

FUCAPE FUNDAÇÃO DE PESQUISA E ENSINO

ARNALDO VICTOR BRANDÃO

**BRASIL E AMÉRICA DO SUL: os Impactos dos
Riscos Políticos no Investimento Estrangeiro Direto**

VITÓRIA

2019

ARNALDO VICTOR BRANDÃO

**BRASIL E AMÉRICA DO SUL: os Impactos dos
Riscos Políticos no Investimento Estrangeiro Direto**

Dissertação apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Administração Fucape Fundação de Pesquisa e Ensino, como requisito parcial para obtenção do título de Mestre em Administração – Nível Acadêmico.

Orientadora: Profa. Dra. Arilda Magna Campagnaro Teixeira

VITÓRIA

2019

ARNALDO VICTOR BRANDÃO

**BRASIL E AMÉRICA DO SUL: os Impactos dos
Riscos Políticos no Investimento Estrangeiro Direto**

Dissertação apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Administração Fucape
Fundação de Pesquisa e Ensino, como requisito parcial para obtenção do título de
Mestre em Administração.

Aprovada em 11 de setembro de 2019.

COMISSÃO EXAMINADORA

Profa. Dra. Arilda Magna Campagnaro Teixeira
Fucape Fundação de Pesquisa e Ensino

Prof. Dr. Felipe Storch Damasceno
Fucape Fundação de Pesquisa e Ensino

Prof. Dr. Newton Paulo Bueno
Fucape Fundação de Pesquisa e Ensino

AGRADECIMENTOS

Aos meus pais, pela educação e formação do meu caráter.

À minha esposa, pelo carinho, atenção e compreensão nesse período de estudos e pesquisas.

Aos meus irmãos e demais familiares, pelo afeto e amizade.

Aos meus colegas, professores e funcionários da Fundação Instituto Capixaba de Pesquisas em Contabilidade, Economia e Finanças – FUCAPE, pelos momentos de aprendizado, discussão e convivência.

À minha orientadora, Profa. Arilda Teixeira, pela dedicação e por acreditar no desenvolvimento e realização dessa pesquisa.

Muito obrigado a todos.

Eu fiz minhas reverências
E subi ao palco
Vocês me trouxeram fama e fortuna
E tudo o que isso traz
Eu agradeço à todos vocês
Mas isto não tem sido nenhum mar de rosas
Nenhum cruzeiro do prazer
Eu considero isso um desafio diante de toda a
raça humana
E não irei fracassar
E nós pretendemos continuar e continuar e
continuar

(Freddie Mercury)

RESUMO

Tendo Brasil como foco principal, essa pesquisa teve como objetivo identificar o impacto dos riscos políticos sobre o fluxo do Investimento Estrangeiro Direto (IED) nos países da América do Sul. Destacou além dos fluxos do IED, os fatores de riscos políticos abordados na metodologia do PRS Group – International Country Risk Guide (ICRG): Estabilidade de Governo, Pressão Socioeconômica, Investimento, Conflito Interno, Conflito Externo, Corrupção, Militarismo na Política, Tensão Religiosa, Lei e Ordem, Tensão Étnica, Responsabilidade Democrática e Burocracia. Foi aplicada metodologia quantitativa com corte longitudinal e correspondentes ao período 1984 – 2017, obtidos nos sítios do Banco Mundial (*World Bank*) e PRS Group. Os resultados foram estimados por regressão linear, com dados em painel, e efeito fixo. Identificou-se que, para os países sul-americanos que compuseram a amostra deste estudo, os fatores de risco, Estabilidade de Governo, Pressão Socioeconômica, Investimento, Conflito Interno e Militarismo na Política, não influenciam os fluxos de IED. Os que afetam esses fluxos são: Conflito Externo, Tensão Étnica, Burocracia, Corrupção, Tensão Religiosa, Lei e Ordem e Responsabilidade Democrática.

Palavras-chave: Investimento Estrangeiro Direto; Riscos Políticos; América do Sul; Brasil.

ABSTRACT

With Brazil as its main focus, this research aimed to identify the impact of political risks on the flow of Foreign Direct Investment (FDI) in South American countries. In addition to FDI flows, it highlighted the political risk factors addressed in the PRS methodology. Group - International Country Risk Guide (ICRG): Government Stability, Socioeconomic Conditions, Investment Profile, Internal Conflict, External Conflict, Corruption, Militarism in Politics, Religious Tension, Law and Order, Ethnic Tension, Democratic Responsibility and Bureaucracy. It was applied quantitative methodology with longitudinal section and corresponding to the period 1984 – 2017, obtained from the World Bank and PRS Group websites. Results were estimated by linear regression with panel data and fixed effect. It was found that, for the South American countries that composed the sample of this study, the risk factors, Government Stability, Socioeconomic Conditions, Investment Profile, Internal Conflict and Militarism in Politics do not influence FDI flows. Those affecting these flows are: External Conflict, Ethnic Tension, Bureaucracy, Corruption, Religious Tension, Law and Order, and Democratic Responsibility.

Keywords: Foreign Direct Investment; Political Risks; South America; Brazil.

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 – Denominação das Variáveis.....	32
Tabela 2 – Descrição das Variáveis.....	33
Tabela 3 – Descrição das Variáveis no Cenário América do Sul e Brasil 1984 – 2017.....	35
Tabela 4 – Descrição das Variáveis no Cenário América do Sul e Brasil 2017....	37
Tabela 5 – Matriz de Correlação.....	39
Tabela 6 – Modelo obtido na Regressão.....	40
Tabela 7 – Resultados do Modelo.....	41

SUMÁRIO

Capítulo 1.....	09
1 INTRODUÇÃO.....	09
Capítulo 2.....	13
2 REFERENCIAL TEÓRICO.....	13
2.1 INVESTIMENTO ESTRANGEIRO DIRETO.....	14
2.1.1 IED na América do Sul.....	15
2.1.1.1 IED no Brasil.....	15
2.2 RISCO POLÍTICO.....	16
2.2.1 Estabilidade de Governo.....	17
2.2.2 Pressão Socioeconômica.....	18
2.2.3 Repatriamento de Lucros, Atraso de Pagamentos e Expropriação.....	19
2.2.4 Conflito Interno.....	20
2.2.5 Conflito Externo.....	21
2.2.6 Corrupção.....	22
2.2.7 Militarismo na Política.....	23
2.2.8 Tensão Religiosa.....	24
2.2.9 Lei e Ordem.....	25
2.2.10 Tensão Étnica.....	26
2.2.11 Responsabilidade Democrática.....	27
2.2.12 Burocracia.....	28
Capítulo 3.....	30
3. METODOLOGIA.....	30
Capítulo 4.....	34
4. ANÁLISE E DISCUSSÃO DOS DADOS.....	34
4.1 ESTATÍSTICA DESCRITIVA.....	34
4.1.1 Descrição das Variáveis.....	34
4.1.2 Descrição das Variáveis do Brasil no Cenário Sul-americano.....	36
4.2 CORRELAÇÃO DAS VARIÁVEIS.....	40
4.3 REGRESSÃO.....	41
Capítulo 5.....	46
5. CONCLUSÃO.....	46
Referências.....	48

Capítulo 1

1 INTRODUÇÃO

A internacionalização dos mercados resultou em um aumento do fluxo do investimento de negócios internacionais. Na esteira desse processo o Investimento Estrangeiro Direto (IED) se evidencia, inclusive para economias em desenvolvimento, que abriram suas contas de capital, facilitando a atração desse tipo de investimento para os seus mercados (AKHTARUZZAMAN *et al.*, 2017; HURDUZEU *et al.*, 2011; PRIMORAC; SMOLJIC, 2011).

Esse redirecionamento do IED atraiu atenção de pesquisadores, dado o impacto que esse investimento produz sobre o crescimento econômico dos países. O interesse das comunidades acadêmicas e do ambiente de negócios em estudar a tendência global e o padrão de IED, tem se manifestado ao longo da década de 2010, e é especialmente baseado no reconhecimento público do efeito positivo do IED no desenvolvimento das economias (BADEA *et al.*, 2018).

O Banco Mundial apresenta o IED como uma categoria de investimento que ultrapassa fronteiras, associada a um residente inserido em uma economia que tem um grau de influência ou controle sobre a administração de uma empresa residente em outra economia (BADEA *et al.*, 2018). Contudo, Kozłowska (2015) afirma que na literatura, não há uma definição única para esse tipo de investimento, propondo adotar uma definição mais ampla, que contempla outros meios de entrada no mercado externo, tais como criação de novas modalidades de negócios a partir do zero e aquisição de empresas.

O fator motivador para procurar mercados externos é a busca do lucro, mas quando o ambiente é volátil e incerto, as perdas não podem ser descartadas (CASSON; LOPES, 2013). A razão por trás disso, está no efeito negativo que o risco político e a instabilidade institucional têm sobre o custo de fazer negócios em um país estrangeiro, sendo a qualidade das instituições portanto, prioridade dos investidores estrangeiros. (AL-KHOURY; KHALIK, 2013; KASSEM; ZEAITER, 2017).

Os fatores de risco do IED, de acordo com Bojnec e Ferto (2018), variam entre os diferentes estudos que obtiveram resultados mistos, dependendo das distintas especificações do modelo e métodos empíricos aplicados. As discussões sobre a interação entre risco e IED tendem, em geral, a considerar o cenário macroeconômico, os custos de mão-de-obra, e a qualidade da infraestrutura. Contudo, no contexto internacional, esses elementos podem até ser necessários, mas não são suficientes para explicar o risco do IED (ANDREOSSO-O'CALLAGHAN *et al.*, 2014; AL-KHOURY; KHALIK, 2013; PRIMORAC; SMOLJIC, 2011).

Os ambientes políticos são relevantes para as decisões de IED. A mensuração do nível desse risco é um desafio para as empresas investidoras, especialmente quando investem nos países em desenvolvimento - mercados estruturalmente imprevisíveis (KOZLOWSKA, 2015). Por outro lado, os países anfitriões podem tornar suas economias mais atrativas ao IED reduzindo-os concomitantemente à sustentação de estabilidade macroeconômica (BAEK; QIAN, 2011).

Junior *et al.* (2011) consideram que a entrada de IED no Brasil é limitada por: risco-país, grau de abertura da economia, e taxa de inflação. Para Carreira *et al.* (2016), o excesso de burocracia é o obstáculo central à atratividade do IED no Brasil.

Bojnec e Ferto (2018) e Cahen (2015) sugeriram que pesquisas futuras explorassem o lado político da internacionalização das empresas em países em

desenvolvimento. Ou seja, identificar a relação entre risco político e o fluxo do IED para mercados emergentes. Carreira *et al.* (2016) recomendaram a realização de estudos longitudinais para avaliar o impacto que as alterações nos meios, político e institucional dos países, provocam no fluxo de IED. Em paralelo, os resultados de Rady (2018) apontaram a probabilidade de a corrupção do setor público influenciar o fluxo de IED de forma distinta, conforme o país de destino desses investimentos. Sugeriu investigação mais detalhada desse núcleo de relação, com outras especificações de modelo, diferentes períodos de tempo e técnicas econométricas. Por fim, Badea *et al.* (2018) afirmam que mecanismos e fatores políticos que influenciam o aumento ou redução do IED, ainda não estão completamente explicados.

A presente pesquisa teve por objetivo identificar o impacto dos riscos políticos sobre o fluxo do IED nos países da América do Sul, tendo o Brasil como foco principal. Para tanto, foi realizado um estudo quantitativo com variáveis de risco político, e de controle, associadas a esses fluxos de investimentos nos países sul-americanos no período 1984-2017.

Esta pesquisa contribuiu, para a literatura sobre fluxos de investimentos estrangeiros trazendo para essa discussão a influência do contexto político sobre a economia, em mercados em desenvolvimento. A relevância desse direcionamento da abordagem é o papel do capital externo para esses mercados, tradicionalmente carentes de recursos emprestáveis para investir no setor produtivo dessas economias. Seus resultados poderão ser parâmetros de análise e de tomada de decisões para investidores e para agentes econômicos (público e privado) dos mercados receptores desses investimentos. Os primeiros, por terem melhores condições de mensurar o retorno de seus investimentos; os segundos, por poder identificar melhor quais

elementos do risco político podem comprometer a atratividade de seus mercados para o capital estrangeiro.

Capítulo 2

2 REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 INVESTIMENTO ESTRANGEIRO DIRETO

Desde a última década do século XX, o IED vem se mostrando uma importante fonte propulsora do crescimento econômico dos países em desenvolvimento (KASSEM; ZEAITER, 2017). Em que, a expectativa por um maior rendimento de capital concebido como custo de oportunidade, se torna um objetivo latente (ANDREOSSO-O'CALLAGHAN *et al.*, 2014). Badea *et al.* (2018) citam que a importância do IED tem sido reconhecida há anos, pelo mercado e pela academia, onde os pressupostos econômicos gerais revelam que existe uma relação entre o IED e agregados macroeconômicos.

Muitas nações reduziram suas barreiras comerciais e de investimento em resposta às forças da globalização e da integração regional para atrair IED. Para isso, melhoraram seus conhecimentos gerenciais e suas produtividades (BOOLAKY *et al.*, 2015). O IED é uma força motriz para melhorar a inserção externa de um país, sendo um fator impulsionador de emprego, progresso tecnológico, melhorias de produtividade e, finalmente, crescimento econômico e transferência de tecnologia entre países, particularmente para as nações menos desenvolvidas (KOZLOWSKA, 2015; AYDIN; ZORTUK, 2014). Esse investimento tem impacto econômico positivo em países de baixa renda que possuem um Estado democrático de direito (KASSEM; ZEAITER, 2017).

Kozlowska (2015) aponta que para atrair esse tipo de investimento, é fundamental reduzir o risco da flutuação cambial e garantir a estabilidade

macroeconômica. Braymen *et al.* (2016) observam que os potenciais países anfitriões de IED podem utilizar os impostos sobre lucros para as empresas estrangeiras visando proteger as empresas locais. Atitude que repele o IED, pois levam as corporações multinacionais à transferir sua sede para países com impostos mais baixos (BACHMANN; BAUMANN, 2016).

2.1.1 IED na América do Sul

De acordo com Chasco e Vedia-Jerez (2016), a abertura comercial dos países da América do Sul proporcionou que nações relativamente fechadas se beneficiassem com o aumento dos fluxos de IED, fortalecendo assim às suas economias. Além da abertura do comércio, Henry *et al.* (2015), destacam a importância dos fatores de risco político sobre o grau de atração de IED.

Dentre os fatores de risco, a qualidade das instituições é fundamental para o fluxo de IED. Portanto, reformas que corrijam as falhas institucionais na América do Sul, de forma geral, e no Brasil, de forma específica, são necessárias para atrair esse investimento para a região (OWUSU-NANTWI, 2019). Chasco e Vedia-Jerez (2016) evidenciam que a importância dos fatores institucionais, as restrições ao poder executivo, e a qualidade institucional, têm impactos significativos sobre o crescimento econômico e o IED. A relação positiva significativa entre o índice de qualidade institucional e o investimento direto, implica que o aumento do fluxo de IED na América do Sul é resultado da melhoria na qualidade das instituições (ERICKSON; OWUSU-NANTWI, 2019).

Embora, a região ainda seja vulnerável a desequilíbrios fiscais, distorções cambiais, dívida externa e volatilidade dos termos de troca (CHASCO; VEDIA-JEREZ, 2016), as políticas voltadas para promover a concorrência, o mercado aberto e

instituições públicas eficazes e não-corruptas, bem como regimes legais e regulatórios abertos e transparentes e a prestação eficaz de serviços governamentais, devem ser a prioridade dos formuladores de políticas na América do Sul (OWUSU-NANTWI, 2019).

Os países da América do Sul devem adotar políticas que ampliem substancialmente os fluxos de IED para aumentar seu crescimento e desenvolvimento (ERICKSON; OWUSU-NANTWI, 2019). Por fim, Henry *et al.* (2015) sugerem que esses países incentivem a atração de mais fluxos de IED, ganhando mais confiança em seu estado de direito, aumentando assim o comércio, através de melhores políticas econômicas.

2.1.1.1 IED no Brasil

O Brasil, na década de 1990, se consolidou como importante receptor de investimento após a abertura da economia, tendo destaque em diversos segmentos se tornando palco da disputa direta entre companhias líderes de todo o globo (CONCER; TUROLLA, 2008). Em 2006 se destacou em relação aos seus vizinhos da América Latina e demais países em desenvolvimento, tendo um aumento de 25% nos fluxos de IED em relação ao ano anterior (HURDUZEU *et al.*, 2011).

Ho e Rashid (2011) classificam o Brasil, assim como a Rússia, Índia e China (BRIC's), como referência para formuladores de políticas de outros países menos desenvolvidos que desejam se tornar mercados emergentes. Contudo, de acordo com Malhotra *et al.* (2014) alguns pontos, como as séries históricas negativas nas contas correntes, precisam de maior investigação.

Badea *et al.* (2018) indicam que os resultados mais significativos para os fluxos de IED no Brasil são a taxa de câmbio, a abertura comercial e o Produto Interno Bruto (PIB). Em relação ao aspecto político e institucional, Aguiar *et al.* (2012) apontam a relação negativa entre risco e IED, visto que essa interação decorre da eficácia dos governos nacionais.

2.2 RISCO POLÍTICO

Originalmente, o risco político era definido de acordo com os impactos decorrentes de eventos ou decisões políticas adversas de um país, resultando em um ambiente instável para negócios acompanhado da redução de lucro ou prejuízo pelos investidores (ANDREOSSO-O'CALLAGHAN *et al.*, 2014). As instituições receptoras de IED poderiam assim ter a sua captação de investimento alterada, dependendo dos ajustes de comportamentos dos investidores em razão de tal instabilidade política (MÉON; SEKKAT, 2012).

Os estudos de Kokotovic e Kurecic (2017) indicam que a estabilidade política é relevante para as economias frágeis; mas não é para economias desenvolvidas. De acordo com Casson e Lopes (2013), o risco político está normalmente associado a países específicos. Mas, na prática, o segmento em que o investimento é realizado, também é um fator significativo do risco. Uma vez que a interdependência econômica entre os países se intensifica, aumenta a propagação dos efeitos dos erros de cada um entre eles. Com isso, países economicamente interdependentes, atuam para reduzir seus erros (DUANMU; URDINEZ, 2018; KIM, 2016).

Um fluxo crescente de pesquisas investiga o papel de uma variedade de indicadores de globalização, controle da corrupção, lavagem de dinheiro e paraísos fiscais como variáveis explicativas para a complexa relação dos países com o IED

(BRADA *et al.*, 2012). As diferenças culturais e sociais entre os países são um fator importante na avaliação de risco do IED, tendo uma grande influência na forma como as negociações são conduzidas, na escolha dos mercados e estratégia de entrada (KOZLOWSKA, 2015). Kassem e Zeaiter (2017) mencionam que o risco político é um parâmetro mais importante do que o nível de renda do país para influenciar a decisão de investir em mercados externos.

Os investidores estrangeiros procuram economias externas, para otimizar seus resultados e reduzir seus custos, através de acesso ao mercado de insumo; proximidade com o mercado consumidor e proximidade com mercado concorrente. Mas as oportunidades econômicas não eliminam os riscos políticos e regulatórios; esses riscos reduzem o valor esperado do ativo estrangeiro, que diminui a atratividade do país anfitrião (AL-KHOURY; KHALIK, 2013; GOSWAMI; HAIDER, 2014; KOZLOWSKA, 2015; PRIMORAC; SMOLJIC, 2011).

2.2.1 Estabilidade de Governo

Três tipos de risco político, correlacionados à estabilidade de governo, desestimulam o IED, uma vez que prejudicam sua lucratividade e sobrevivência: (i), a nacionalização ou a expropriação de ativos estrangeiros devido a insegurança jurídica; (ii) o aparato regulatório do IED; (iii) guerra e violência política, incluindo atividades terroristas, porque podem danificar os ativos fixos das empresas. (JENSEN, 2008).

Os investidores estrangeiros escolhem níveis ideais de IED baseando-se em outros investimentos estrangeiros. Os governos anfitriões objetivam atrair esses investimentos, tendo como consequência a melhora do saldo em suas contas de capital e financeiras. (HURDUZEU *et al.*, 2011; PRIMORAC; SMOLJIC, 2011).

Os fluxos de IED são afetados, quando governos são incapazes de se comprometerem a não apreender ativos de investidores estrangeiros depois que os investimentos forem feitos. Especificamente, o governo pode confiscar todo o capital estrangeiro sempre que seu valor agregado excede o custo de expropriação. (AKHTARUZZAMAN *et al.*, 2017). Investimentos estrangeiros podem ser nacionalizados, com ou sem compensação, e possivelmente apresentados a apoiadores do governo como recompensa por seus serviços políticos ou militares (CASSON; LOPES, 2013).

As mudanças na política do governo anfitrião são uma importante fonte de risco político, mostram as evidências. Em uma democracia, mudanças adversas podem ocorrer quando um novo governo é eleito, ou quando um governo existente que enfrenta a reeleição, adota uma postura populista (CASSON; LOPES, 2013). Sendo que a instabilidade política desestimula as multinacionais de investir na economia que está sujeita a esse risco (KOZLOWSKA, 2015).

2.2.2 Pressão Socioeconômica

A crescente atenção aos riscos políticos nos estudos socioeconômicos está associada ao insucesso institucional, onde vários países pobres continuam restringindo seu acesso ao capital, ao falharem principalmente na área da qualidade de suas organizações em relação aos países avançados (ANDREOSSO-O'CALLAGHAN *et al.*, 2014). Alguns países não percebem os benefícios socioeconômicos proporcionados pelo investimento externo, como por exemplo a criação de empregos. Esse movimento tende a amenizar a pressão no ambiente interno (BOOLAKY *et al.*, 2015).

O nível de maturidade da democracia e as condições socioeconômicas são significativas, mas há sinais negativos indicando que países não democráticos e com mais pressão socioeconômica, atraíram mais IED (AL-KHOURY; KHALIK, 2013). Kim e Li (2014) indicam que o IED está positivamente relacionado à criação de empresas, sendo que esse efeito positivo, é mais forte em países com baixo apoio institucional e baixa estabilidade.

Al-Khoury e Khalik (2013) apontam que as pressões socioeconômicas são significativas, mas de forma negativa, em relação ao fluxo de IED. O que pode significar que os estrangeiros não consideram a pressão socioeconômica como um fator relevante que afeta a sua decisão de investimento. Contudo Kim e Li (2014) mencionam que essa relação varia entre os países, devido as condições internas em particular de cada nação.

2.2.3 Repatriamento de Lucros, Atraso de Pagamentos e Expropriação

No contexto econômico, a exposição ao risco de taxa de câmbio aumenta as vulnerabilidades das empresas multinacionais, podendo afetar as margens de lucro e a repatriação de dividendos (DESEATNICOV; LIU, 2016). Também existe um corpo da literatura que examina o papel das políticas tributárias sobre o IED, no qual os países são capazes de influenciar os fluxos do mesmo, bem como a decisão de exportação por meio da tributação do lucro (BRAYMEN *et al.*, 2016).

As estratégias governamentais podem ser examinadas em casos especiais dessas regras, nos quais a viabilidade dessas políticas incide sobre os modos de competição (BENASSI *et al.*, 2014). Em caso de conflitos de interesses, segundo Huber e Tereposky (2017), não existe uma prática única ou consistente empregada

por tribunais e especialistas no cálculo da remuneração em disputas quanto à relação aos dividendos do IED. Com isso, as empresas alocarão sua produção de acordo com as implicações de lucro após o imposto da decisão de localização, bem como as tarifas e o custo de produção em cada país (BRAYMEN *et al.*, 2016).

Quando os lucros são auferidos por subsidiárias estrangeiras, eles são tributados pelo governo estrangeiro e um imposto de repatriação é aplicado pelo governo de origem, assim que a empresa repatria seus lucros (BRAYMEN *et al.*, 2016). A estrutura e a experiência do Órgão de Apelação da Organização Mundial de Comércio (OMC), faz com que a entidade seja responsável por intervir em possíveis divergências ou atrasos nos pagamentos, bem como em casos extremos de expropriação (HUBER; TEREPOSKY, 2017).

Akhtaruzzaman *et al.* (2017) apontam uma forte e consistente relação negativa entre risco de expropriação e IED, sugerindo que essa relação é um fator especialmente importante para a compreensão de tal associação. Contudo, Brada *et al.* (2012) sugerem que a estabilidade político-econômica e o nível de globalização, podem estimular os fluxos externos de IED da nação de origem para a nação anfitriã.

2.2.4 Conflito Interno

Variáveis de risco político, como os conflitos internos, são determinantes nos fluxos IED, desempenhando um papel relevante para as decisões de investimento de multinacionais (GOSWAMI; HAIDER, 2014). Países que apresentam um cenário interno caracterizado por conflitos, estão sujeitos à avaliações adversas por empresas estrangeiras, impactando a atração de IED (CROTTY *et al.*, 2013).

Garriga e Phillips (2014) apontam como consequência colateral do conflito, que a informação produzida pelo setor privado sobre o país ou o ambiente econômico pode ser escassa. De acordo com Calin e Popovici (2014), o caráter eclético dessa variável é dado pela incorporação de elementos de diferentes teorias anteriores, como localização de investimento, monopólio e vantagens de propriedade. Crotty *et al.* (2013) sugerem que a vantagem de propriedade é um importante motivador para o IED em zonas de conflito, com a expectativa de que isso potencializará o desempenho econômico no país anfitrião.

Garriga e Phillips (2014) argumentam que em zonas de conflito interno, como em outros ambientes de baixa informação, os atores buscam sinais; nesse contexto, a decisão de enviar fundos para um país, sinaliza confiança relativa nas autoridades locais. Tal cenário pode construir um núcleo, podendo ser útil para o benefício da comunidade, além de maximizar a atração de IED (NEWMAN, 2013).

2.2.5 Conflito Externo

Nos anos que seguiram à Segunda Guerra Mundial, o IED global foi dominado pelos Estados Unidos da América (EUA), uma vez que grande parte do mundo se recuperava da destruição causada pelo conflito (GOSWAMI; HAIDER, 2014). Desde então, países com instituições mais fracas e menos preocupados com a responsabilidade social corporativa, são mais propensos a investir em regiões de conflito (CROTTY *et al.*, 2013).

Os resultados de Estrin e Uvalic (2014) mostram que os fluxos de IED para economias em transição, não afetadas por conflitos e instabilidade política, excedem os que seriam esperados para países comparáveis da Europa Ocidental. Çaha *et al.* (2016) indicam que o impacto da liberdade econômica sobre os fluxos de IED, em

regiões frequentemente negligenciadas, como em países da África Subsariana e da antiga União Soviética, são afetados de forma negativa. Entretanto, estruturas de governança firmes e nacionais influenciam a decisão por investir em locais de conflito e que, em geral, os resultados são similares a outras investigações empíricas de fluxos de IED (CROTTY *et al.*, 2013).

Calin e Popovici (2014) apontam que a interdependência entre as economias eliminará essas fricções. Sendo que o risco decorrente de várias questões políticas não resolvidas, exercerá efeitos adversos sobre os fluxos IED (ESTRIN; UVALIC, 2014).

2.2.6 Corrupção

O aumento ou redução do IED depende do nível de corrupção que está relacionado ao nível do Capital Humano do país; e à oportunidade de aplicar e absorver tecnologia transferida, competências empresariais e gestão, no país de acolhimento (PRIMORAC; SMOLJIC, 2011). Isso indica que os países com instituições e processos mais transparentes e eficientes tendem a receber maiores volume de IED, e terem taxas de crescimento econômico maiores. Falhas institucionais nessas áreas tendem a prejudicar a eficiência do mercado, afetando negativamente as expectativas dos investidores (ANDREOSSO-O'CALLAGHAN *et al.*, 2014).

Seyoum (2011) indica que a corrupção atraiu a atenção como um indicador de risco político devido ao aumento da interação entre países menos corruptos e mais corruptos impulsionada pela globalização. Essas constatações são importantes no que refere aos investimentos externos diretos, podendo ser interpretadas como

fatores de pressão que influenciam as oportunidades bilaterais de investimento (BOJNEC; FERRO, 2018).

Lopez (2015) aponta que o efeito negativo da corrupção sobre o IED, afeta negativamente a eficácia da ajuda externa e a destruição de recursos humanos. Países com instituições consolidadas e menos corrupção, devem atrair maior IED do que países com instituições frágeis e com corrupção significativa (STOIAN, 2013). Por outro lado, Carreira *et al.* (2016) observou que a corrupção pode atuar como impulsionador, especialmente nos países onde as instituições são fracas, e há regulamentação é excessiva ou ineficaz. Nesses casos, a corrupção pode acelerar as transações ao permitir superar as deficiências institucionais.

2.2.7 Militarismo na Política

Uma vez que a interdependência econômica entre os países se torna mais forte, esses tendem a perder com conflitos e guerras. Assim, países economicamente interdependentes, através do IED, tentam evitar conflitos ou tensão militar (KIM, 2016). Enquanto estudos anteriores sobre os determinantes do IED no país anfitrião, se concentraram principalmente em variáveis econômicas, pesquisas recentes começam a levar em conta o efeito de fatores políticos como o poder militar (DUANMU; URDINEZ, 2018).

Segundo Umland (2015), a Rússia, devido à sua atividade militar e às atividades paramilitares no leste da Ucrânia, correu o risco de ter as entradas de IED reduzidas. Nesse contexto, para desviar da ortodoxia econômica, os investimentos tendem a fluir para setores mais competitivos e menos afetados pelas forças armadas (JUNIOR, 2018).

Kan (2017) aborda que a China, desde que abriu suas portas para o IED no final da década de 1970, tem se beneficiado com o desenvolvimento econômico doméstico e aumento na entrada de investimento estrangeiro, resultados de políticas de liberação e menor interferência militar por parte do governo chinês. Em contraponto, os estudos de Kim (2016), apontam que a liberalização do regime militar não tem efeito significativo sobre os fluxos de IED.

2.2.8 Tensão Religiosa

Mina (2014) expõe que a religião na política resulta em um uso ineficiente das finanças públicas e mascara fracassos e crises. A adoção de uma religião estatal pode exigir a coleta de impostos e subsídios direcionados ao financiamento de atividades da Igreja, afastando investidores internacionais. Goswami e Haider (2014) classificam a tensão religiosa como um fator de natureza cultural, mas também relacionado à falha de governança.

O fortalecimento das instituições democráticas, o cumprimento dos direitos de propriedade e a redução do risco de expropriação e da tensão religiosa são importantes opções políticas para atração de IED (AJJDE; RAHEEM; 2016). Os resultados de Shah (2017), sugerem que um melhor ambiente de negócios no país anfitrião, através da ausência de religião nos assuntos do Estado, impulsionam os fluxos de IED.

A evidência empírica pode sugerir que, se os países de renda média estiverem interessados em criar mais oportunidades de emprego e reduzir o desemprego, atraindo mais IED, os governos precisam diminuir a fusão entre religião e política (MINA, 2014). Em particular, as distâncias nos níveis de linguagem e de religião têm mostrado uma relação negativa com o IED, pois aumentam os custos de transação e

constituem um obstáculo na atração de investimentos (HERRERA *et al.*, 2013). Por outro lado, as comunidades religiosas, de acordo com Bolufer e Paniagua (2014), aumentam a probabilidade de transações entre países com valores e crenças semelhantes.

2.2.9 Lei e Ordem

O fluxo de IED aumentou os desafios que os governos enfrentam no cumprimento de suas responsabilidades fiscais. O sistema de lei e ordem de um país permite ou restringe a implementação de políticas governamentais e, conseqüentemente, influencia se o tamanho do governo responde a mudanças nos fluxos de entrada e saída de IED (DELGADO *et al.*, 2018). À medida que os governos competem para manter suas empresas domésticas investindo em casa e desenvolvendo incentivos para atrair investimentos estrangeiros, as condições institucionais, como o estado de direito, podem ter um forte impacto na avaliação do risco de investimento de uma empresa nos países anfitriões (WANG *et al.*, 2012).

Kunsch *et al.* (2014) sugerem que empresas baseadas em países com maior nível de Estado de Direito investirão mais IED por habitante nos países de acolhimento com níveis comparáveis ou superiores de proteção legal. A boa governança está altamente associada ao IED, dada a relativa irreversibilidade desse tipo de fluxo de capital, enquanto que incertezas sobre a aplicação da lei criarão um ambiente altamente arriscado para o IED (ABDRAZAK *et al.*, 2013). A literatura de negócios internacionais tem sido focada na compreensão da influência das condições institucionais no país anfitrião, sendo na atração ou no afastamento de IED (ARREGLE *et al.*, 2013)

Os resultados dos estudos de Delgado *et al.* (2018) indicam que os efeitos no nível significativo dos fluxos de IED são conduzidos pela variável lei e ordem, sendo ajustados por diferenças na renda per capita entre os países. Além disso, empresas sediadas em países com um estado de direito inferior estão acostumadas a graus mais baixos de salvaguardas institucionais. Para estes últimos países, os níveis comparáveis de Estado de Direito entre o país de origem e o país de acolhimento, não terão um impacto forte no IED per capita (KUNSCH *et al.*, 2014).

2.2.10 Tensão Étnica

Huang *et al.* (2013) apontam que os laços étnicos, ao privilegiar determinados investimentos em detrimento a outros, podem reduzir a eficiência econômica sob condições específicas. O estudo de Jean *et al.* (2011) indica que esses laços facilitam a definição das regiões que concentrarão investimento externo, onde as empresas utilizarão tais relações para obter conhecimento e recursos para a internacionalização.

De acordo com Mina (2014), sociedades divididas étnica e economicamente com instituições fracas, são menos resistentes a choques externos do que sociedades unidas com instituições de alta qualidade. Modelos teóricos que demonstram como as redes étnicas promovem o comércio internacional, reforçam a utilização da pressão da comunidade e das sanções sociais (ANWAR; MUGHAL, 2013).

As divisões ao longo das linhas raciais, de nacionalidade ou de idioma podem estar associadas a tensões étnicas e, assim, reduzir a coesão social. Guerras civis, violência política e terrorismo desencadeiam conflitos internos e enfraquecem a coesão social (MINA, 2014). Por fim, Goswami e Haider (2014) incluem as tensões étnicas como importante fator influenciador dos fluxos de IED.

2.2.11 Responsabilidade Democrática

Dorsch *et al.* (2014) abordam que os governos democráticos estão mais propensos a oferecer taxas de impostos relativamente baixas aos investidores estrangeiros, enquanto governos autocráticos são mais propensos a oferecer uma regulamentação relativamente frouxa. Esse resultado é impulsionado pela maior elasticidade da função de sobrevivência política às regulamentações ambientais e trabalhistas em países mais democráticos.

Certos elementos da governança democrática começaram a consolidar-se como regras eleitorais previsíveis, padrões estáveis de interações institucionalizadas e capacidade dos políticos de se engajar em guerra política, sem ameaçar a estabilidade da estrutura constitucional e os setores da economia (GANEV, 2013). A responsabilidade democrática, como controle da qualidade das instituições, produz um efeito sobre o IED que depende do setor envolvido (DOYTCH, 2015).

As instituições democráticas afetam os fluxos de IED nos países em desenvolvimento, sendo que o aumento da democracia propicia a melhoria dos direitos de propriedade, o que estimula o ingresso de IED; enquanto o aumento da democracia reduz o IED recebido pelos países menos desenvolvidos (ADELEKE, 2014). Os governos mais democráticos atraem IED oferecendo encargos tributários relativamente menores e, inversamente, governos mais autocráticos atraem IED por meio de padrões regulatórios relativamente mais leves. (DORSCH *et al.*, 2014).

Os gerentes de negócios estrangeiros percebem que a regulamentação é um obstáculo maior em relação à tributação em países mais democráticos (DORSCH *et al.*, 2014). O coeficiente democrático é estatisticamente significativo, implicando que países com direitos democráticos mais fracos atraem menos capital estrangeiro

(GOSWAMI; HAIDER 2014). Contudo, a pesquisa de Doytch (2015), não estabelece uma ligação robusta entre a qualidade intuitiva medida pelo grau de responsabilidade democrática e o IED.

2.2.12 Burocracia

A burocracia, tipicamente referida como papelada, requer procedimentos excessivos para as empresas e reduz a atratividade do país como um receptor de investimento estrangeiro (CARREIRA *et al.* 2016). Com o poder crescente da burocracia local, aumentando a opacidade na administração pública, o risco de ruptura do Estado e intervenções políticas podem modificar a concorrência em mercados já não tão livres (ANDREOSSO-O'CALLAGHAN *et al.*, 2014).

Rady (2018) cita que indicadores de honestidade burocrática e eficiência estão associados; eles mostram que o impacto da burocracia difere de um país para outro de acordo com suas características específicas, como o poder de instituições, liberdade econômica e nível de governança. Segundo Carreira *et al.* (2016), ao controlar o nível de burocracia, exclui-se a explicação que os fluxos de IED são reduzidos não devido à corrupção, mas sim pela burocracia excessiva e custosa.

Badea *et al.* (2018) destaca que a preocupação dos investidores estrangeiros reflete uma abordagem de longo prazo, no qual eles possuem um tempo de atraso consistente, porém necessário para uma mudança em seus sentimentos e percepções nas decisões de investimento. As autoridades do governo, por muitas vezes, desconhecem que o adiamento de processos de algumas semanas em cada uma das suas instituições públicas, pode custar ao investidor redução de lucro e tempo perdido. (PRIMORAC; SMOLJIC, 2011).

Os impactos positivos da baixa regulamentação e educação, além da burocracia monetária, tributária e de investimentos do governo, que paradoxalmente têm um sinal negativo, também impactam sobre a atração de IED. (ANDREOSSO-O'CALLAGHAN *et al.*, 2014). Entretanto, os resultados de Kozłowska (2015) demonstram que a burocracia não afeta de forma significativa os fluxos de IED. Por fim, Carreira *et al.* (2016), cita que burocracia e corrupção afetam o IED, contudo se comportando de forma oposta.

Capítulo 3

3 METODOLOGIA

Objetivando identificar o impacto dos aspectos de riscos políticos sobre o fluxo de IED para a América do Sul, foi aplicada metodologia quantitativa com corte longitudinal. Os dados foram secundários, correspondentes ao período 1984–2017, obtidos no Banco Mundial (*World Bank*) e no PRS Group – International Country Risk Guide (ICRG).

Os dados para a variável dependente – IED – foram obtidos da Conta Financeira dos Balanços de Pagamentos dos países da América do Sul, disponíveis no sítio do Banco Mundial. Foram analisados dados de 12 países sul-americanos – Argentina, Bolívia, Brasil, Chile, Colômbia, Equador, Guiana, Paraguai, Peru, Suriname, Uruguai e Venezuela. Os dados de Aruba, Bonaire, Curaçao, Guiana Francesa, Ilhas Malvinas e Ilhas Geórgias do Sul e Sandwich do Sul, foram excluídos porque são classificados como territórios dependentes ou autônomos. Foram consideradas como variáveis independentes: Estabilidade de Governo, Pressão Socioeconômica, Investimento, Conflito Interno, Conflito Externo, Corrupção, Militarismo na Política, Tensão Religiosa, Lei e Ordem, Tensão Étnica, Responsabilidade Democrática e Burocracia.

Estabilidade de Governo informa tanto da capacidade do governo de realizar seu programa declarado, quanto sua capacidade de permanecer no cargo. Seu risco é classificado pelo resultado da soma de Unidade do Governo, Força Legislativa e Apoio Popular, cada um com pontuação máxima de 4 pontos e mínima de zero. 4 pontos equivalem a um risco muito baixo; zero, risco muito alto.

Pressão Socioeconômica informa as ameaças sociais e econômicas à sociedade que poderiam restringir as ações de governo, ou alimentar insatisfação social. Sua classificação é mensurada através da soma de Desemprego, Confiança do Consumidor e Pobreza, cada um com uma pontuação máxima de 4 pontos e mínima de zero. 4 pontos equivalem a um risco muito baixo; zero, muito alto.

Investimento trata dos fatores que afetam o risco de investimento não cobertos por outros componentes de risco político. Sua classificação de risco é obtida do somatório de Viabilidade do Contrato / Expropriação, Repatriamento de lucros e Atraso de Pagamentos. Cada um com uma pontuação máxima de 4 pontos e mínima de zero. 4 pontos equivalem a um risco muito baixo; zero, muito alto.

Conflito Interno aponta a influência da violência política no país sobre a sua governabilidade. Sua classificação é 12 pontos, quando há baixo risco de haver violência política; e zero quando há risco muito alto.

Conflito Externo aponta o risco de pressões externas não-violentas (pressões diplomáticas, retenção de ajuda, restrições comerciais, disputas territoriais, sanções, etc.) até violentas (conflitos de fronteira para guerra total). Seu risco é classificado a partir da soma de três componentes (Guerra, Conflito Transfronteiriço e Pressões Estrangeiras): 4 pontos, quando o risco é muito baixo; zero, muito alto.

Corrupção aponta os riscos que práticas ilegais entre agentes econômicos e públicos têm para a estabilidade do ambiente de negócios. Sua classificação de risco é alta quando obtiver pontuação zero pontos; e baixa quanto 6 pontos.

Militarismo na Política aponta o grau de interferência das forças armadas na política do país. Sua classificação varia entre zero e 6 pontos. Em zero o risco é muito alto; em 6 muito baixo. Essa interferência, mesmo periférica, compromete o exercício

pleno da democracia. Contudo, há contextos em que a interferência é devido à própria democracia. Nesse caso, o regime militar seria um meio para restituir a estabilidade e, assim, reduzir os riscos do ambiente de negócios.

Tensão Religiosa aponta o grau de domínio de um grupo religioso sobre a sociedade, procurando substituir o direito civil pelo direito religioso, e excluir outras religiões do processo político. Sua classificação varia de zero a 6 pontos. Zero significa um risco muito alto; e 6 um risco muito baixo.

Lei e Ordem são avaliadas separadamente, “Lei” corresponde à força e a imparcialidade do sistema legal; “Ordem” corresponde ao cumprimento da lei. São classificadas em 3 pontos para, respectivamente, cumprimento e obediência à lei; e zero para não cumprimento e desobediência.

Tensão Étnica aponta o grau de conflito dentro de um país decorrente de discriminação racial, de nacionalidade ou de idioma. É classificada entre zero e 6 pontos. Zero para baixo nível de conflito; 6 para alto nível de conflito.

Responsabilidade Democrática corresponde ao respeito do governo às regras da democracia. Sua classificação é definida pelos indicadores de governança do país – autarquia, presença de hegemonia de um único partido político, eleições livres na periodicidade prevista por lei (alternância de poder). É classificada entre zero e 6 pontos. Zero é situação de maior risco à democracia; 6 é menor risco.

Burocracia informa sobre a qualidade institucional do mercado – instituições evitam pressões de grupos de interesses nas decisões de governo. Sua classificação varia de zero a 4 pontos. Zero é a situação em que as instituições não conseguem impedir a influência de grupos de interesse; e 4 quando ela consegue blindar o governo da pressão daqueles grupos.

Foram adicionadas ao modelo as seguintes variáveis de controle: (i) Produto Interno Bruto (PIB); (ii) Taxa de Inflação (Deflator do PIB); e (iii) Taxa de Câmbio Nominal.

TABELA 1 – DENOMINAÇÃO DAS VARIÁVEIS

Variável	Denominação	Avaliação
Investimento Estrangeiro Direto	IED	IED líquido em milhões de US\$
Estabilidade de Governo	GOV	Pontuação Máxima: 12 pontos (risco muito baixo)
Pressão Socioeconômica	SOC	Pontuação Máxima: 12 pontos (risco muito baixo)
Investimento	INV	Pontuação Máxima: 12 pontos (risco muito baixo)
Conflito Interno	INT	Pontuação Máxima: 12 pontos (risco muito baixo)
Conflito Externo	EXT	Pontuação Máxima: 12 pontos (risco muito baixo)
Corrupção	COR	Pontuação Máxima: 6 pontos (risco muito baixo)
Militarismo na Política	MIL	Pontuação Máxima: 6 pontos (risco muito baixo)
Tensão Religiosa	REL	Pontuação Máxima: 6 pontos (risco muito baixo)
Lei e Ordem	LEI	Pontuação Máxima: 6 pontos (risco muito baixo)
Tensão Étnica	ETN	Pontuação Máxima: 6 pontos (risco muito baixo)
Responsabilidade Democrática	DEM	Pontuação Máxima: 6 pontos (risco muito baixo)
Burocracia	BUR	Pontuação Máxima: 4 pontos (risco muito baixo)

Fonte: Dados da Pesquisa

As variáveis foram denominadas para elaboração do modelo econométrico e confecção das tabelas para análise de dados – Tabela (1). Os resultados foram interpretados através de estatísticas descritivas, matriz de correlação, e coeficientes estimados pela regressão linear, com dados em painel e efeito fixo. Após a aplicação do Teste de Chow e do Teste de Hausman, os resultados estimados em painel com efeitos fixos mostraram-se mais consistentes que os estimados por Mínimos Quadrados Ordinários com efeitos aleatórios.

A equação econométrica estimada foi:

$$\text{IED} = \beta_0 + \beta_1\text{GOV} + \beta_2\text{SOC} + \beta_3\text{INV} + \beta_4\text{INT} + \beta_5\text{EXT} + \beta_6\text{COR} \\ + \beta_7\text{MIL} + \beta_8\text{REL} + \beta_9\text{LEI} + \beta_{10}\text{ETN} + \beta_{11}\text{DEM} + \beta_{12}\text{BUR} + \text{controles} + e$$

Capítulo 4

4 ANÁLISE E DISCUSSÃO DOS DADOS

4.1 ESTATÍSTICA DESCRITIVA

4.1.1 Descrição das Variáveis

A Tabela 2 apresenta a estatística descritiva das 16 variáveis do modelo. Todas, exceto os controles PIB (com 406) e Taxa de Inflação (com 405), têm 408 observações. Isso se explica porque o Banco Mundial não disponibilizou esses dados para a Venezuela, para os últimos anos.

Os dados apontam para um alto desvio padrão em todas as variáveis, indicando diferenças consideráveis tanto nos fluxos do IED, como na avaliação dos fatores de risco de político dos países da amostra, mesmo esses fazendo parte do mesmo continente. O conjunto de informações também evidencia, que mesmo países com as melhores avaliações de variáveis independentes perante o restante da amostra, estão distantes da pontuação máxima de acordo com os critério do PRS Group. Nesse cenário, Pressão Socioeconômica, Lei e Ordem e Burocracia são o destaque negativo.

TABELA 2 – DESCRIÇÃO DAS VARIÁVEIS

Variável	Desvio Padrão	Mínimo	Máximo	Observações
IED (em milhões de US\$)	9.685,11	-24.943,24	77.138,99	N = 408 n = 12 T = 34
Estabilidade de Governo	1,75	1,67	10,64	N = 408 n = 12 T = 34
Pressão Socioeconômica	1,15	1,57	8,70	N = 408 n = 12 T = 34

Investimento	1,64	0,28	10,78	N = 408 n = 12 T = 34
Conflito Interno	1,62	2,69	11,88	N = 408 n = 12 T = 34
Conflito Externo	1,21	5,43	12,00	N = 408 n = 12 T = 34
Corrupção	0,64	1,22	4,22	N = 408 n = 12 T = 34
Militarismo na Política	1,10	-0,21	5,95	N = 408 n = 12 T = 34
Tensão Religiosa	0,48	3,99	6,00	N = 408 n = 12 T = 34
Lei e Ordem	0,73	0,64	4,34	N = 408 n = 12 T = 34
Tensão Étnica	0,46	2,79	5,39	N = 408 n = 12 T = 34
Responsabilidade Democrática	0,87	1,78	6,00	N = 408 n = 12 T = 34
Burocracia	0,63	-0,14	3,00	N = 408 n = 12 T = 34
PIB (em milhões de US\$)	231.547,10	-680.919,20	1.726.258,00	N = 406 n = 12 T = 33.8333
Inf	7,39	-3,03	120.41	N = 405

				n = 12
				T = 33.75
Cam	912,88	-2.583,06	11.283,37	N = 408
				n = 12
				T = 34

Fonte: Dados da Pesquisa

4.1.2 Descrição das Variáveis do Brasil no Cenário Sul-americano

Os dados das variáveis da estatística descritiva contidas nas Tabelas 3 e 4 apresentam a posição do Brasil no cenário sul-americano. Primeiramente com observações de todo o período da pesquisa, 1984–2017, em segundo com observações somente do último ano observado, 2017; permitindo traçar uma linha comparativa de evolução, involução ou estagnação na avaliação das variáveis do Brasil em relação aos outros países do continente.

TABELA 3 – DESCRIÇÃO DAS VARIÁVEIS AMÉRICA DO SUL E BRASIL 1984 – 2017

1984 – 2017					
Variável	Medida	América do Sul	Brasil	Ranking	
IED (em milhões de US\$)	Média	4.717,81	30.006,04	1º	Brasil
	Mediana	652,49	-	2º	Chile
Estabilidade de Governo	Média	6,91	6,99	12º	Suriname
	Mediana	7,00	-	1º	Colômbia
Pressão Socioeconômica	Média	5,17	5,77	5º	Brasil
	Mediana	5,00	-	12º	Peru
Investimento	Média	6,62	6,56	1º	Chile
	Mediana	6,50	-	2º	Brasil
Conflito Interno	Média	8,23	9,26	12º	Venezuela
	Mediana	8,50	-	1º	Argentina
				2º	Brasil
				12º	Peru

Conflito Externo	Média	9,96	11,25	1º	Brasil
	Mediana	10,00	-	2º	Argentina
				12º	Guiana
Corrupção	Média	2,59	3,01	1º	Chile
	Mediana	3,00	-	2º	Brasil
				12º	Paraguai
Militarismo na Política	Média	3,14	4,08	1º	Guiana
	Mediana	3,00	-	2º	Brasil
				12º	Venezuela
Tensão Religiosa	Média	5,41	5,73	1º	Peru e Suriname
	Mediana	5,83	-	3º	Argentina, Bolívia e Brasil
				12º	Colômbia
Lei e Ordem	Média	2,44	2,69	1º	Chile
	Mediana	2,08	-	4º	Brasil
				11º	Peru e Paraguai
Tensão Étnica	Média	4,27	3,88	1º	Argentina e Uruguai
	Mediana	5,00	-	9º	Brasil
				12º	Guiana
Responsabilidade Democrática	Média	3,94	4,21	1º	Uruguai
	Mediana	4,00	-	2º	Brasil
				12º	Paraguai
Burocracia	Média	1,89	2,40	1º	Chile
	Mediana	2,00	-	3º	Brasil
				12º	Paraguai
PIB (em milhões de US\$)	Média	161.771,10	1.051.714,24	1º	Brasil
	Mediana	38.797,11	-	2º	Argentina
				12º	Suriname
Taxa de Inflação	Média	121%	333%	1º	Bolívia
	Mediana	10%	-	2º	Brasil
				12º	Equador
Taxa de Câmbio	Média	547,18	1,47	1º	Paraguai
	Mediana	5,36	-	11º	Brasil
				12º	Venezuela

Fonte: Dados da Pesquisa

TABELA 4 – DESCRIÇÃO DAS VARIÁVEIS AMÉRICA DO SUL E BRASIL 2017

2017					
Variável	Medida	América do Sul	Brasil	Ranking	
IED (em milhões de US\$)	Média	9.413,74	70.257,76	1º	Brasil
	Mediana	1.652,05	-	2º	Colômbia
Estabilidade de Governo	Média	6,65	6,50	1º	Guiana
	Mediana	6,54	-	7º	Brasil
Pressão Socioeconômica	Média	5,63	5,88	1º	Uruguai
	Mediana	5,44	-	4º	Brasil
Investimento	Média	7,69	7,50	1º	Chile
	Mediana	7,75	-	7º	Argentina, Bolívia, Brasil, Equador e Paraguai
Conflito Interno	Média	8,72	8,75	1º	Uruguai
	Mediana	8,81	-	7º	Brasil
Conflito Externo	Média	9,51	10,50	1º	Brasil e Paraguai
	Mediana	9,50	-	3º	Peru e Suriname
Corrupção	Média	2,43	2,00	1º	Uruguai
	Mediana	2,08	-	7º	Brasil
Militarismo na Política	Média	3,08	4,00	1º	Argentina, Chile e Bolívia
	Mediana	3,25	-	4º	Brasil
Tensão Religiosa	Média	5,58	6,00	1º	Argentina, Bolívia, Brasil, Chile, Guiana, Paraguai e Suriname
	Mediana	6,00	-	9º	Colômbia, Equador e Uruguai
Lei e Ordem	Média	2,05	2,00	1º	Chile
	Mediana	2,00	-	6º	Argentina, Bolívia e Brasil
Tensão Étnica	Média	4,21	3,00	1º	Argentina e Chile
	Mediana	4,75	-	9º	Brasil, Bolívia e Peru
				12º	Venezuela

Responsabilidade Democrática	Média	4,19	5,00	12º Guiana
	Mediana	4,75	-	1º Suriname 2º Brasil, Chile, Guiana e Uruguai 12º Venezuela
Burocracia	Média	2,17	2,00	1º Argentina, Chile e Guiana
	Mediana	2,00	-	4º Brasil 12º Venezuela
PIB (em milhões de US\$)*	Média	340.041,44	2.053.594,97	1º Brasil
	Mediana	104.295,86	-	2º Argentina 11º Suriname
Taxa de Inflação*	Média	7%	3%	1º Guiana
	Mediana	5%	-	3º Brasil e Peru 11º Argentina
Taxa de Câmbio*	Média	791,89	3,19	1º Equador
	Mediana	13,27	-	2º Brasil 11º Paraguai

*Dados da Venezuela não disponíveis.

Fonte: Dados da Pesquisa

As observações da Tabela 3 indicam o Brasil como principal receptor de IED na América do Sul. Ainda que se destaque nos fatores Pressão Socioeconômica, Investimento, Conflito Interno, Conflito Externo e Responsabilidade Democrática; avaliações de variáveis como Estabilidade de Governo e Tensão Étnica podem comprometer o domínio brasileiro, como destino de IED dentre os países sul-americanos.

Ao isolar o ano de 2017, a Tabela 4 aponta um pior cenário brasileiro em comparação ao período total das observações. O Brasil apresenta uma queda no ranking das avaliações dos fatores Estabilidade de Governo, Tensão Étnica, e principalmente da variável Corrupção. A baixa pontuação dessa variável, resultado de operações investigativas e por consequência, punições nas esferas política e jurídica,

pode contribuir para o afastamento de investidores estrangeiros, com impacto direto nos fluxos de IED.

4.2 CORRELAÇÃO DAS VARIÁVEIS

A Tabela 5 apresenta os respectivos coeficientes de correlação entre as variáveis do modelo. Os dados apontam, além do coeficiente correlação, se o sinal é positivo ou negativo entre os indicadores. A variável dependente, IED, apresenta correlação positiva com todas as variáveis do modelo, exceto com as variáveis Tensão Étnica, Taxa de Inflação e Taxa de Câmbio.

Os dados indicam que as variáveis independentes são distintas da variável dependente, IED. Os baixos percentuais de correlação não apresentam traços de multicolinearidade, apontando que as variáveis independentes não possuem relações lineares exatas ou aproximadamente exatas.

TABELA 5 – MATRIZ DE CORRELAÇÃO

	*IED	GOV	SOC	INV	INT	EXT	COR	MIL	REL	LEI	ETN	DEM	BUR	*pib	Inf	cam
*IED	1,00															
GOV	0,13	1,00														
SOC	0,23	0,12	1,00													
INV	0,19	0,43	0,47	1,00												
INT	0,14	0,36	0,31	0,28	1,00											
EXT	0,06	0,24	0,32	0,26	0,31	1,00										
COR	0,08	0,16	0,39	0,29	0,19	0,21	1,00									
MIL	0,16	0,19	0,30	0,33	0,42	0,02	0,26	1,00								
REL	0,23	0,24	0,09	0,34	0,31	0,31	-0,03	0,25	1,00							
LEI	0,02	0,19	0,31	0,14	0,47	0,20	0,60	0,28	-0,01	1,00						
ETN	-0,07	0,20	0,20	0,23	0,27	0,30	0,29	-0,01	-0,27	0,33	1,00					
DEM	0,25	0,36	0,12	0,29	0,43	0,14	0,41	0,49	0,24	0,39	0,11	1,00				
BUR	0,15	0,33	0,20	0,32	0,35	0,18	0,52	0,42	0,20	0,45	0,25	0,60	1,00			
*pib	0,93	0,09	0,20	0,07	0,16	0,11	0,04	0,16	0,18	0,00	-0,03	0,20	0,17	1,00		
inf	-0,05	-0,25	-0,14	-0,20	-0,17	-0,01	0,01	-0,03	-0,07	-0,05	-0,05	-0,10	-0,10	-0,01	1,00	
cam	-0,07	0,11	-0,20	0,23	-0,10	0,07	-0,20	-0,25	0,05	-0,21	0,16	-0,32	-0,13	-0,10	-0,06	1,00

*Em milhões de US\$

IED: Investimento Estrangeiro Direto, GOV: Estabilidade de Governo, SOC: Pressão Socioeconômica, INV: Investimento, INT: Conflito Interno, EXT: Conflito Externo, COR: Corrupção, MIL: Militarismo na Política, REL:

Tensão Religiosa, LEI: Lei e Ordem, ETN: Tensão Étnica, DEM: Responsabilidade Democrática, BUR: Burocracia, pib: Produto Interno Bruto, inf: Taxa de Inflação, cam: Taxa de Câmbio.
 Fonte: Dados da Pesquisa

4.3 REGRESSÃO

Os resultados da Tabela 6 indicam que o poder de explicação do modelo é de 88,2% dentro das linhas; de 93,42% entre as linhas; e de 88,64% no geral. A regressão utilizou os países como variável de grupo, com 405 observações para cada um dos 12 países. A média foi de 33,8 observações por grupo, com um mínimo de 31 e máximo de 34 observações.

TABELA 6 – RESUMO DO MODELO OBTIDO NA REGRESSÃO

Regressão com efeitos fixos (dentro)	Número de observações	405
Variável de grupo: Países	Número de grupos	12
R ² :	Observações por grupo	
Dentro = 0.8820	Mínimo	31
Entre = 0.9342	Média	33.8
Em geral = 0.8864	Máximo	34
	F(15,378)	188.35
Corr (u _i , Xb) = -0.5766	Prob > F	0.000

Fonte: Dados da Pesquisa

Na Tabela 7, apresentam-se os coeficientes encontrados pela regressão para o Modelo (1), e suas respectivas significâncias para explicar o IED para o grupo de países da amostra.

$$\text{IED} = \beta_0 + \beta_1\text{GOV} + \beta_2\text{SOC} + \beta_3\text{INV} + \beta_4\text{INT} + \beta_5\text{EXT} + \beta_6\text{COR} + \beta_7\text{MIL} + \beta_8\text{REL} + \beta_9\text{LEI} + \beta_{10}\text{ETN} + \beta_{11}\text{DEM} + \beta_{12}\text{BUR} + \text{controles} + e \quad (1)$$

Apresentando coeficiente positivo de 111,02 e p-valor de 0,377, Estabilidade de Governo não se mostrou estatisticamente significativa para explicar os fluxos de IED. Resultado esse que não confirma as pesquisas de Jensen (2008), Hurduzeu *et*

al. (2011) e Primorac e Smoljic (2011), que abordam a Estabilidade de Governo como indicador significativo aos fluxos de investimento direto.

Pressão Socioeconômica não se mostrou estatisticamente significativa para explicar os fluxos de IED (p-valor 0,656). Esse resultado sugere que Pressão Socioeconômica não influencia os fluxos de IED, não ratificando os estudos de Boolaky *et al.* (2015) e Al-Khoury e Khalik (2013).

TABELA 7 – RESULTADOS DO MODELO

IED (em milhões de US\$)	Coefficiente	Desvio Padrão	t	P>t
Estabilidade de Governo	111,02	125,53	0,88	0,377
Pressão Socioeconômica	-94,56	211,84	-0,45	0,656
Investimento	178,57	159,54	1,12	0,264
Conflito Interno	-106,05	156,92	-0,68	0,500
Conflito Externo	-393,52	175,16	-2,25	0,025**
Corrupção	1071,71	351,13	3,05	0,002***
Militarismo na Política	12,26	214,71	0,06	0,954
Tensão Religiosa	1240,33	538,05	2,31	0,022**
Lei e Ordem	551,60	320,71	1,72	0,086*
Tensão Étnica	-1073,84	513,16	-2,09	0,037**
Responsabilidade Democrática	1409,18	318,96	4,42	0,000***
Burocracia	-1907,47	415,51	-4,59	0,000***
controle_PIB (em milhões de US\$)	0,04	0,00	36,65	0,000***
controle_Taxa de Inflação	-8,25	24,74	-0,33	0,739
controle_Taxa de Câmbio	-0,27	0,22	-1,26	0,208
_cons	-5.897,78	3.255,91	-1,81	0,071
sigma_u	3.373,20			
sigma_e	3.452,08			
Rho	0,49			

***, **, *, significância a 1%, 5% e 10%, respectivamente.

F test $u_i=0$: F(11, 378) = 8,79

Prob > F = 0,000

Fonte: Dados da Pesquisa

A variável Investimento com o coeficiente positivo de 178,57, mas com o p-valor de 0,264, não se mostrou estatisticamente significativa para explicar o IED. Portanto, esse resultado não vai de encontro às pesquisas de Braymen *et al.* (2016) e Akhtaruzzaman *et al.* (2017), que apontam o Investimento como aspecto significativo para explicar a atratividade de IED.

Apresentando coeficiente negativo de 106,05 e p-valor de 0,500, o Conflito Interno também não foi estatisticamente significativo para explicar os fluxos de IED. Resultado que não confirma as pesquisas de Goswami e Haider (2014), Crotty *et al.* (2013) e Newman (2013), que indicam o Conflito Interno como variável significativa para explicar os fluxos de IED.

Foi possível aceitar que a variável Conflito Externo tem relação inversa com os fluxos de IED, pois o p-valor foi de 0,025; porém seu coeficiente teve sinal negativo. Nesse sentido, para cada ponto de percepção de Conflito Externo, o IED pode reduzir em US\$ 393 milhões. Esse indicador ratifica o estudo Crotty *et al.* (2013), apontando a atratividade apresentada pelas regiões sem conflito para o investimento direto.

O aspecto Corrupção tem relação direta com os fluxos do IED com 1% de significância. Esse resultado aponta para um aumento de US\$ 1,07 bilhões de IED para cada ponto de percepção de queda de Corrupção. O indicador confirma Andreosso-O'Callaghan *et al.* (2014), Seyoum (2011), Lopez (2015) e Stoian (2013), que identificaram que a Corrupção apresenta influência positiva e significativa sobre o IED. Por outro lado, não confirma Carreira *et al.* (2016) que observaram a corrupção como um fator impulsionador na atração de investimento direto.

O Militarismo na Política não afeta os fluxos do IED o resultado de p-valor de 0,954, indica que não foi estatisticamente significativo para explicar o fluxo de IED. Esse resultado difere de Umland (2015) e Junior (2018); concorda com os resultados de Kim (2016), que encontrou que a liberalização do regime militar não tem efeito significativo sobre os fluxos de IED.

A variável Tensão Religiosa, com p-valor de 0,022, mostrou-se estatisticamente significativa a 5% para explicar o IED. Como seu coeficiente teve sinal positivo, quanto maior percepção de que há controle sobre a tensão religiosa, maior poderão ser os

fluxos de IED. Esse resultado vai de encontro as pesquisas de Ajide e Raheem (2016), Shah (2017), Mina (2014) e Herrera *et al.* (2013), que encontraram relação significativa e direta entre Tensão Religiosa e atração de IED.

Apresentando coeficiente positivo e p-valor de 0,086, Lei e Ordem mostrou-se estatisticamente significativa a 10% para explicar os fluxos de IED. Esse resultado sugere que quanto mais controle sobre Lei e Ordem houver no país, mais atrativo será ao IED. Resultado esse, que confirma as pesquisas de Delgado (2012), Wang *et al.* (2012) e Abdrakak *et al.* (2013), que apontam Lei e Ordem como uma variável significativa, com sinal positivo, para explicar os fluxos de IED.

O fator Tensão Étnica mostrou-se estatisticamente significativa (p-valor de 0,037) para explicar os fluxos dos IED; mas em uma relação inversa. A cada ponto de percepção de Tensão Étnica, o IED pode reduzir em US\$ 1,07 bilhões. Esse indicador ratifica o estudo de Mina (2014) e Goswami e Haider (2014), que demonstram os efeitos adversos dessa variável sobre os fluxos de IED.

O aspecto Responsabilidade Democrática, com coeficiente positivo e p-valor de 0,000 também mostrou-se estatisticamente significativa para explicar fluxo de IED. Esse resultado sugere que para cada ponto de percepção de melhora da Responsabilidade Democrática, o IED pode aumentar em US\$ 1,40 bilhões. Esse resultado concorda com o de Adeleke (2014), em que a Responsabilidade Democrática apresentou influência positiva e significativa sobre o IED. Por outro lado, diverge de Doytch (2015), que não encontrou relação estatisticamente significativa entre Responsabilidade Democrática e IED.

Burocracia mostrou uma relação inversa e estatisticamente significativa (1%) para explicar os fluxos do IED. Ou seja, quando a qualidade da burocracia melhora, o fluxo de IED pode reduzir. Resultado diferente do esperado, mas que reitera o

encontrado por Carreira *et. al* (2016), Primorac e Smoljic (2011) e Andreosso-O'Callaghan (2014).

Em relação às variáveis de controle, Taxa de Câmbio e Taxa de Inflação, não se mostraram estatisticamente significante para explicar o fluxo de IED. Mas o PIB mostrou relação direta e significante (1%) para explicar o IED nos países da América do Sul.

Capítulo 5

5 CONCLUSÃO

Esta pesquisa avaliou o impacto dos aspectos de risco político sobre o IED nos países integrantes da América do Sul, com foco no Brasil, no período entre 1984 e 2017. Para responder à pergunta da pesquisa, foi realizado um estudo quantitativo com corte longitudinal, através da análise de dados secundários.

Ainda que o Brasil seja o principal destino de IED dentre os países sul-americanos, as estatísticas descritivas não apontaram as variáveis brasileiras de Risco Político com avaliação superior absoluta em relação aos seus vizinhos. Em especial, os indicadores, Corrupção, Estabilidade de Governo e Tensão Étnica, apontaram o Brasil em uma posição inferior em comparação com os países sul-americanos.

O método econométrico utilizado para estimar os resultados foi Regressão Linear em Painel com Efeitos Fixos. Os resultados evidenciaram que o IED não pode ser explicado pelas variáveis, Estabilidade de Governo, Pressão Socioeconômica, Investimento, Conflito Interno e Militarismo na Política. Esses resultados sugerem que, capacidade do governante de se manter no cargo e implementar seu programa; ameaças sociais e econômicas sobre o Governo; risco de repatriamento de lucros, atraso de pagamentos e expropriação; ameaça sobre a governabilidade; e o grau de interferência das forças armadas na política; não afetam os fluxos de IED nos países sul-americanos.

Mas, Conflito Externo, Tensão Étnica e Burocracia afetam os fluxos de IED, quanto mais se percebe suas presenças, menor será a atratividade do país

para o IED. Esses resultados sugerem que pressões externas não-violentas ou violentas; conflitos dentro do país decorrente de discriminação racial, de nacionalidade ou de idioma; e qualidade das instituições, influenciam os fluxos de IED, para os países da América do Sul.

Já os fatores: Corrupção, Tensão Religiosa, Lei e Ordem e Responsabilidade Democrática, influenciam, diretamente os fluxos do IED. Com isso apontam que quanto melhor a avaliação dos países em relação à esses fatores, maior será sua atratividade para os fluxos de IED. Nesse sentido, práticas ilegais entre agentes econômicos e públicos; domínio de grupos religiosos sobre a sociedade; imparcialidade do sistema legal e cumprimento da lei; e o respeito de Governo às regras da democracia; interferem nos fluxos de IED dos países sul-americanos.

Como contribuição para a literatura, esta pesquisa avançou ao abordar fluxo de IED para o Brasil, paralelamente com os de seus vizinhos sul-americanos. Com isso foi possível identificar que os fatores que afetam os fluxos de IED podem variar de acordo a região analisada, conforme Kim e Li (2014), Kozłowska (2015) e Rady (2018), devido as diferenças culturais e econômicas, além dos aspectos políticos.

Esta pesquisa teve suas limitações, pois baseou-se nos critérios estabelecidos pelo ICRG, com isso, abre-se campo para mais estudos que contemplem outras escalas e metodologias de avaliação. Além disso, variáveis de controle não utilizadas no modelo aplicado nesta pesquisa (econômicas e sociais), podem influenciar o IED. Sugere-se então que estudos futuros incluam essas variáveis, e/ou outras regiões, para que se possa fazer comparações entre os países da América do Sul e tais regiões.

REFERÊNCIAS

- ABDRAZAK, R.; AL-FAKHRY, B.; BANNAGA, A.; GANGI, Y. The Effects of Good Governance on Foreign Direct Investment Inflows in Arab Countries. **Applied Financial Economics**, v. 13, n. 15, p. 1239-1247, 2013.
- ADELEKE, A. I. FDI-Growth Nexus in Africa: Does Governance Matter? **Journal of Economic Development**, v. 39, n.1, p. 111-135, 2014.
- AGUIAR, S; AGUIAR-CONRARIA, L.; GULAMHUSSEN, M. A; MAGALHÃES, P. C. Foreign Direct Investment and Home-country Political Risk. **Latin American Research Review**, v. 47, n. 2, p. 144-165, 2012.
- AJJDE, K. B.; RAHEEM, I. D. Institutions-FDI Nexus in ECOWAS Countries. **Journal of African Business**, v. 17, n. 3, p. 319-341, 2016.
- AKHTARUZZAMAN, M.; BERG, N; HAJZLER, C. Expropriation risk and FDI in developing countries: Does return of capital dominate return on capital? **European Journal of Political Economy**, v. 49, p. 84-107, 2017.
- AL-KHOURY, R.; KHALIK, U. A. Does Political Risk Affect the Flow of Foreign Direct Investment into the Middle East North African Region? **Journal of Global Business and Technology**, v. 9, n. 2, p. 47-59, 2013.
- ANDREOSSO-O'CALLAGHAN, B.; BENACEK, V.; KAN, D.; LENIHAN, H.; MICHALIKOVA, E. Political Risk, Institutions and Foreign Direct Investment: How Do They Relate in Various European Countries? **The World Economy**, v. 37, n. 5, p. 625-653, 2014.
- ANWAR, A. I.; MUGHAL, M. I. The Role of Diaspora in Attracting Indian Outward FDI. **International Journal of Social Economics**, v. 40, n.11, p. 944-955, 2013.
- ARREGLE, J. L.; BEAMISH, P. W.; HITT, M. A.; MILLER, T. L. Do Regions Matter? An Integrated Institutional and Semiglobalization Perspective on the Internationalization of MNEs. **Strategic Management Journal**, v. 34, n. 8, p. 910-934, 2013.
- AYDIN, N; ZORTUK, M. Measuring Efficiency of Foreign Direct Investment in Selected Transition Economies with a Fuzzy Data Envelopment Analysis. **Economic Computation and Economic Cybernetics Studies and Research**, v. 48, n. 3, p. 235-248, 2014.
- BADEA, L.; MORARU, A. D.; PANAIT, L.; SOCOL, L. Sentiment, Perception and Policy Determinants of Foreign Direct Investment to European Developing Countries. **Economic Computation and Economic Cybernetics Studies and Research**, v. 52, n. 2, p. 69-85, 2018.

- BACHMANN, C.; BAUMANN, M. The Repatriation Incentive of the Foreign Dividend Exemption System. **Applied Economics**, v. 48, n. 29, p. 2736-2755, 2016.
- BAEK, K.; QIAN, X. An Analysis on Political Risks and the Flow of Foreign Direct Investment in Developing and Industrialized Economies. **Economics, Management, and Financial Markets**, v. 6, n. 4, p. 60-91, 2011.
- BANCO MUNDIAL. Disponível em:
<<https://data.worldbank.org/indicator/BX.KLT.DINV.CD.WD>>. Acesso em: 05 de mai. 2019.
- _____ Disponível em:
<<https://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.DEFL.KD.ZG>>. Acesso em: 01 de jun. 2019.
- _____ Disponível em:
<<https://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.MKTP.CD>>. Acesso em: 01 de jun. 2019.
- _____ Disponível em: <<https://data.worldbank.org/indicator/PA.NUS.FCRF>>. Acesso em: 02 de jun. 2019.
- BENASSI, C.; CHIRCO, A.; SCRIMITORE, M. Optimal Manipulation Rules in a mixed Oligopoly. **Journal of Economics**, v. 112, n. 1, p. 61-84, 2014.
- BOJNEC, S.; FERTO, I. Globalization and Outward Foreign Direct Investment. **Emerging Markets Finance & Trade**, v. 54, p. 88-99, 2018.
- BOOLAKY, M.; BUSHAN, M.; MASHINGAIDZE, E. U. Socio-economic and Integration Benefits in SADC: A Cross-national Analysis in Zimbabwe. **The Journal Contemporary Management Research**, v. 9, n. 1, p. 1-25, 2015.
- BRADA, J. C.; DRABEK, Z.; PEREZ, M. F. Illicit money flows as motives for FDI. **Journal of Comparative Economics**, v. 40, n. 1, p. 108-126, 2012.
- BRAYMEN, C.; CHANG, Y.; LUO, Z. Tax Policies, Regional Trade Agreements and Foreign Direct Investment: A Welfare Analysis. **Pacific Economic Review**, v. 22, n. 2, p. 123-150, 2016.
- BOLUFER, J. S.; PANIAGUA, J. Is FDI doing Good? A Golden Rule for FDI Ethics. **Journal of Business Research**, p. 807-812, v. 67, n. 5, 2014.
- ÇAHA, H; MOUSSA, M.; KARAGOZ, M. Review of Economic Freedom Impact on FDI: New Evidence from Fragile and Conflict Countries. **Procedia Economics and Finance**, v. 38, p. 163-173, 2016.
- CAHEN, F. R. Internacionalização de Empresas Estatais por meio de Investimento Direto Estrangeiro. **RAE - Revista de Administração de Empresas**, v. 55, n. 6, p. 645-659, 2015.

- CALIN, A. C.; POPOVICI, O. C. FDI Theories. A Location-Based Approach. **The Romanian Economic Journal**, n. 53, p. 3-24, 2014.
- CARREIRA, H. C.; FERREIRA, M. P.; LI, D.; SERRA, F. R. O Efeito Moderador da Corrupção do País de Origem Sobre a Capacidade do País Receptor de Atrair IED. **BBR - Brazilian Business Review**, v. 13, n. 4, p. 98-123, 2016.
- CASSON, M.; LOPES, T. S. Foreign Direct Investment in High-Risk Environments: an Historical Perspective. **Business History**, v. 55, n. 3, p. 375-404, 2013.
- CHASCO, C.; VEDIA-JEREZ, D. H. Long-Run Determinants of Economic Growth in South America. **Journal of Applied Economics**, v. 19, n. 1, p. 169-192, 2016.
- CONCER, R. O; TUROLLA, F. Internacionalização de Empresas: os Efeitos da Taxa de Câmbio sobre o Investimento Direto Brasileiro no Exterior. **BBR - Brazilian Business Review**, v. 5, n. 1, p. 36-50, 2008.
- CROTTY, J.; DRIFFIELD, N.; JONES C. International Business Research and Risky Investments, an Analysis of FDI in Conflict Zones. **International Business Review**, v. 22, n. 1, p. 140-155, 2013.
- DELGADO, M. S.; HOLMES, C.; MCCLOUD, N. Does a Stronger System of Law and Order Constrain the Effects of Foreign Direct Investment on Government Size? **Journal of Political Economy**, v. 55, p. 258-283, 2018.
- DESEATNICOV, I.; LIU, H. Y. Exchange rate and Chinese outward FDI. **Applied Economics**, v. 48, n. 51, p. 4961-4976, 2016.
- DORSCH, M. T.; MCCANN, F.; MCGUIRK, E. F. Democratic Accountability, Regulation and Inward Investment Policy. **Economics and Politics**, v. 16, n. 2, p. 263-284, 2014.
- DOYTCH, N. Sectoral FDI Cycles in South and East Asia. **Journal of Asian Economics**, v. 36, p. 24-33, 2015.
- DUANMU, J.; URDINEZ, F. The Dissuasive Effect of U.S. Political Influence on Chinese FDI during the “Going Global” Policy Era. **Business and Politics**, v. 20, n. 1, p. 38-69, 2018.
- ERICKSON, C; OWUSU-NANTWI, V. Foreign Direct Investment and Economic Growth in South America. **Journal of Economic Studies**, v. 46, n. 2, p. 383-398, 2019.
- ESTRIN, S.; UVALIC, M. FDI into Transition Economies: are the Balkans Different? **Economics of Transition and Institutional Change**, v. 22, n. 2, p. 281-312, 2014.

- GANEV, V. Post-Accession Hooliganism: Democratic Governance in Bulgaria and Romania after 2007. **East European Politics & Societies**, v. 17, n. 1, p. 26-44, 2013.
- GARRIGA, A. C.; PHILLIPS, B. J. Foreign Aid as a Signal to Investors: Predicting FDI in Post-Conflict Countries. **Journal of Conflict Resolution**, v. 58, n. 2, p. 280-306, 2014.
- GOSWAMI, G. G.; HAIDER, S. Does Political Risk deter FDI inflow? An Analytical Approach Using Panel Data and Factor Analysis. **Journal of Economic Studies**, v. 41, n. 2, p. 233-252, 2014.
- HENRY, K.; SAADATMAND, Y.; TOMA, M. Determinants of Foreign Direct Investment in Central and South America and the Caribbean Islands. **Journal of International Business Research**, v. 14, n. 1, p. 65-74, 2015.
- HERRERA, J. J. D.; PALMERO, A. J.; SABATÉ, J. M. F. The Role of Psychic Distance Stimuli on the East West FDI Location Structure in the EU: Evidence from Spanish MNEs. **Journal for East European Management Studies**, v. 18, n. 1, p. 36-65, 2013.
- HO, C.; RASHID, A. Macroeconomic and Country Specific Determinants of FDI. **The Business Review**, v. 18, 219-226, 2011.
- HUANG, Y., JIN, L.; QIAN, Y. Does Ethnicity Pay? Evidence from Overseas Chinese FDI in China. **Review of Economics and Statistics**, v. 95, n. 3, p. 868-883, 2013.
- HUBER, M.; TEREPOSKY, G. The WTO Appellate Body: Viability as a Model for an Investor–State Dispute Settlement Appellate Mechanism. **ICSID Review**, v. 32, n. 3, p. 545-594, 2017.
- HURDUZEU, G.; JOIA, R.; PETRESCU, H.; VLAD, L. B. Foreign Direct Investments Expansion – Essential Globalization Factor. **Theoretical and Applied Economics**, v. 18, n. 1, p. 163-172, 2011.
- JEAN, R.; SINKOVICS, R.; TAN, D. Ethnic Ties, Location Choice, and Firm Performance in Foreign Direct Investment: A Study of Taiwanese Business Groups FDI in China. **International Business Review**, v. 20, n. 6, p. 627-635, 2011.
- JENSEN, N. Political Risk, Democratic Institutions, and Foreign Direct Investment". **Journal of Politics**, v. 70, n. 4, p. 1040-1052, 2008.
- JUNIOR, M. J. E. Progressive Reforms and the Art of the Possible. **Latin American Research Review**, v. 53, n. 1, p. 193-201, 2018.
- JUNIOR, M. V. W.; JUNIOR, W. E.; SHENG, H. H. Custos de Transação: uma Análise Empírica da sua Relação com Investimento e Investimento

Estrangeiro Direto. **RAE - Revista de Administração de Empresas**, v. 51, n. 2, p. 175-187, 2011.

KASSEM, M; ZEAITER, H. Political Freedom and Growth. **The Journal of Developing Areas**, v. 51, n. 3, p.139-152, 2017.

KAN, K. The (Geo) Politics of Land and Foreign Real Estate Investment in China: the Case of Hong Kong FDI. **International Journal of Housing Policy**, v. 17, n. 1, p. 35-55, 2017.

KIM, K. Impacts of Foreign Direct Investment on the Most Centralized Country: Evidence from Gaeseong Industrial Complex in North Korea. **Thunderbird International Business Review**, v. 58, n. 4, p. 305-316, 2016.

KIM, P. H.; LI, M. Injecting Demand through Spillovers: Foreign Direct Investment, Domestic Socio-political Conditions, and Host-Country Entrepreneurial Activity. **Journal of Business Venturing**, v. 29, n. 2, p. 210-231, 2014.

KOKOTOVIC, F.; KURECIC, P. The Relevance of Political Stability on FDI: A VAR Analysis and ARDL Models for Selected Small. **Developed, and Instability Threatened Economies**, v. 5, n. 3, p. 1-21, 2017.

KOZLOWSKA, M. Problems Connected with Measuring Risks of Foreign Direct Investments. **Journal of Economics and Management**, v. 20, n. 2, p. 93-105, 2015.

KUNSCH, D. W.; SCHNARR, K. L.; ROWE, W. G. The Relational Effect of the Rule of Law: a Comparative Study do Japanese and South Korean Foreign Direct Investment. **Asian Academy of Management Journal**, v. 19, n. 1, p. 147-167, 2014.

LOPEZ, L. E. Corruption and International Aid Allocation: A Complex Dance. **Journal of Economic Development**, v. 40, n. 1, p. 35-60, 2015.

MALHOTRA, D. K.; RUSSOW, L.; SINGH, R. Determinants of Foreign Direct Investment in Brazil, Russia, India and China. **International Journal of Business, Accounting, & Finance**, v. 8, n. 1, p. 130-148, 2014.

MÉON, P; SEKKAT, K. FDI Waves, Waves of Neglect of Political Risk. **World Development**, v. 40, n. 11, p. 2194-2205, 2012.

MINA, W. But Most of All We Love Each Other: Does Social Cohesion Pay off? Evidence from FDI Flows to Middle Income Countries. **International Center for Public Policy Working Paper**, n. 14, v. 24, p. 1-35, 2014.

NEWMAN, P. B. Attracting Foreign Direct – Investment through “Soft-landings” Initiatives. **Economic Development Journal**, v. 12, n. 4, p. 20-25, 2013.

- OWUSU-NANTWI, V. Foreign Direct Investment and Institutional Quality: Empirical Evidence from South America. **Journal of Economic and Administrative Sciences**, v. 35, n. 2, p. 66-78, 2019.
- PRIMORAC, D.; SMOLJIC, M. Impact of Corruption on Foreign Direct Investment. **Megatrend Review**. v. 8, n. 2, p. 169-190, 2011.
- PRS GROUP. Disponível em: <<https://www.prsgroup.com/wp-content/uploads/2012/11/icrgmethodology.pdf>>. Acesso em: 15 de nov. 2018.
- _____ Disponível em: <<https://epub.prsgroup.com/products/icrg>>. Acesso em: 20 de nov. 2018.
- RADY, T. The Effect of Transparency, Accountability and Corruption on Foreign Direct Investment in Developing Countries. **Journal of Business and Behavioral Sciences**, v. 30, n.1, p. 47-57, 2018.
- SEYOUM, B. Informal Institutions and Foreign Direct Investment. **Journal of Economic Issues**, v. 45, n. 4, p. 917-940, 2011.
- SHAH, M. H. Political Institutions and the Incidence of FDI in South Asia. **Business & Economic Review**, v. 9, n. 1, p. 21-42, 2017.
- STOIAN, C. Extending Dunning's Investment Development Path: The Role of Home and Country Institutional Determinants in Explaining Outward Foreign Direct Investment. **International Business Review**, v. 22, n. 3, p. 615-663, 2013.
- UMLAND, A. Political Risk Insurance for FDI in Ukraine. How the Eastern European Pivot State Can be Saved. **Harvard International Review**, v. 37, n. 1, p. 31-35, 2015.
- WANG, X.; XU, L. C.; ZHU, T. Foreign Direct Investment under a Weak Rule of Law. **Economics of Transition**, v. 20, n. 3, p. 401-424, 2012.