

FUCAPE PESQUISA E ENSINO S/A - FUCAPE MA

EDINALDO DA CONECEIÇÃO BRITO

**RESULTADO NOMINAL E INVESTIMENTO DIRETO NO PAÍS: uma
análise de suas relações no período de 1995 a 2019**

**SÃO LUÍS
2021**

EDINALDO DA CONCEIÇÃO BRITO

**RESULTADO NOMINAL E INVESTIMENTO DIRETO NO PAÍS: uma
análise de suas relações no período de 1995 a 2019**

Dissertação apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Contabilidade e Administração, Fucape Pesquisa e Ensino S/A - FUCAPE MA, como requisito parcial para obtenção do título de Mestre em Ciências Contábeis e Administração.

Orientador: Prof. Dr. Gercione Dionísio Silva.

**SÃO LUÍS
2021**

EDINALDO DA CONCEIÇÃO BRITO

**RESULTADO NOMINAL E INVESTIMENTO DIRETO NO PAÍS: uma
análise de suas relações no período de 1995 a 2019**

Dissertação apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Contabilidade e Administração da Fucape Pesquisa e Ensino S/A - FUCAPE MA, como requisito parcial para obtenção do título de Mestre em Ciências Contábeis e Administração.

Aprovada em 13 de julho de 2021.

COMISSÃO EXAMINADORA

Prof. Dr. GERCIONE DIONÍSIO SILVA
Fucape Pesquisa e Ensino S/A - FUCAPE MA

Profa. Dra. ARILDA MAGNA CAMPAGNARO TEIXEIRA
Fucape Pesquisa e Ensino S/A - FUCAPE MA

Prof. Dr. AZIZ XAVIER BEIRUTH
Fucape Pesquisa e Ensino S/A - FUCAPE MA

AGRADECIMENTOS

Agradeço a Deus por permitir superar todas as dificuldades enfrentadas em todas as etapas dessa jornada e assim poder alcançar a conclusão deste curso.

A todos os meus familiares, especialmente a minha mãe Maria da Conceição e meu irmão Raimundo Filho pela presença constante na minha vida.

A minha noiva Raimunda Maria, companheira de todas as horas, sua atenção e dedicação foram essenciais na transposição de todas as barreiras enfrentadas.

A meu orientador, Prof. Dr. Gercione Dionísio Silva, por todas as colocações e contribuições valiosas, pela paciência e disponibilidade ao longo dessa caminhada.

Ao Instituto Federal do Maranhão (IFMA) pela oportunidade de qualificação.

Aos meus companheiros de turma e a todos os docentes do curso de Mestrado da Fucape pelo convívio, ensinamentos e aprendizados.

“Os males do nosso mundo não deveriam servir como desculpa para reduzir a nossa entrega e o nosso ardor. Vejamo-los como desafios para crescer”.

(Papa Francisco)

RESUMO

Este estudo buscou verificar de que modo o Resultado Nominal brasileiro afetou o influxo de investimento direto no país entre os anos de 1995 e 2019, em especial, durante o ciclo de expansão fiscal, tendo em vista a importância dos investimentos recebidos para a economia e, considerando que as expansões fiscais consecutivas podem afetar a saúde econômica do país. Para tanto, estimou-se o modelo de regressão linear múltipla utilizando-se o método dos mínimos quadrado ordinário. Além disso, foram realizados os testes de raiz unitária, multicolinearidade e autocorrelação serial, típicos de séries de tempo. O estudo revelou que os influxos de investimentos direto no país se relacionam positivamente com o Resultado Nominal do setor público brasileiro, e que essa relação se inverte durante o ciclo de expansão fiscal. As evidências sugerem que o governo brasileiro ao se afastar das premissas do regime de metas e do compromisso com o equilíbrio fiscal, implementando medidas que expandiram a participação do Estado na economia, aumentando as despesas de custeio por exemplo, afetou negativamente a relação entre Resultado Nominal e os influxos de investimentos direto no país. Nesse sentido, é essencial que sejam implementadas políticas governamentais visando reduzir os efeitos nocivos do déficit público. O estudo complementa a literatura nacional sobre os fatores determinantes dos influxos de investimento direto para a economia brasileira, alertando sobre a importância da saúde financeira do Estado nas decisões de investimento.

Palavras-chave: Investimento Direto no País; Resultado Nominal; Déficit Público; Expansão Fiscal; Brasil.

ABSTRACT

This study sought to verify how the Brazilian Nominal Result affected the inflow of direct investment in the country between 1995 and 2019, especially during the fiscal expansion cycle, considering the importance of the investments received for the economy and, considering that consecutive fiscal expansions can affect the country's economic health. Therefore, the multiple linear regression model was estimated using the ordinary least squares method. In addition, unit root, multicollinearity and serial autocorrelation tests, typical of time series, were performed. The study revealed that direct investment inflows into the country are positively related to the Nominal Result of the Brazilian public sector, and that this relationship is inverted during the fiscal expansion cycle. Evidence suggests that the Brazilian government, by moving away from the premises of the target regime and the commitment to fiscal balance, implementing measures that expanded the state's participation in the economy, increasing costing expenses, for example, negatively affected the relationship between Nominal Result and direct investment inflows into the country. In this sense, it is essential that government policies be implemented to reduce the harmful effects of the public deficit. The study complements the national literature on the determinants of direct investment inflows to the Brazilian economy, highlighting the importance of the State's financial health in investment decisions.

Keywords: Direct Investment in the Country, Nominal Result; Public Deficit; Fiscal expansion, Brazil.

SUMÁRIO

Capítulo 1.....	8
1. INTRODUÇÃO	8
Capítulo 2.....	12
2. REFERENCIAL TEÓRICO	12
2.1. DETERMINANTES DO INVESTIMENTO DIRETO NO PAÍS	12
2.1.1. Determinantes institucionais e macroeconômicos	14
2.2. RESULTADO FISCAL E INVESTIMENTO NO BRASIL	16
2.2.1. Resultado Nominal e IDP no Brasil	18
Capítulo 3.....	22
3. METODOLOGIA DA PESQUISA	22
3.1. MODELO ECONOMÉTRICO	22
3.2. BASE DE DADOS E VARIÁVEIS.....	24
Capítulo 4.....	28
4. ANÁLISE DOS DADOS	28
4.1. ESTATÍSTICA DESCRITIVA.....	28
4.2. MATRIZ DE CORRELAÇÃO	30
4.3. RESULTADOS DA REGRESSÃO	31
Capítulo 5.....	35
5. CONSIDERAÇÕES FINAIS	35
REFERÊNCIAS.....	37

Capítulo 1

INTRODUÇÃO

Desde a crise financeira internacional de 2008, tem se observado um aumento constante dos gastos públicos e da participação do Estado na economia brasileira (Gobetti & Orair, 2017). Embora importante para o desenvolvimento em períodos de crise e de quebras estruturais, tais gastos elevam a dívida e o grau de endividamento do setor público (Magalhães & Costa, 2018). Segundo Sharma e Rishad (2020), o aumento desse endividamento tende a elevar o risco do investimento no país e, conseqüentemente, levar à redução dos influxos de capitais.

De acordo com os relatórios anuais das Nações Unidas sobre comércio e desenvolvimento de 2012 a 2016, a economia brasileira recebeu menos Investimento Direto no País (IDP) em relação aos países asiáticos, e aponta a situação deficitária da economia local como razão principal (UNCTAD, 2019). O IDP é entendido como a aplicação de recursos por corporações em outras economias, tendo como objetivo questões produtivas ou de prática direta do comércio e investimento (Akenbor & Oghoghomeh, 2014).

Por sua vez, o IDP envolve as transações de aquisição de ações, lucros reinvestidos e empréstimos de capital a uma subsidiária ou filiada localizada em outro país (Musibah, Shahzad, & Fadzil, 2015). Este tipo de investimento contribui para aumentar a oferta de emprego, melhorar a capacidade tecnológica e a produtividade dos países receptores (Albulescu & Ianc, 2016; Elshamy, 2015). Além disso, é considerado uma fonte capital complementar ao investimento nacional e o principal meio de financiamento de projetos de desenvolvimento sustentável das economias emergentes (UNCTAD, 2018).

Por exemplo, o IDP desempenhou um importante papel no desenvolvimento inicial da economia chinesa, à medida em que pode suprimir a escassez de capital, introduzir tecnologia estrangeira, modernizar e acelerar o processo de industrialização entre os anos de 1983 a 2012 (Huang & Chang, 2018). Entretanto, o fluxo de IDP em direção às economias em desenvolvimento depende de fatores macroeconômicos, políticos e institucionais como o nível de produtividade da economia, a qualidade das instituições e o grau de risco do país (Schneider & Frey, 1985).

De acordo com Kumar e Woo (2010), a Teoria da Dívida Pendente explica que o elevado nível de dívida governamental implica em redução nas entradas de IDP, pois o peso da dívida distorce os incentivos do país em honrar os compromissos assumidos com credores. Hayakawa, Kimura e Lee (2013) argumentam que o acúmulo de dívida pública pode representar redução da capacidade de pagamento de um país e implicar em risco financeiro ao investidor externo, situação que se agrava com o aumento do déficit público.

Schoeman, Clausen e Wet (2000) investigaram o impacto da política fiscal sobre o IDP na África do Sul e concluíram que a razão entre déficit público e Produto Interno Bruto (PIB) se relaciona negativamente com o IDP. Já, segundo Ostadi e Ashja (2014) o aumento da dívida externa afetou negativamente o IDP das economias emergentes muçulmanas (D8). De modo similar, Onafowora e Owoye (2019) verificaram que o aumento da dívida pública em países caribenhos afetou negativamente o influxo de IDP para as economias locais.

Por outro lado, Gondor e Nistor (2012) afirmam que através da política fiscal o governo pode influenciar a demanda agregada, a renda disponível e atuar como um diferencial competitivo na atração de IDP. Contudo, o que se observou no Brasil no decorrer da década de 2010, foi um ambiente menos atrativo ao investimento devido,

dentre outros fatores, a deterioração do Resultado Nominal decorrente do endividamento público (Magalhães & Costa, 2018). Diante do exposto, faz-se o seguinte questionamento: de que modo o Resultado Nominal brasileiro relaciona-se ao investimento direto no país?

Albdanescu e Ianc (2016) consideram que a literatura ainda carece de estudos que relacionem o influxo de IDP às categorias específicas de políticas fiscais. Desta forma, o objetivo desta pesquisa constitui-se em analisar o impacto do Resultado Nominal brasileiro sobre os influxos de investimento direto no país entre os anos de 1995 a 2019, em especial, durante o ciclo de expansão fiscal. Para tanto, estimou-se o modelo de regressão linear múltipla empregando o método dos mínimos quadrados ordinários, em que se utilizou dados de séries temporais de indicadores econômicos e financeiros do Brasil.

Portanto, com a realização deste estudo pretende-se ampliar os estudos nacionais (Mattos, Cassuce, & Campos, 2007; Castro, Fernandes, & Campos, 2013; Silveira, Samsonescu, & Triches, 2017) sobre os fatores determinantes do IDP, analisando a existência de associação entre Resultado Nominal e os influxos de investimento direto no país. Além disso, com a análise proposta busca-se oferecer evidências empíricas que contribuam para o debate político sobre o papel das contas públicas como fator determinante de atração de IDP para o mercado brasileiro, bem como, para a tomada de decisão de investidores e gerentes de firmas que buscam novos mercados.

Este estudo está estruturado em mais quatro seções, além desta. A próxima, segue apresentando o referencial teórico acerca da teoria e determinantes do IDP, associando Resultado Nominal e investimento no Brasil para chegar às hipóteses da pesquisa. Na terceira seção, apresenta-se a especificação do modelo de regressão

estimado, a base de dados e a descrição das variáveis. A quarta seção foi reservada à análise e discussão dos resultados, e a última às considerações finais.

Capítulo 2

REFERENCIAL TEÓRICO

2.1. DETERMINANTES DO INVESTIMENTO DIRETO NO PAÍS

Ao longo dos anos, a literatura empírica tem dedicado atenção especial aos fatores macroeconômicos, financeiros e institucionais que afetam o influxo de IDP (Asongu, Akpan, & Isihak, 2018). Segundo Castro e Campos (2018), o IDP ocorre através de fusões, aquisições, privatizações, construção de novas plataformas produtivas (*Greenfield*) ou associação temporária entre duas firmas (*Joint-Venture*), constituindo uma fonte de capital estrangeiro importante para o crescimento das economias emergentes.

De acordo com Asongu *et al.* (2018), o arcabouço teórico sobre os determinantes do IDP tem procurado explicar os diferentes motivos para que os investimentos sejam realizados. Segundo os autores, a teoria dos mercados imperfeitos de Hymer (1960), que exploram as vantagens específicas da empresa para obtenção de maior lucratividade e a teoria do ciclo de vida do produto defendida por Vernon (1966), são consideradas as pioneiras nesse processo.

Azam e Lukman (2010) destacam que a teoria OLI ou Paradigma Eclético de John H. Dunning, tem sido amplamente difundida na literatura por incorporar um conjunto de determinantes com base nas vantagens que as empresas buscam obter no mercado. De acordo com Silveira *et al.* (2017), essas vantagens classificam-se em vantagens de propriedade (*Ownership*), sendo aquelas específicas da empresa e estão associadas a posse de ativos intangíveis; vantagens de localização (*Location*), que se referem às características particulares das economias receptoras; e as

vantagens de internalização (*Internalization*), que determinam como as empresas irão internalizar suas atividades.

Keeley e Matsumoto (2018) classificam os determinantes do IDP nas seguintes categorias: ambiente institucional, ambiente macroeconômico e condições naturais. Integram a primeira categoria: o risco político, estado de direito, qualidade das instituições, corrupção e burocracia. No ambiente macroeconômico os autores classificam: o acesso ao crédito, taxa de câmbio, custo do trabalho, proximidade geográfica e tamanho do mercado. A terceira categoria compreende: taxa de imposto (corporativo), infraestrutura, recursos naturais, risco de desastre e acesso à terra.

A figura 1, mostra de forma resumida as três categorias de indutores de IDP.

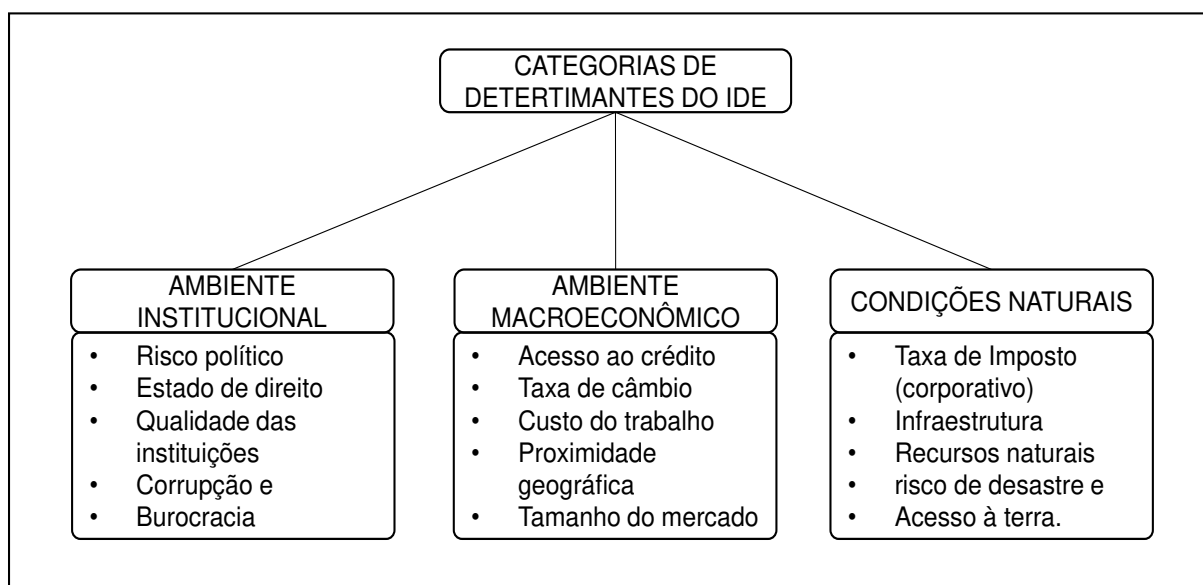


Figura 1: Categorias de determinantes de IDP

Fonte: Elaboração própria com base em Keeley e Matsumoto (2018).

Keeley e Ikeda (2017), após uma busca na literatura concluíram que os fatores institucionais e macroeconômicos são os mais observados em estudos anteriores. Tocar (2018), corrobora com os autores e destaca que os fatores macroeconômicos são os mais pesquisados, e o tamanho do mercado é o que mais se relaciona com o IDP.

2.1.1. Determinantes institucionais e macroeconômicos

Bénassy-Quéré, Coupet e Mayer (2007) ressaltam que a qualidade das instituições favorece à entrada de IDP em uma economia, à medida em que reduz as incertezas e melhora as expectativas de retorno sobre o investimento. Além disso, dentre os fatores institucionais os autores verificaram que o excesso de burocracia, corrupção, complexidade do setor bancário e das instituições jurídicas são desfavoráveis ao influxo de IDP.

Moosa (2009) destaca que o PIB, enquanto *proxy* do tamanho de mercado normalmente apresenta associação positiva e significativa com o IDP. Para Azam e Lukman (2010), a importância do tamanho do mercado como um fator determinante na localização de IDP é corroborada pela grande maioria dos estudos. Os autores analisaram os determinantes do IDP para o Paquistão, Índia e Indonésia usando dados de séries temporais, os resultados indicaram relação positiva significativa do nível de produção de tais países com o influxo de IDP.

Khadaroo e Seetanah (2010) enfatizam que o fator capital humano pode afetar o fluxo de IDP de duas formas, primeiro porque é um dos principais componentes do custo total de produção e quanto menor esse custo mais atraente será o mercado anfitrião. Segundo, porque trabalhadores menos qualificados podem representar perda de produtividade e desestimular o investidor. Tokunaga e Iwasaki (2017) estudaram os determinantes do IDP nas economias em transição e concluíram que o custo do trabalho, tanto em nível quanto em diferença se relaciona negativamente ao influxo de IDP.

Por outro lado, as entradas de investimento direto em um país são afetadas pelo grau de abertura comercial, que representa a facilidade com que um país permite

importações e exportações de bens e serviços (Akenbor & Oghoghomeh, 2014). Por exemplo, o estudo de Sharma e Rishad (2020) concluiu que o grau de abertura comercial da economia indiana tem relação positiva significativa com o influxo de IDP, e que a adoção de políticas comerciais mais liberais favoreceu às entradas desse tipo de investimento na Índia.

No contexto brasileiro, Mattos *et al.* (2007) analisaram a relação entre IDP e fatores macroeconômicos e institucionais no período de 1980 a 2004. Os resultados indicaram relação significativa do IDP com as variáveis Risco-País, abertura comercial e taxa de inflação. Castro *et al.* (2013) estudaram os determinantes econômicos do IDP para o Brasil e México entre 1990 e 2010. O estudo evidenciou que as variáveis abertura comercial e tamanho do mercado são os dois principais atrativos do IDP para o Brasil.

Ainda no cenário nacional, o trabalho de Peres e Yamada (2014) contemplou o período de 1980 a 2010. Os resultados evidenciaram que o crescimento do PIB, a taxa de câmbio, a variação de preço de ações e o índice de abertura comercial, apresentaram relação significativa com o IDP. Já, Silveira *et al.* (2017) encontraram relação positiva entre IDP e o nível de atividade econômica, taxa de câmbio e custo dos salários no período de 2001 a 2013, enquanto a taxa de inflação apresentou relação inversa.

Goodspeed, Martinez-Vazquez e Zhang (2006) analisaram o impacto das receitas e dos gastos públicos nas decisões de localização do IDP. Segundo os autores a redução dos impostos e os investimentos em infraestrutura atraem o IDP, enquanto o gasto público de consumo tem efeito negativo. Othman, Andaman, Yusop e Ismail (2018) examinaram a associação de curto e longo prazo entre os gastos governamentais e o influxo de IDP nos países em desenvolvimento. As evidências do

estudo foi que o gasto público favorece significativamente os ingressos de IDP no longo prazo.

Por outro lado, McCloud e Delgado (2018) argumentam que a corrupção tem efeito prejudicial na eficiência do Estado, pois além de reduzir as receitas públicas, ela favorece ao desequilíbrio orçamentário. De acordo com o autor, o Índice de Percepção de Corrupção (IPC) da *Transparency International*, estabelece uma classificação considerando-se o nível de corrupção do setor público em cada país. Chan, Dang e Li (2019), por exemplo, fizeram uso deste indicador e verificaram que quanto maior o nível de corrupção menores serão os influxos de IDP nas províncias chinesas.

Hayakawa *et al.* (2013) consideram que o nível elevado de Risco-País torna uma economia menos atraente ao investidor externo. Topal e Gül (2016) argumentam que o Risco-País consiste na verificação das incertezas geradas pela estrutura econômica, financeira e política de um país. Segundo os autores, o desequilíbrio orçamentário é um indicador de risco econômico e sua persistência ao longo dos anos é um indicativo de que o país está enfrentando dificuldades, refletindo-se no aumento da dívida pública e sobre o nível de investimento no país.

2.2. RESULTADO FISCAL E INVESTIMENTO NO BRASIL

O baixo desempenho da economia brasileira nos últimos anos tem sido atribuído à ineficiência de sua política macroeconômica (Pires, 2016). Os resultados indesejáveis decorrem, em parte, da expansão dos gastos públicos, da redução das receitas e refletem-se no desequilíbrio das contas públicas (Triches & Bertussi, 2017). De acordo com os autores, tais fatores impactam o endividamento público e, conseqüentemente, no resultado fiscal.

Nesse contexto, é importante que se conheçam as relações entre o desequilíbrio das contas públicas e investimento (Mutuku, 2015). O efeito crowding-out, por exemplo, explica que o aumento da participação do Estado na economia pode ter um efeito inibidor do investimento privado através da política fiscal (Slavikova, 2018). O efeito adverso dos gastos públicos sobre os investimentos pode ocorrer indiretamente com o aumento da taxa de juros e de preços, ou diretamente com o consumo dos recursos físicos disponíveis ao setor privado (Thilanka & Ranjith, 2018).

Segundo Huang, Pagano e Panizza (2020), o governo chinês ampliou sua participação na economia durante crise financeira de 2008, através de um grande pacote de estímulo fiscal, financiado com a expansão da dívida pública. De acordo com os autores, essa medida refletiu-se em restrição ao crédito às empresas e, conseqüentemente, na redução do investimento privado nos anos seguintes.

No caso brasileiro, Castro, Bernardelli e Sorgi (2014) verificaram que o financiamento do déficit público tem ocorrido, primordialmente, através do endividamento interno com a emissão de títulos públicos. Segundo Couto e Pereira (2015), a dívida pública mobiliária federal interna (DPMFi) aumentou de 79,80% em 1999 para 139,70% em 2013 do total da dívida pública. Magalhães e Costa (2018) argumentam que, ao mesmo tempo em que os custos da dívida pública se expandiram, os gastos com investimentos foram negligenciados no Brasil.

Kumar e Woo (2010) explica que o investidor é desestimulado a aplicar seus recursos em um país que possui um estoque de dívida muito elevado, devido as distorções que o peso da dívida provoca nos incentivos do país em pagar seus credores. Segundo Mutuku (2015), o acúmulo excessivo de dívida pública e o desequilíbrio fiscal expõe um contexto de fragilidade macroeconômica, criando

expectativas negativas no mercado financeiro, devido ao aumento do risco de inadimplência do governo.

Além disso, Juárez e Almada (2016) afirmam que o crescimento econômico depende da saúde financeira do setor público, o que exige das autoridades compromisso com o equilíbrio fiscal e com uma dívida pública em níveis sustentáveis. Albulessu e Ianc (2016) consideram que a alocação ineficiente de recursos nos países emergentes, leva a restrição de investimento e a dependência do capital externo. Diante de tal cenário, o IDP constitui-se uma fonte complementar ao investimento doméstico, além de ser o mais resiliente a choques econômicos e financeiros (Onafowora & Owoye, 2019; UNCTAD, 2018).

2.2.1. Resultado Nominal e IDP no Brasil

Couto e Pereira (2015) consideram que o governo brasileiro tem enfrentado uma situação de restrição ao investimento, devido principalmente ao aumento das despesas de custeio, que somado ao elevado custo da dívida pública, tem afetado o Resultado Nominal do país. O Resultado Nominal é calculado pelo Banco Central do Brasil (Bacen) pelo critério “abaixo da linha”, que corresponde a variação da dívida líquida do setor público (DLSP), sendo essa a forma mais comum de representar as necessidades de financiamento do setor público (NFSP). De acordo com Shikida, Paiva e Júnior (2009), a NFSP pode ser demonstrada pela seguinte expressão:

$$NFSP = G - T + iB \quad (1)$$

Onde: *NFSP*, representa o resultado fiscal (déficit ou superávit nominal); *G*, indica o consumo de bens e serviços do setor público (excluídas os juros e encargos da dívida); *T*, representa as receitas não financeiras do governo; *B*, é o somatório da

dívida pública (interna e externa); e i a taxa de juros nominal aplicada sobre o total da dívida acumulada.

Desta forma, a NFSP é determinada por componentes não financeiros (resultado primário do setor público) e financeiros (juros nominais). O primeiro componente corresponde à diferença entre gastos e receitas primárias. A parte financeira inclui os juros reais e a correção monetária incidentes sobre o montante da dívida (interna e externa) do governo reconhecidas pela ocorrência do fator gerador (Bacen, 2018).

Para Égert (2015), o desequilíbrio das contas públicas é uma consequência da expansão dos gastos públicos em níveis superiores ao do crescimento das receitas, implicando no endividamento do governo. Albulescu e Ianc (2016) consideram que o fluxo de investimentos direto em uma economia é afetado quando um país emite sinais negativos, como por exemplo, quando as contas públicas se encontram em situação deficitária.

Hsu, Lee, Leon-Gonzalez e Zhao (2018) asseveram que diversos mecanismos fiscais voltados para atração de IDP vêm sendo amplamente discutidos na literatura em termos de concorrência e eficácia. Sharma e Rishad (2020) afirmam que as modificações ocorridas no influxo de IDP, em relação ao volume e ao tipo, estão associadas às mudanças na política financeira, social e econômica dos mercados emergentes.

No contexto brasileiro, a implantação do Plano Real em 1994, inaugurou um ciclo de estabilidade da econômica na década de 1990, que somada as privatizações e ao regime de metas (instituído em 1999), foram determinantes para aumentar os influxos de IDP naquela década e nos anos seguintes (Angelo, Eunni, & Fouto, 2010;

Arantes & Lopreato, 2017). Segundo os autores, a trajetória de crescimento dos fluxos de IDP para o Brasil teve seu ápice em 2011, quando ultrapassou a marca dos US\$ 102 bilhões com o *boom* das *commodities*.

No decorrer da década de 2010, a trajetória do IDP em direção a economia brasileira foi marcada pelo registro de sucessivas quedas como apontado no relatório das Nações Unidas (UNCTAD, 2019). Nesse período, a economia brasileira atravessou uma situação econômica deficitária, que se refletiu na piora de indicadores econômicos e financeiros como a queda do PIB e da arrecadação, o aumento da dívida pública e do Resultado Nominal do país (Magalhães & Costa, 2018). Diante disso, formula-se a seguinte hipótese:

H1: O influxo de investimento direto no país está negativamente associado ao Resultado Nominal brasileiro.

Ucal, Özcan, Bilgin e Mungo (2010) argumentam que a crise financeira de 2008 afetaram as perspectivas de investimento estrangeiro das corporações, levando-as a agirem com mais cautela em suas decisões futuras. Para Dornean e Oanea (2014), as medidas fiscais contracíclicas adotadas pelos países da Europa Central e Oriental visando atenuar os efeitos da crise financeira de 2008, comprometeram o quadro fiscal, aumentaram o nível de risco e implicaram na desaceleração do fluxo de IDP para essas economias.

De acordo com Triches e Bertussi (2017), a crise financeira internacional de 2008 marcou a mudança de rumo da política fiscal brasileira, iniciando um ciclo de expansão fiscal com o aumento das despesas de custeio (gastos sociais e previdenciários, principalmente) que durou até o ano de 2014. Segundo Orair e Siqueira (2018), a adoção de tais medidas contribuíram para ampliar a dívida pública

e, conseqüentemente, levou a deterioração do Resultado Nominal do país. Diante disso, propõe-se a segunda hipótese do estudo:

H2: O ciclo de expansão fiscal no Brasil afetou negativamente a relação entre Resultado Nominal e os influxos de investimentos direto no país.

Capítulo 3

METODOLOGIA DA PESQUISA

3.1. MODELO ECONOMETRICO

Para analisar o impacto do Resultado Nominal sobre o influxo de IDP para a economia brasileira no período de 1995 a 2019, estimou-se o modelo de regressão linear múltipla empregando-se o método dos mínimos quadrados ordinários (MQO). Foram utilizados dados de indicadores econômicos e financeiros do Brasil com periodicidade mensal perfazendo um total de 300 observações. O estudo caracteriza-se como quantitativo, de caráter descritivo, com dados secundários e corte longitudinal.

A definição do período de análise teve por base o ano seguinte à implantação do Plano Real (marco da estabilidade econômica do país), e foi até o período mais recente em que os dados estão disponíveis. O modelo de regressão utilizado foi adaptado de Dornean e Oanea (2014) que tem como enfoque o efeito dos gastos e impostos governamentais sobre a decisão de investimento. Desta forma, visando responder à questão da pesquisa, o modelo desenvolvido estabelece uma relação entre a variável de interesse Resultado Nominal sobre a variável dependente IDP, conforme especificação:

$$Idp_t = \beta_0 + \beta_1 RNominal_t + \beta_2 CicloEx_t + \beta_3 (RNominal * CicloEx)_t + \beta_4 Pib_t + \beta_5 RiscP_t + \beta_6 AbertC_t + \beta_7 CustM_t + \beta_8 ICorrup_t + \beta_9 Idp_{(t-1)} + \varepsilon_t \quad (2)$$

Em que:

Idp_t , representa o influxo de investimento direto no país em milhões de R\$;

$RNominal_t$, indicando as necessidades de financiamento do setor público em milhões R\$. Corresponde a variação nominal dos saldos da dívida líquida do setor público. Schoeman *et al.* (2000) encontraram relação negativa entre o rácio déficit/PIB e IDP. Logo, espera-se relação inversa entre a variável Resultado Nominal e o influxo de investimento direto no país.

$CicloEx_t$, variável qualitativa que assume valor 1 para o período de janeiro de 2008 a dezembro de 2014, e 0 caso contrário. O período representa o ciclo de expansão fiscal, iniciado com a chegada da crise financeira internacional de 2008 e que se estendeu no pós-crise até o final de 2014 (Triches & Bertussi, 2017).

Pib_t , é uma *proxy* que representa o tamanho do mercado medido pelo PIB mensal acumulado no ano em milhões de R\$. Para Azam e Lukman (2010), o tamanho do mercado é um fator de atratividade do IDP e possibilita a exploração de economias de escala. Logo, espera-se relação positiva entre a variável PIB e IDP.

$RiscP_t$, indica o nível de risco do país, representado pelo indicador Embi + Risco-Brasil. Topal e Gül (2016) consideram que quanto menor o nível de risco-país maior será o ingresso de IDP. Diante disso, espera-se que a variável apresente relação inversa com a variável IDP.

$AbertC_t$, grau de abertura comercial representado pela soma das importações e exportações em razão do PIB. Segundo Sharma e Rishad (2020), a adoção de medidas de abertura comercial favorece a entrada de investimento externo em um país. Desta forma, espera-se que a variável seja positivamente associada ao fluxo de IDP.

$CustM_t$, representa o custo unitário do trabalho empregado na produção em R\$. Por integrar uma parcela considerável do custo total de produção, quanto menor

for esse custo mais atraente será a economia para alocação de IDP. Tokunaga e Iwasaki (2017) encontraram relação inversa entre IDP e custo do trabalho, tanto em nível quanto em diferença. Logo, espera-se que a variável apresente sinal negativo.

$ICorrupt_t$, indicador de percepção da corrupção mensurado em uma escala entre 0 e 100. McCloud e Delgado (2018) argumentam que a corrupção reduz as receitas públicas, favorece o desequilíbrio orçamentário e afeta a eficiência do Estado. Considerando-se que quanto mais próximo de zero maior é o nível de corrupção, espera-se que a variável seja positivamente associada à variável IDP.

$Idp_{(t-1)}$, indica os influxos de IDP em milhões de R\$ defasado em um período. Hayakawa *et al.* (2013), consideram que novos investidores são influenciados a tomar suas decisões futuras com base no clima de negócio dos países anfitriões. Logo, espera-se que a variável apresente sinal positivo.

ε_t , representa o termo de erro.

3.2. BASE DE DADOS E VARIÁVEIS

Para testar as hipóteses da pesquisa foram utilizados dados mensais de indicadores econômicos e financeiros do Brasil. Os dados utilizados no estudo foram extraídos do Sistema Gerenciador de Séries Temporais (SGS) do Bacen, com exceção da série Embi + Risco-Brasil que foi coletada da base de dados do Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (Ipeadata) e o Índice de Percepção de Corrupção (IPC) que é disponibilizado no site da *Transparency International*.

O influxo de IDP (variável dependente do modelo), compreende a participação no capital e as operações intercompanhia, tendo sido coletada do balanço de pagamento BPM6 (conta financeira do Bacen). A variável *RNominal* foi construída

pela soma do Resultado Nominal acumulado em 12 meses (% PIB) da administração direta e indireta do governo federal e banco central, dos estados e municípios, excluído o setor público financeiro e as empresas estatais.

A variável de controle PIB, definida pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE) como o montante final de bens e serviços produzidos pela economia em um determinado período de tempo, foi empregada no modelo para representar o tamanho do mercado, tendo sido coletada em valor mensal acumulado no ano em milhões de R\$ correntes.

Para capturar o nível de risco do país foi utilizado o indicador Embi + Risco-Brasil como *proxy* para a variável *RiscP*. O indicador baseia-se nos bônus de título de dívida criado para as economias emergentes pelo banco JP Morgan, e registra a diferença entre os títulos emitidos pelo tesouro brasileiros e o americano (10 pontos-base correspondem 0,1%), essa diferença é denominada de *spread* soberano. A série foi coletada com mudança de período para mensal pelo método da média.

O grau de abertura da economia, representado pela variável de controle *AbertC*, foi construído pela soma das exportações e importações dividido pelo PIB mensal acumulado no ano em milhões de R\$. Para representar o custo unitário do trabalho empregado na produção, a variável de controle *CustM* tem como *proxy* o indicador ULC (*Unit Labor Cust*), índice elaborado e apresentado pelo Bacen em periodicidade mensal. Os valores da variável foram coletados em dólar (US\$) e convertidos para moeda doméstica (R\$).

A variável (*ICorrupt*) tem como *proxy* o Índice de Percepção de Corrupção desenvolvido pela instituição *Transparency International*. O Índice avalia o nível de corrupção dos países em uma escala entre 0 (maior percepção de corrupção) e 10 (menor percepção de corrupção). Em 2012, essa metodologia foi revisada e a escala

passou a ser entre 0 e 100. Visando uniformizar as duas metodologias, multiplicou-se os valores da primeira escala por dez, possibilitando assim a comparabilidade entre os dois períodos.

Todas as variáveis do modelo foram transformadas em base de logaritmo natural. As séries monetárias foram convertidas de dólar para real (US\$/R\$), utilizando-se a taxa de câmbio comercial - compra (fim de período) e, posteriormente, foram deflacionadas pelo Índice de Preço ao Consumidor Amplo (IPCA), tendo por base o mês de dezembro de 2019.

A Tabela 1, mostra de forma resumida a descrição de todas as variáveis, o sinal esperado e as respectivas fontes de coleta dos dados.

TABELA 1: RESUMO DAS VARIÁVEIS

Variáveis		Descrição	Sinal Esperado	Fonte
Dependente	<i>Idp</i>	Entradas líquidas de Investimento direto no país.	Não se aplica	Bacen
Interesse	<i>RNominal</i>	Representa as necessidades de financiamento do setor público.	-	Bacen
	<i>CicloEx</i>	Variável <i>dummy</i> , que assume valor 1 para o período de janeiro de 2008 a dezembro de 2014, e 0 caso contrário.	-	*
	<i>Pib</i>	Variável PIB, indica o nível de atividade econômica.	+	Bacen
Controles	<i>RiscP</i>	Indicava o nível de risco do país, medido pelo índice Embi + Risco-Brasil.	-	Ipeadata
	<i>AbertC</i>	Representa o grau de abertura comercial.	+	Bacen
	<i>CustM</i>	Indica o custo unitário do trabalhador empregado na produção.	-	Bacen
	<i>ICorrupt</i>	Índice de percepção da corrupção.	+	<i>Transparency International</i>

Fonte: Elaborada pelo autor

Embora a estimação via MQO seja um dos métodos mais difundidos na análise econométrica, devido ao grande poder explicativo e a sua menor complexidade quando comparado a outros métodos de análise, algumas medidas devem ser adotadas quanto ao uso de série de tempo (Gujarati & Porter, 2011). Estudos anteriores (Montes & Tiberto, 2015; Rădulescu & Druica, 2014) destacam que problemas como multicolinearidade, autocorrelação serial e presença de raiz unitária devem ser analisados com maior rigor.

Para identificação do problema de raiz unitária foram aplicados os testes econométricos Dickey-Fuller Augmented (ADF) e Phillips-Perron (PP). O Critério de informação de Schwarz (SIC) foi o escolhido para definição do número de defasagens, aplicando-se o princípio da parcimônia (Carminati & Fernandes, 2013; Montes & Tiberto, 2015). A série Embi + Risco-Basil foi a única que apresentou raiz unitária e, portanto, entrou no modelo após a transformação em primeira diferença, enquanto que, as demais séries não apresentaram raiz unitária, ou seja, são estacionárias em nível.

A existência de relação linear entre os regressores foi verificada através do fator de inflação de variância (VIF), que apresentou média menor que dez, indicando não haver indícios de multicolinearidade perfeita. Com a aplicação do teste Ramsey RESET verificou-se que o modelo não apresenta viés de variáveis omitidas. Entretanto, os testes Breusch-Pagan e Durbin-Watson detectaram a existência de heterocedasticidade dos resíduos e autocorrelação serial, respectivamente, sendo corrigidos com a aplicação da matriz de variância e covariância robusta a heterocedasticidade e autocorrelação serial (Newey-West). Todos os testes foram aplicados utilizando o pacote de dados *Stata16 SE*.

Capítulo 4

ANÁLISE DOS DADOS

4.1. ESTATÍSTICA DESCRITIVA

A amostra de dados estudada foi constituída de 300 observações em periodicidade mensal. No caso específico da variável *ICorrup*, para se chegar ao quantitativo de observações totais, a pontuação anual do índice de percepção de corrupção foi replicada nos doze meses para cada ano de coleta, respectivamente. Ressalta-se que o referido índice é desenvolvido pela organização *Transparecy International* em periodicidade anual. A Tabela 2, mostra a estatística descritiva das variáveis.

TABELA 2 - ESTATÍSTICA DESCRITIVA DAS VARIÁVEIS

Variável	Obs	Média	Desvio Padrão	Mínimo	Máximo
<i>Idp</i>	300	23.114,9	16.187,87	955,6176	101.972
<i>RNominal</i>	300	4,750433	2,37541	1,23	17,19
<i>Pib</i>	300	2.900.922	1.840.561	242.042,2	7.573.054
<i>RiscP</i>	300	10.564,76	7.780,299	2.943	46.787
<i>AbertC</i>	300	22,90339	4,649886	10,91384	38,3022
<i>CustM</i>	300	469,6259	72,58805	365,1799	711,2942
<i>ICorrup</i>	300	37,412	3,726465	27	43

Fonte: Elaborada pelo autor

Nota: *Idp*, influxos de investimento direto no país em milhões de R\$; *RNominal*, necessidade de financiamento do setor público (% PIB); *Pib*, produto interno bruto mensal acumulado no ano em milhões de R\$; *RiscP*, variável risco país representado pelo índice Embi + Risco-Brasil; *AbertC*, soma das importações e exportações (% PIB); *CustM*, é o custo unitário do trabalhador em R\$; *ICorrup*, índice de percepção de corrupção, variando entre 0 e 100.

Conforme a Tabela 2, observou-se que a média mensal dos influxos de IDP direcionado a economia brasileira no período foi de R\$ 23.114,9 milhões, apresentando o valor mínimo de R\$ 955,62 milhões, e o influxo máximo de IDP alcançado em um único mês foi de R\$ 101.972 milhões.

Sobre a variável *RNominal*, os dados sugerem que o total das receitas arrecadas pelos entes públicos em cada mês, são insuficientes para pagar o total das despesas mais os juros e encargos da dívida, sendo necessário financiar o excedente de despesa que em média corresponde a 4,75% do PIB. No período analisado, a necessidade de financiamento do setor público brasileiro mensal mínima foi de 1,23 % do PIB e o valor máximo atingiu os 17,19% do PIB – Tabela 2.

Nesse contexto, a média mensal brasileira de bens e serviços finais produzidos, considerando-se o PIB acumulado no ano, foi de aproximadamente R\$ 2,9 trilhões. Observou-se que o volume de riqueza produzida pelo país oscilou entre R\$ 242.042 milhões em um determinado mês e o valor máximo acumulado de R\$ 7.5 trilhões em 12 meses. Além disso, ressalta-se que a média mensal de todos os bens e serviços negociados pela economia brasileira com outras nações gira em torno de 22,90% do PIB. Em um determinado mês o percentual mínimo negociado foi de 10,91% e máximo chegando aos 38,30% do produto interno bruto.

A variável *RiscP*, medido pelo indicador de risco Embi + Risco-Brasil, apresentou média mensal de 10.564 pontos ao longo do período estudado. A amostra evidenciou uma grande amplitude desta variável com valor mínimo de 2.943 pontos e o máximo chegando aos 46.787 pontos. Por outro lado, os dados revelaram que o custo unitário médio mensal do trabalhador empregado na produção foi de R\$ 469,62. Em todo período analisado esse custo variou entre o mínimo de R\$ 365,18 e o máximo de R\$ 711,29 – Tabela 2.

A variável *ICorrupt* mensurada pelo índice de percepção de corrupção indicou que a pontuação média do Brasil em todo o período analisado foi de 37.41. Em um dado mês o Brasil atingiu a pontuação mínima de 27 pontos e o valor máximo foi de 43 pontos. De acordo com a *Transparency International*, a pontuação brasileira

posiciona o país em um patamar ruim, ficando abaixo da média mundial (43), da América Latina (41) e dos BRICS (39), considerando-se que em uma escala de 0 a 100, quanto mais próximo de 0 maior é o nível de corrupção.

4.2. MATRIZ DE CORRELAÇÃO

A Matriz de correlação possibilita verificar a existência de associação entre as variáveis do modelo. O nível de significância atribuída à análise foi de 1%. Os coeficientes de correlação indicaram que a maioria das associações entre as variáveis foram estatisticamente significantes com 99% de confiança. As exceções ocorreram entre: *RNominal* e *Pib*, *RNominal* e *AbertC*, e também entre *RiscP* e *AbertC*, conforme Tabela 3.

TABELA 3 – MATRIZ DE CORRELAÇÃO ENTRE AS VARIÁVEIS

	<i>Idp</i>	<i>RNominal</i>	<i>Pib</i>	<i>RiscP</i>	<i>AbertC</i>	<i>CustM</i>	<i>Icorrup</i>
<i>Idp</i>	1.0000						
<i>RNominal</i>	0.2468*	1.0000					
<i>Pib</i>	0.5471*	0.0060	1.0000				
<i>RiscP</i>	-0.3430*	0.1774*	-0.2948*	1.0000			
<i>AbertC</i>	0.4400*	-0.1366	0.3504*	-0.1038	1.0000		
<i>CustM</i>	-0.3130*	0.2990*	-0.2609*	0.3109*	-0.6664*	1.0000	
<i>Icorrup</i>	0.2465*	-0.2192*	0.1542*	-0.0530*	0.3234*	-0.4040*	1.0000

Fonte: Elaborada pelo autor

Nota: *Idp*, influxos de investimento direto no país em milhões de R\$; *RNominal*, necessidade de financiamento do setor público (% PIB); *Pib*, produto interno bruto mensal acumulado dos últimos 12 meses em milhões de R\$; *RiscP*, variável risco país representado pelo índice Embi + Risco-Brasil; *AbertC*, indica o grau de abertura comercial; *CustM*, é o custo unitário do trabalhador em R\$; *Icorrup*, índice de percepção de corrupção, variando entre 0 e 100. O símbolo *, denota correlação estatisticamente significativa ao nível de 1%.

Os coeficientes de correlação entre a variável *Idp* e as demais variáveis estudadas indicaram associação fraca ou moderada. Entre todas elas a variável *Pib* foi a que apresentou maior intensidade com o coeficiente 0.5471, indicando associação positiva e moderada. Em relação ao sinal dos coeficientes, verifica-se que,

enquanto a associação entre a variável *Idp* e *RNominal* indica correlação direta, a associação entre *Idp* e *RiscP*, e *Idp* e *CustM* apresentou sinal negativo, sugerindo correlação inversa.

4.3. RESULTADOS DA REGRESSÃO

Nesta seção foram apresentadas a interpretação dos resultados do modelo de regressão estimado, que contou com 299 observações finais válidas. A estatística F significativa ao nível de 1%, indica que as variáveis são conjuntamente significativas. A variável de interesse em associação com os controles explica 69,19% (R^2 Ajustado) da variável dependente, conforme Tabela 4.

TABELA 4 – RESULTADOS DA REGRESSÃO

F(9, 289) = 99.53		Número de obs = 299		R ² Ajustado = 0.6919	
Prob > F = 0.0000				VIF Medio = 5.03	
<i>Idp</i>	Coef.	Erro Padrão Robusto	T	P-Valor	
<i>RNominal</i>	0.9400***	0.1238	7.59	0.000	
<i>CicloEx</i>	1.7989***	0.2133	8.43	0.000	
<i>RNominal*CicloEx</i>	-1.0909***	0.1431	-7.62	0.000	
<i>Pib</i>	0.1317***	0.0455	2.89	0.004	
<i>RiscP</i>	-0.0427	0.2571	-0.17	0.868	
<i>AbertC</i>	1.1392***	0.1736	6.56	0.000	
<i>CustM</i>	-1.2754***	0.2479	-5.14	0.000	
<i>ICorrupt</i>	2.5772***	0.3609	7.14	0.000	
<i>Idp</i> (t-1)	0.4177***	0.0577	7.24	0.000	
<i>Const</i>	1.2364	2.5106	0.49	0.623	

Fonte: Elaborada pelo autor

Nota: *Idp*, variável dependente influxo de investimento direto no país em milhões de R\$; *RNominal*, necessidade de financiamento do setor público (% PIB); *CicloEx*, variável qualitativa que representa o ciclo de expansão fiscal; Variáveis controle: *Pib*, indica o tamanho de mercado; *RiscP*, variável risco país representado pelo índice Embi + Risco-Brasil; *AbertC*, indica o grau de abertura comercial; *CustM*, variável custo do trabalhador empregado na produção; *ICorrupt*, índice de percepção da corrupção; *Idp* (t-1), investimento direto no país defasada em um período; *Const*, representa a constante do modelo. Robust, matriz de variância e covariância robusta a heterocedasticidade e autocorrelação serial. O símbolo ***, denotam significância estatística ao nível de 1%.

Conforme a Tabela 4, observou-se que em todo o período analisado a variável *RNominal* apresentou coeficiente positivo significativo ao nível de 1%. O resultado encontrado sugere que os influxos de IDP no Brasil relaciona-se positivamente com o Resultado Nominal do setor público, não corroborando a hipótese do estudo e os achados de Schoeman *et al.* (2000). Entretanto, a explicação para tal resultado recai sobre a NFSP, que apresentou média de 4,75 (% PIB) no período estudado, valor aceitável para as economias em desenvolvimento, considerando-se o valor de referência de 3% para União Europeia estabelecido pelo Tratado de Maastricht (Collignon, 2012; Irwin, 2020).

Em resumo, o coeficiente positivo da variável de interesse pode estar capturando os efeitos da estabilidade econômica brasileira, adquirida com a implantação do Plano Real, do regime de metas e também da lei complementar 101/2000 (Lei de Responsabilidade Fiscal) que incorporou mecanismos com o objetivo de estancar o excesso de gastos com pessoal e o endividamento público (Angelo *et al.*, 2010). Nesse sentido, as medidas adotadas refletiram-se em um ambiente de negócio de menor risco e maior atratividade ao investidor externo.

A variável *dummy CicloEx* apresentou coeficiente positivo com 1% de significância estatística, sugerindo que durante a crise financeira de 2008 e no pós-crise as entradas de IDP no mercado brasileiro se expandiu. Esse resultado pode ser explicado, em parte, pelo efeito positivo do *boom* das *commodities* que levou o IDP a ultrapassar o volume recorde de US\$ 102 bilhões em 2011, como afirma Arantes e Lopreato (2017).

Por outro lado, verificou-se que a interação entre as variáveis *RNominal* e *CicloEx* apresentou coeficiente negativo significativo ao nível de 1%, confirmando a segunda hipótese do estudo. Esse achado está de acordo com Dornean e Oanea

(2014), que também encontram relação inversa entre o aumento das despesas públicas e IDP durante a crise financeira de 2008 nos países da Europa Central e Oriental.

O resultado indicou que o ciclo de expansão fiscal da economia brasileira, mensurado pela *dummy*, inverteu a relação entre as variáveis *RNominal* e *Idp*, ou seja, o aumento do Resultado Nominal reduziu os influxos de investimento direto no país. As evidências sugerem que a implementação de medidas que expandiram a participação do Estado na economia, agravou a situação econômica e financeira do país. Desta maneira, os efeitos nocivos do déficit fiscal, somado às incertezas e a baixa liquidez provocada pela crise de 2008, afetaram o ambiente de negócio, a queda de produtividade da economia e as perspectivas de investimento no Brasil.

A variável de controle *Pib* apresentou coeficiente positivo com nível de significância estatística de 1%, sugerindo que o influxo de IDP tem relação direta com o tamanho do mercado brasileiro, ou seja, quanto maior o nível de produtividade da economia local mais IDP será atraído para o país. O resultado encontrado corrobora os estudos nacionais de Castro *et al.* (2013), Peres e Yamada (2014) e Silveira *et al.* (2017) que também encontraram associação positiva e significativa entre as variáveis.

A Tabela 4 evidenciou que, embora a variável *RiscP* tenha apresentado coeficiente negativo, o nível de significância não se mostrou capaz de explicar o influxo de IDP para o mercado brasileiro. O resultado confirma parcialmente a expectativa do estudo, ao mesmo tempo em que se alinha com os achados de Topal e Gül (2016), que encontraram associação inversa entre risco-país e o recebimento de IDP.

A variável *AbertC*, por sua vez, mostrou-se estatisticamente significativa ao nível de 1%. O sinal positivo do coeficiente corrobora o estudo de Sharma e Rishad (2020) que encontraram resultado similar para economia indiana. Este achado implica

dizer que quanto mais o governo brasileiro adotar políticas comerciais favoráveis a abertura de mercado, como a ampliação de acordos multilaterais, maiores serão os influxos de IDP para a economia do país.

O custo unitário do trabalhador empregado na produção, representado pela variável *CustM* apresentou coeficiente negativo significativo ao nível de 1%, indicando relação inversa entre tal variável e o influxo de IDP, confirmando os achados de Tokunaga e Iwasaki (2017) que também encontraram sinal negativo para as economias em transição. O resultado sugere que quanto maior o custo da mão de obra no país menos atraente é o mercado local para o investidor estrangeiro.

Para analisar a relação entre o nível de corrupção no país e o influxo de IDP utilizou-se o Índice de Percepção da Corrupção representado no modelo pela variável *ipc*, cujo coeficiente mostrou-se estatisticamente significativo ao nível de 1%, sugerindo que quanto menor o nível de corrupção maiores serão os influxos de IDP para a economia brasileira. O resultado encontrado corrobora os achados de Chan *et al.* (2019), que verificaram relação inversa entre o nível de corrupção e os influxos de IDP nas províncias chinesas.

O coeficiente da variável dependente defasada mostrou-se significativo ao nível de 1%, indicando que os fluxos de IDP do período anterior explicam o fluxo líquido de investimento atual ou presente. Esse achado é similar as descobertas de Hayakawa *et al.* (2013), sugerindo que novos investidores avaliam o clima de negócio no país, levando em consideração as decisões de investimentos anteriores para tomar suas decisões futuras e, portanto, sendo beneficiados da presença de economias de escala.

Capítulo 5

CONSIDERAÇÕES FINAIS

O objetivo desta pesquisa constituiu-se em analisar o impacto do Resultado Nominal brasileiro sobre o influxo líquido de investimento direto ao país no período de 1995 a 2019. O estudo utilizou dados mensais de indicadores econômicos e financeiros empregando o modelo de regressão linear múltipla. Os resultados da pesquisa reforçam a importância de o governo brasileiro manter o compromisso com o equilíbrio das contas públicas e uma dívida em níveis sustentáveis, de modo que, o resultado fiscal do país não comprometa os influxos de IDP para a economia local, tal como verificado ao longo da amostra estudada.

As evidências do estudo sugerem que o governo brasileiro ao se afastar das premissas do regime de metas e do compromisso com o equilíbrio fiscal, implementando medidas que expandiram a participação do Estado na economia, aumentando as despesas de custeio por exemplo, afetou negativamente a relação entre Resultado Nominal e os influxos de IDP. Desta maneira, o ciclo de expansão fiscal refletiu-se em um ambiente de negócio de menor atratividade ao investimento direto no país.

Nessa perspectiva, salienta-se que as dimensões macroeconômica e institucional assumem um papel estratégico na atratividade do IDP em direção ao mercado brasileiro. Da mesma forma que, as finanças públicas são de extrema relevância para um ambiente de negócio com menor risco ao investidor externo, principalmente em tempos de baixa liquidez de capital, como o vivenciado em períodos de crise financeira e na presença de choques econômicos.

Desta forma, os resultados da pesquisa contribuem para o debate político sobre o papel das contas públicas como fator determinante de atração do IDP. Nesse sentido, é essencial que sejam implementadas políticas governamentais visando reduzir os efeitos nocivos do déficit público, como também do nível de corrupção no país, com o objetivo de garantir um ambiente de negócio que minimizem os riscos ao investidor externo.

O estudo complementa a literatura nacional sobre os fatores determinantes do IDP para a economia brasileira, alertando sobre a importância da saúde financeira do Estado nas decisões de investidores externos. Além disso, fornece aos gestores públicos e autoridades fiscais, evidências empíricas que contribuem para a formação de políticas governamentais favoráveis à atração de investimento direto no país, de tal forma que, esses recursos sejam um diferencial na retomada do crescimento do país.

Por fim, deve-se ressaltar que o estudo se limitou a análise dos determinantes do influxo de IDP para o Brasil, isoladamente, utilizando dados de séries temporais. Para futuras pesquisas, sugere-se a realização de estudo de dados em painel incluindo os cinco países pertencentes ao bloco econômico do BRICS (Brasil, Rússia, Índia, China e África do Sul), como forma de capturar características comuns e específicas de cada país. Além disso, outras técnicas econométricas como o método generalizado dos momentos ou mecanismo de correção de erros poderão ser aplicadas.

REFERÊNCIAS

- Albulescu, C. T., & Ianc, N. B. (2016). Fiscal policy, FDI and macroeconomic stabilization. *Review of Economic and Business Studies*, 9(2), 131-146.
- Akenbor, C. O., & Oghoghomeh, T. (2014). Determinants of foreign direct investment in a democratic society: the Nigeria experience. *The Business & Management Review*, 4(4), 282-294.
- Angelo, C. F., Eunni, R. V., & Fouto, N. M. M. D. (2010). Determinants of FDI in emerging markets: evidence from Brazil. *International Journal of Commerce and Management*, 20(3), 203-216.
- Asongu, S., Akpan, U. S., & Isihak, S. R. (2018). Determinants of foreign direct investment in fast-growing economies: evidence from the BRICS and MINT countries. *Financial Innovation*, 4(1), 1-17.
- Arantes, F., & Cazeiro Lopreato, F. L. (2017). O novo consenso em macroeconomia no Brasil: a política fiscal do plano real ao segundo governo Lula. *Revista de economia contemporânea*, 21(3), 1-34.
- Azam, M., & Lukman, L. (2010). Determinants of Foreign Direct Investment in India, Indonesia and Pakistan: A Quantitative Approach. *Journal of Managerial Sciences*, 4(1), 31-44.
- Banco Central do Brasil. (2018). *Manual de Estatísticas Fiscais*. Recuperado em 30 janeiro, 2021, de <http://www.https://www.bcb.gov.br/ftp/infecon/Estatisticasfiscais.pdf>
- Bénassy-Quéré, A., Coupet, M., & Mayer, T. (2007). Institutional determinants of foreign direct investment. *World economy*, 30(5), 764-782.
- Carminati, J. G. O., & Fernandes, E. A. (2013). Impacto do investimento direto estrangeiro no crescimento da economia brasileira. *Planejamento e políticas públicas*, 41(1), 141-173.
- Castro, P. G., Fernandes, E. A., & Campos, A. C. (2013). The determinants of foreign direct investment in Brazil and Mexico: an empirical analysis. *Procedia Economics and Finance*, 5(1), 231-240.
- Castro, P. G., & Campos, A. C. (2018). Uma Discussão Sobre o Comportamento do Investimento Direto Estrangeiro Diante de Crises Financeiras. *Pesquisa & Debate*, 29(1), 23-49.
- Chan, K. S., Dang, V. Q., & Li, T. (2019). The evolution of corruption and development in transitional economies: evidence from China. *Economic Modelling*, 83, 346-363.

- Cunha, P. M. D., & Garcia, M. G. (2012). A gerência recente do endividamento público brasileiro. *Brazilian Journal of Political Economy*, 32(2), 264-285.
- Collignon, S. (2012). Fiscal policy rules and the sustainability of public debt in Europe. *International economic review*, 53(2), 539-567.
- Couto, J. M., & Pereira, B. F. (2015). Superávit primário e déficit nominal: as contas públicas do governo central brasileiro (1995-2012). *A Economia em Revista-AERE*, 23(2), 1-19.
- Dornean, A., & Oanea, D. C. (2014). The Impact of Fiscal Policy on FDI in the Context of the Crisis: Evidence from Central and Eastern European Countries. *Procedia Economics and Finance*, 15(1), 406-413.
- Égert, B. (2015). Public debt, economic growth and nonlinear effects: Myth or reality?. *Journal of Macroeconomics*, 43(1), 226-238.
- Elshamy, H. M. (2015). The economic determinants of Chinese foreign direct investment in Egypt. *Journal of Chinese Economic and Foreign Trade Studies*, 8(1), 20-26.
- Gobetti, S., & Orair, R. (2017). *Resultado Primário e Contabilidade Criativa: reconstruindo as estatísticas fiscais "acima da linha" do governo geral*. (Texto para Discussão, n. 2288), Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada-IPEA.
- Goodspeed, T., Martinez-Vazquez, J., & Zhang, L. (2006). Are other government policies more important than taxation in attracting FDI?. *Andrew Young School of Policy Studies Research Paper*, (06-28).
- Gondor, M., & Nistor, P. (2012). Fiscal policy and foreign direct investment: evidence from some emerging EU economies. *Procedia-Social and Behavioral Sciences*, 58(1), 1256-1266.
- Gujarati, N., D., & Porter, C. (2011). *Econometria Básica*. São Paulo: AMGH Editora Ltda.
- Hayakawa, K., Kimura, F., & Lee, H. H. (2013). How does country risk matter for foreign direct investment?. *The Developing Economies*, 51(1), 60-78.
- Horta, G. T. & Bender, S. (2015). *Administração da Dívida Pública: um estudo para o caso brasileiro*. Recuperado em 31 de dezembro, 2020 de <https://www.anpec.org.br/encontro/2011/inscricao/arquivos/000-fc16b3436224578e886e447722324776.pdf>
- Hsu, M., Lee, J., Leon-Gonzalez, R., & Zhao, A. Y. (2019). Tax incentives and foreign direct investment in China. *Applied Economics Letters*, 26(9), 777-780.
- Huang, J. T., & Chang, M. L. (2018). Fiscal Transparency and Foreign Direct Investment in China. *The Singapore Economic Review*, 63(4), 839-859.

- Huang, Y., Pagano, M., & Panizza, U. (2020). Local Crowding-Out in China. *The Journal of Finance*, 75(6), 2855-2898.
- Hymer, S. A. 1960. *The international operations of national firms: A study of direct foreign investment*. Boston, MA: MIT Press Cambridge.
- Irwin, T. C. (2020). Accrual Accounting and the Government's Intertemporal Budget Constraint. *Public Budgeting & Finance*, 40(4), 128-141.
- Keeley, A. R., & Ikeda, Y. (2017). Determinants of foreign direct investment in wind energy in developing countries. *Journal of Cleaner Production*, 161(1), 1451-1458.
- Keeley, A. R., & Matsumoto, K. I. (2018). Investors' perspective on determinants of foreign direct investment in wind and solar energy in developing economies—Review and expert opinions. *Journal of cleaner production*, 179(1), 132-142.
- Khadaroo, A. J., & Seetanah, B. (2010). Transport infrastructure and foreign direct investment. *Journal of International Development: The Journal of the Development Studies Association*, 22(1), 103-123.
- Kumar, M. and J. Woo (2010). *Public Debt and Growth*. IMF Working Paper, 10/174.
- Kumari, R., & Sharma, A. K. (2017). Determinants of foreign direct investment in developing countries: a panel data study. *International Journal of Emerging Markets*.
- Magalhães, L. C. G., & Costa, C. R. (2018). *Arranjos institucionais, custo da dívida pública e equilíbrio fiscal: A despesa "ausente" e os limites do ajuste estrutural*. (Texto para Discussão, n. 2403), Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada-IPEA.
- Mattos, L. B. D., Cassuce, F. C. D. C., & Campos, A. C. (2007). Determinantes dos investimentos diretos estrangeiros no Brasil, 1980-2004. *Revista de Economia Contemporânea*, 11(1), 39-60.
- McCloud, N., & Delgado, M. S. (2018). Does a stronger system of law and order constrain the effects of foreign direct investment on government size?. *European Journal of Political Economy*, 55, 258-283.
- Moosa, I. A. (2009). The determinants of foreign direct investment in MENA countries: an extreme bounds analysis. *Applied Economics Letters*, 16(15), 1559-1563.
- Montes, G. C., & Tiberto, B. P. (2015). Gestão da dívida pública, reputação fiscal e risco-país: Evidências empíricas para o Brasil. *Planejamento e Políticas Públicas*, 1(44), 344-373.
- Musibah, A. S., Shahzad, A., & Fadzil, F. H. B. (2015). Impact of Foreign Investment in the Yemen's Economic Growth: The Country Political Stability as a Main Issue. *Asian Social Science*, 11(4), 102-116.

- Mutuku, C. (2015). Assessing fiscal policy cyclical and sustainability: A fiscal reaction function for Kenya. *Journal of Economics Library*, 2(3), 173-191.
- Onafowora, O., & Owoye, O. (2019). Public debt, foreign direct investment and economic growth dynamics. *International Journal of Emerging Markets*, 1(1), 1-23.
- Orair, R. O., & Siqueira, F. D. F. (2018). Investimento público no Brasil e suas relações com ciclo econômico e regime fiscal. *Economia e Sociedade*, 27(3), 939-969.
- Ostadi, H., & Ashja, S. (2014). The relationship between external debt and foreign direct investment in D8 member countries (1995-2011). *Population*, 30(S3), 18-22.
- Othman, N., Andaman, G., Yusop, Z., & Ismail, M. M. (2018). Impact of Public Expenditures on FDI Inflows into Developing Countries. *Pertanika Journal of Social Sciences & Humanities*, 26(2), 751-768.
- Peres, S. C., & Yamada, T. H. (2014). Determinantes do investimento estrangeiro direto no Brasil: uma aplicação do modelo de vetores autorregressivos (VAR) no período 1980-2010. *Economia e Desenvolvimento*, 26(2), 1-20.
- Pires, M. C. (2016). Política econômica e estabilização: uma breve análise da recessão brasileira. *Brazilian Keynesian Review*, 2(2), 247-251.
- Rădulescu, M., & Druica, E. (2014). The impact of fiscal policy on foreign direct investments. Empiric evidence from Romania. *Economic research-Ekonomska istraživanja*, 27(1), 86-106.
- Sánchez-Juárez, I., & García-Almada, R. (2016). Public debt, public investment and economic growth in Mexico. *International Journal of Financial Studies*, 4(2), 1-14.
- Schneider, F., & Frey, B. S. (1985). Economic and political determinants of foreign direct investment. *World development*, 13(2), 161-175.
- Schoeman, T. J., NJ, R., Clausen, Z., & Wet, D. (2000). Foreign direct investment flows and fiscal discipline in South Africa. *South African Journal of Economic and Management Sciences*, 3(2), 235-244.
- Sharma, A., & Rishad, A. (2020). Do the macroeconomic indicators influence foreign direct investment inflow? Evidence from India. *Theoretical & Applied Economics*, 1(622), 57-74.
- Shikida, C. D., Paiva, A. L. V., & de Araujo Júnior, A. F. (2009). Déficit nominal zero: uma avaliação crítica a partir do Modelo IS-MP. *Planejamento e Políticas Públicas*, 1(31), 81-96.
- Silveira, E. M., Samsonescu, J. A., & Triches, D. (2017). The determinants of foreign direct investment in Brazil: empirical analysis for 2001-2013. *Cepal Review*, 121(1), 171-184.

- Slavikova, L. (2018). Effects of government flood expenditures: the problem of crowding-out. *Journal of Flood Risk Management*, 11(1), 95-104.
- Thilanka, H. R. A. C., & Ranjith, J. S. (2018). The impact of public debt on private investment: Sri Lankan Experience. *International Journal of Business and Social Research*, 8(8), 1-10.
- Tocar, S. (2018). Determinants of foreign direct investment: A review. *Review of Economic and Business Studies*, 11(1), 165-196.
- Tokunaga, M., & Iwasaki, I. (2017). The Determinants of Foreign Direct Investment in Transition Economies: A Meta-analysis. *The World Economy*, 40(12), 2771-2831.
- Topal, M. H., & Gül, Ö. S. (2016). The effect of country risk on foreign direct investment: A dynamic panel data analysis for developing countries. *Journal of Economics Library*, 3(1), 141-155.
- Triches, D., & Bertussi, L. A. S. (2017). Multicointegração e sustentabilidade da política fiscal no Brasil com regime de quebras estruturais (1997-2015). *Revista Brasileira de Economia*, 71(3), 379-394.
- Ucal, M., Özcan, K. M., Bilgin, M. H., & Mungo, J. (2010). Relationship between financial crisis and foreign direct investment in developing countries using semiparametric regression approach. *Journal of Business Economics and Management*, 11(1), 20-33.
- United Nations Conference on Trade and Development (2018). *World Investment Report 2018: Investment and New Industrial Policies*. Recuperado em 10 de setembro, 2020 de, https://unctad.org/system/files/official-document/wir2018_en.pdf
- United Nations Conference on Trade and Development (2019). *World Investment Report 2019: Special Economic zones*. Recuperado em 18 de abril, 2020 de, https://unctad.org/system/files/official-document/wir2019_en.pdf