

A ECONOMIA BRASILEIRA COMO PLATAFORMA EMISSORA DE INVESTIMENTOS DIRETOS EXTERNOS: UM ESTUDO DE 1995 A 2015

***THE BRAZILIAN ECONOMY AS A PLATFORM FOR FOREIGN DIRECT INVESTMENT: A STUDY
FROM 1995 TO 2015***

DOI: <http://dx.doi.org/10.13059/racef.v10i2.504>

Ricardo Balistiero

rbalistiero@uol.com.br

Escola Superior de Propaganda e Marketing/ESPM

Victor Ragazzi Isaac

victor.ragazzi@gmail.com

Centro Universitário SENAC Campos do Jordão/SP

Luis Eduardo Maturano Cipolla

luiseduardocipolla@gmail.com

Escola Superior de Propaganda e Marketing/ESPM

Data de envio do artigo: 20 de Julho de 2017.

Data de aceite: 02 de Janeiro de 2019.

Resumo

Este trabalho objetivou verificar a relação entre as estratégias de internacionalização das empresas brasileiras (OFDI) e as volatilidades que enfrentam no mercado interno. Foi identificada a falta de estudos que versem sobre esse tema, havendo portanto, um campo de pesquisa abrangente para analisar como os fatores macroeconômicos dos mercados emergentes favorecem e estimulam a internacionalização de empresas provenientes destes mercados.

Com isto foram desenvolvidas hipóteses, embasadas nas teorias de internacionalização e na concepção evolutiva do contexto político e econômico brasileiro. Defendemos que tanto a apreciação da taxa de câmbio quanto a elevação da taxa de inflação impactam positivamente na saída de investimento direto das empresas brasileiras. Utilizando-se de uma base de dados quantitativos referentes ao período de 1995 a 2015, realizou-se uma análise de regressão da saída de investimento direto estrangeiro direto (OFDI) brasileiro em função da inflação e taxas de câmbio. Os resultados dos testes estatísticos confirmam as hipóteses de pesquisa deste trabalho. Por um lado, é observado que a apreciação da taxa de câmbio impacta OFDI. Por outro lado, a elevação da taxa de inflação também exerce um impacto positivo no OFDI. Por fim, propõem-se novos estudos que busquem identificar como outros fatores macroeconômicos influenciam no OFDI.

Abstract

This work aimed to verify the relationship between the internationalization strategies of Brazilian companies (OFDI) and the volatilities they face in the domestic market. It was identified the lack of studies that deal with this topic, and there is, therefore, a broad field of research to analyze how macroeconomic factors in emerging markets favor and stimulate the internationalization of companies from these markets. With this, hypotheses were developed, based on theories of internationalization and the evolutionary conception of the Brazilian political and economic context. We argue that both the

appreciation of the exchange rate and the rise in the inflation rate have a positive impact on the outflow of direct investment from Brazilian companies. Using a quantitative database for the period from 1995 to 2015, a regression analysis of the output of Brazilian direct foreign direct investment (OFDI) was carried out in function of inflation and exchange rates. The results of the statistical tests confirm the hypothesis of research of this work. On the one hand, it is observed that the appreciation of the exchange rate impacts OFDI. On the other hand, the rise in the inflation rate also has a positive impact on OFDI. Finally, we propose new studies that seek to identify how other macroeconomic factors influence OFDI.

1 Introdução

A literatura de International Business (IB) concentra suas atenções nas especificidades das firmas que acessam o mercado internacional (RUGMAN; VERBEKE, 2004; BUCKLEY; CASSON, 2009) ou nas particularidades dos países que recebem esses agentes econômicos (CONTRACTOR, 2003; CAVUSGIL; KNIGHT, 2015). A tentativa das duas vertentes é explicar e prever o fenômeno da internacionalização.

Quase todos os estudos pendem para uma destas possibilidades ou constroem sobre as duas ao mesmo tempo.

Em poucos casos os fatores relacionados aos home countries são considerados (ASMUSSEN, 2009; ZHANG, 2011), havendo uma concentração de estudos em torno dos países desenvolvidos (JOHANSON; VAHLNE, 1977; ELANGO, 2003) e de que forma eles são capazes de construir empresas com ativos fortes que se destaquem internacionalmente e alcancem uma posição de relevância ou até oligopolista em contextos economicamente menos desenvolvidos.

A complexidade do fenômeno de internacionalização, relacionada aos casos de empresas que se expandiram além das suas fronteiras apesar da carência de recursos financeiros ou de ativos distintivos e apesar de terem sido concebidas em países periféricos, recentemente ampliou o escopo e as possibilidades dos estudos (GAMMELTOFT et al., 2010).

Em grande medida, os estudos mais tradicionais discorrem sobre processos de internacionalização em países desenvolvidos, contemplando, em menor volume e em menor profundidade, a maneira pela qual empresas oriundas de países emergentes ampliam sua presença no exterior, bem como a intensidade e os modos de entrada desse processo (HONG; WANG; KAFOUROS, 2015). O fluxo de recursos, via investimento direto estrangeiro, destes países para o resto do mundo, cresceu consideravelmente na última década, de acordo com o relatório da UNCTAD (2016), abrindo a possibilidade de aprofundamento de estudos no âmbito das teorias da área de IB, de modo a contemplar as multinacionais destes países.

A demais, ressalta-se que, nas últimas duas décadas, a América-Latina (e o Brasil, especificamente), passaram por mudanças consideráveis na sua estrutura econômica e político-institucional. Desde a estabilização inflacionária (BATISTA, 2008) até a abertura da economia (BARROS, 2016), o Brasil tem se destacado, de acordo com os dados da UNCTAD supramencionados por tornar-se uma plataforma de foreign direct investment - FDI, seja do ponto de vista do envio para o exterior (outward foreign direct investments - OFDI) seja como lócus de concentração de investimentos de outros países/empresa (inward foreign direct investments – IFDI).

Dessa forma, o presente artigo pretende auxiliar no preenchimento desta lacuna que é a ampliação do escopo dos estudos de IB no tocante ao papel dos países emergentes no fluxo de OFDI nas últimas décadas (AMAL; TOMELIN; HEIN, 2016), procurando assim, explicar qual a influência dos fatores macroeconômicos sobre o OFDI. Para tanto, a análise estará concentrada no Brasil entre os anos 1995-2015, por tratar-se de um período permeado por intensas mudanças internas e, ao mesmo tempo, de crises que afetaram a economia nacional, a mais profunda delas iniciada em 2007 a partir do subprime nos EUA (HELLWIG, 2009). Assim, o objetivo principal do artigo é buscar respostas para a seguinte pergunta: instabilidades

macroeconômicas de location nos home countries afetam positivamente o OFDI? Em outras palavras, empresas podem expandir seu OFDI como resposta às dificuldades enfrentadas por elas em seus países de origem? O foco recai sobre o caso brasileiro, enquanto home country.

Com tal propósito, este artigo vai trabalhar em alguns movimentos. Primeiramente, fazendo uma revisão dos estudos de IB, a fim de demonstrar algumas lacunas existentes na literatura, mormente àquelas ligadas a países emergentes. Em seguida, discutindo os aspectos macroeconômicos e político-institucionais do Brasil no período proposto (1995-2015). Um levantamento de dados, a partir de bases públicas como UNCTAD e IPEADATA, e sua análise quantitativa, por meio da utilização de um modelo de regressão linear, de algumas variáveis selecionadas pelo estudo (o outward foreign direct investment - OFDI) como variável dependente e a taxa de câmbio e inflação como variáveis independentes. Por fim, análise dos dados permitirá estabelecer as conexões entre o fluxo de investimentos oriundos do Brasil e sua relação com o ambiente econômico no período supracitado.

Isto posto, propõe-se, a partir da revisão da literatura, o desenvolvimento de um modelo que se proporia a explicar possíveis fatores de expulsão de empresas em home countries em processos de estabilização, entremeados por períodos de crise, com o objetivo de identificar o papel destes home countries no processo de ejection e internacionalização. Essa ferramenta de análise poderá ser utilizada em outros estudos, uma vez que, identificada lacuna na literatura de IB, pode se mostrar adequada para análises mais aprofundadas por futuros pesquisadores.

Ressalta-se que a pretensão do presente artigo não é refutar as abordagens clássicas dos estudos até hoje realizados em torno da internacionalização empresarial, mas expor outra ferramenta explicativa, pouco utilizada e, portanto, pouco lapidada. Esta ferramenta poderá ser empregada em futuros estudos, dando mais possibilidade teóricas de se

investigar o fenômeno de OFDI. Cada caso particular, de empresas e de países, vai dizer se o movimento de internacionalização se aproxima mais de um ou de outro fator entre o contínuo home country – host country ou dos fatores específicos das empresas.

2 Revisão da Literatura

De maneira geral as teorias que tentam compreender o fenômeno da internacionalização de empresas multinacionais e de pequenas e médias empresas, têm como principais focos de abordagem as próprias companhias que se internacionalizaram, mirando, por exemplo, ativos que possuam e que lhes permitam uma posição privilegiada no movimento de expansão internacional (ditas resource-based theories), ou então características dos países que recebem operações dessas companhias (os chamados host countries), que podem, entre outras coisas, oferecer melhores custos de transação, matéria-prima essencial ou amplo mercado consumidor.

A utilização das variáveis principais e derivadas em pesquisas no campo de IB deixa transparecer uma predileção pelos recursos e pelos host countries como fatores determinantes da internacionalização, o que talvez possa estar relacionado com o alcance inicial desta matriz explicativa, dado a recorrência de grandes empresas sediadas em países desenvolvidos que, munidas de recursos distintivos, seguiram rumo a países emergentes ou em transição. Num quadro geral, atualmente desafiado por novos fluxos de OFDI oriundos de países emergentes (GAMMELTOFT et al., 2010), tais empresas constituíram uma primeira – e forte – onda de internacionalização (IETTO-GILLIES, 2011), muitas conquistando a designação de “multinacionais”. Tanto a busca por recursos naturais, como a presença de diferenciais de produto ou de fatores de produção, as oportunidades monopolísticas dadas por mercados imperfeitos e as restrições às importações impostas pelos países hospedeiros foram protagonistas dessa primeira fase

(NONNEMBERG; MENDONÇA, 2005), trazendo assim o desenvolvimento teórico de IB no mesmo sentido, concentrando-se nos recursos das firmas e na atração dos host countries (PENG, 2001). O paradigma eclético (DUNNING, 2001), focando nos fatores ownership, location, e internalization (OLI) e a teoria de custos de transação (HENNART, 2010) são exemplos desse desenvolvimento.

A segunda vertente deposita mais peso na análise do host country, apreendendo as particularidades do location escolhido para a expansão internacional, construindo em cima de recortes como custos de transação, ambiente institucional, expansão incremental ou regional e de redes (caso das Multiregionals) (BANALIEVA; DHANARAJ, 2013; ISAAC et al., 2018). Os dois fatores – peculiaridades das empresas e dos host countries – estão presentes nas abordagens que notam ativos distintivos nas firmas (como um modo de produção ou um produto inovador) e que apresentam grande potencial de aceitação em mercados menos desenvolvidos e que lidam com vários tipos de externalidades e imperfeições. Os trabalhos fundadores dos IB se detiveram especialmente nessas questões, na forma como ativos diferenciais das firmas poderiam explorar mercados menos desenvolvidos, ainda que mais peso seja colocado sobre os ativos diferenciais.

Os estudos em torno das multinacionais oriundas de países emergentes são relativamente recentes, tanto quanto o próprio fenômeno, caso, por exemplo, das multilatinas (CUERVO-CAZURRA, 2008). As chamadas EMNCs (emergent multinational companies) dividem opiniões. Há dúvidas envolvendo sua capacidade de enfrentar os tradicionais líderes de mercado (CHUDNOVSKY; LÓPEZ, 2000; NARULA; NGUYEN, 2011), embora algumas opiniões sustentem que as EMNCs estão moldando a maneira de fazer negócios no novo século (MATHEWS, 2006). Outra questão que surge é qual o melhor modelo para explicar sua cada vez mais frequente ocorrência, as possibilidades variando entre a abordagem clássica dos estudos de IB, propostas inovadoras

que não bebem nos conceitos tradicionais e, por fim, abordagens híbridas reunindo um pouco dos dois mundos, conservador e inovador (SVETLICIC, 2004; GAMMELTOFT et al., 2010).

A percepção dos home countries como fatores de promoção do OFDI das EMNCs começa a receber algumas contribuições que se distanciam da visão subjugada, quer dizer, de repetição da trajetória seguida pelos países desenvolvidos. O olhar para os push factors, no sentido de promoção do OFDI via crescimento econômico, abertura ao comércio internacional, estabilidade política, segurança institucional (CUERVO-CAZURRA, 2008) aos poucos passa a conviver com a abordagem de outros push factors, mais relacionados às restrições e dificuldades dos mercados locais (NARULA; NGUYEN, 2011), o que vale o uso de um termo distintivo para designá-los, como *expulsion factors* (BALISTIERO; ALEXANDRE-SILVA, 2016). O interesse destes estudos, entre os quais o presente trabalho se enfileira, não é mais identificar semelhanças com o mundo desenvolvido, mas peculiaridades do mundo em desenvolvimento no que se refere ao surgimento de empresas que se internacionalizam por estratégia de escapada frente às restrições do mercado local, como instabilidade econômica, alta competição, volatilidade, etc. Independentemente dos resultados da internacionalização, se realmente as EMNCs cujos home countries não são, em termos de location, os ambientes mais adequados para construção de *ownerships* que viabilizem competir internacionalmente, (NARULA; NGUYEN, 2011; NARULA, 2012), tais contextos idiossincráticos são o epicentro de um grande fluxo de OFDI atualmente (TAN; MEYER, 2010).

2.1 A Conjuntura Brasileira (1995-2015)

Holland e Vieira (2010), analisam que o Brasil e outras economias latino-americanas experimentaram, nos anos 1970, um período de elevada liquidez internacional, como resultado da reciclagem dos recursos provenientes das crises do petróleo, os quais serviram de *funding* para o financiamento das economias

emergentes, pelo menos até o final da década, quando uma nova rodada de elevação das taxas de juros internacionais alterou substancialmente este cenário e alterou as perspectivas para economias emergentes.

A década de 1980 é marcada pela reversão dos fluxos de capitais para economias emergentes, o que redundou em geração de desequilíbrios no Balanço de Pagamentos, elevação da inflação, aumento dos déficits públicos agravados pelo serviço da dívida externa, que se tornou mais contundente. Ao mesmo tempo, de acordo com Baumann e Franco (2005), o país experimenta uma alteração no seu modelo de crescimento, de uma economia fechada, materializada por estratégias de política externa que visavam impedir a entrada de produtos importados, tais como o licenciamento de importações, taxas múltiplas de câmbio, leilões cambiais dentre outras, para uma estratégia que possibilitou uma maior internacionalização da economia brasileira, abrindo boas perspectivas de internacionalização de empresas nacionais.

A reversão dos fluxos de capitais, a partir do início da década de 1990, como reflexo da abertura da economia, da agenda de privatizações, da globalização financeira e do aumento das perspectivas de fusões e aquisições por parte de empresas brasileiras, ampliou as possibilidades de inserção das corporações locais no exterior, tanto como receptoras de investimentos quanto como fornecedoras (STIGLITZ, 2002; FERNANDES; CAMPOS, 2008). Estímulos oriundos do “home country” também estiveram presentes (LUO et al., 2010).

A partir da estabilização inflacionária advinda com o Plano Real (BATISTA, 1996), cujas medidas, além de alinharem o país com aquilo que estava sendo praticado com sucesso em outros países da América-Latina também o colocaram na rota (e na dependência - ao menos inicialmente) dos fluxos de capitais internacionais, sejam eles capitais de portfólio ou mesmo investimentos diretos externos, ambos atraídos pelo aprofundamento da abertura comercial e também pela redução das barreiras alfandegárias (HALLWARD-DRIEMEIER, 2001).

Ao mesmo tempo em que a década de 1990 testemunhou a volta dos fluxos voluntários de capitais para o Brasil e a abertura da possibilidade de internacionalização de empresas brasileira (a partir do fluxo de outward foreign direct investments) (TADEU; CORRÊA, 2008), também foi palco do início de uma série de grandes crises financeiras internacionais, as quais geraram a necessidade de resposta do ponto de vista macroeconômico, gerando ruídos e interferências no incipiente processo de inserção internacional de grupos empresariais brasileiros.

Noije (2014) ressalta que no Brasil, a despeito da economia ter se tornado grande receptora de investimentos direto estrangeiros, o fluxo de saída de OFDI também passou a ser verificado com mais intensidade, com as corporações nacionais ampliando consideravelmente seus investimentos no exterior, o que sugere uma importante alteração no padrão de inserção no sistema produtivo e comercial, dando destaque, de forma bastante expressiva, a este tipo de ativo em território estrangeiro.

Apesar das medidas de estabilização econômica e do bem sucedido controle da inflação, durante toda a década de 90 o Brasil sofreu com os efeitos das crises que tiveram como epicentros outras economias emergentes ou em transição, caso do México, países asiáticos e Rússia, com deterioração das taxas de câmbio, aumento de juros e queda na produção industrial (GIAMBIAGI; MOREIRA, 1999). A virada para o século XXI trouxe nova dificuldade, a crise da dívida argentina (PINHEIRO et al., 2001).

A primeira década do Século XXI foi excepcionalmente positiva, comparativamente aos anos do pós-guerra, para países da América-Latina e do continente africano, ainda que se excetuando a Índia e a China (KREGEL, 2009). A materialização desta constatação pode ser feita a partir da redução dos níveis de inflação e principalmente pela redução da dependência de capitais externos, evitando as crises de Balanço de Pagamentos que fizeram das décadas de 1970 e 1980 períodos de baixo crescimento e elevado déficit social. Neste período,

observou-se a internacionalização de empresas brasileiras do setor de alimentos (ex. Minerva) e de construção (ex. Odebrecht). No geral, as empresas brasileiras tiveram como aliado o governo federal, que promoveu a aprovação de uma série de leis que facilitaram o processo de internacionalização das empresas brasileiras (ROCHA, 2014).

Entretanto, uma crise da dimensão da bolha imobiliária de 2008, que se comparou à crise de 1929 (BRESSER PEREIRA, 2009), obrigou as principais economias do planeta (emergentes e desenvolvidas) a um movimento de fortalecimento da presença do Estado, como forma de minimizar os impactos, na economia real, das consequências advindas da falência, fusões e aquisições de grandes bancos pelo mundo.

O novo contexto macroeconômico, em boa medida construído como reação aos efeitos da crise financeira de 2008, explicita uma mudança significativa do tripé macroeconômico construído a partir do final da década de 1990, que, de acordo com Nassif (2015), se resume a um regime de câmbio flutuante, metas de inflação e geração de superávits primários. De acordo com Pessoa (2016), entre 2002 e 2010, o Brasil experimentou um crescimento a uma taxa anual de 4% o que, comparado à média de crescimento verificado na América Latina no mesmo período (4,1%), denota uma similaridade nos padrões vigentes na região. No período de 2011 a 2016, aqui se considerando as projeções para o ano, as disparidades se tornaram claras, com a média nacional estacionando em 0,2% e a regional em ritmo dez vezes superior (2,9%).

Em boa medida, essa desaceleração esteve articulada à alteração da estratégia de estabilização macroeconômica, cuja nova denominação passou a ser considerada como nova matriz econômica, a qual, resumidamente, (SCHWARTSMAN; GIAMBIAGI, 2014) descrevem como redução forçada da taxa de juros, afrouxamento da meta fiscal e alta compulsória na taxa de câmbio.

É importante observar que a inflação (IPCA)

e a taxa de câmbio sofreram uma intensa volatilidade entre os anos de 1995 a 2005 (HOLLAND, 2006; ARRUDA et al., 2017). O processo de estabilização inflacionária gerou uma elevação da taxa básica de juros como pilar de sustentação do aumento da dívida pública, que subiu no mesmo momento em que a inflação se reduzia. Considerando que o setor público brasileiro acumulou déficits crônicos no período, a forma de buscar financiamento interno gerou uma persistente manutenção de juros elevados, a despeito da inflação ter se mantido dentro da meta na maior parte dos anos deste corte histórico (PALAEZ et al., 2017). Entretanto, em momentos de tensão (seja política ou mesmo econômica) essa mesma inflação abaixo de dois dígitos apresentou tendência de alta e o mercado externo se tornou uma válvula de escape para empresas brasileiras. Articulada a essa estratégia de financiamento do déficit público está a manutenção de um regime de flutuação suja da taxa de câmbio, variável muito conectada às oscilações da taxa básica de juros (que por sua vez é o principal instrumento de combate à inflação) (SCISU, 2002), sendo muito influenciada pelas entradas e saídas de divisas, sejam os investimentos diretos estrangeiros (no caso das saídas, os OFDI's) (LUO, et al., 2010), ou mesmo dos capitais de curto prazo, levando a períodos de depreciação e apreciação na cotação da moeda estrangeira em relação ao Real (AMAL; KEGEL, 2012).

Assim, partir da evolução histórica da economia brasileira nestes vinte anos (1995-2015) e com a recente e evidente perda de dinamismo em termos de crescimento e equilíbrio, surge uma consideração envolvendo os estudos de internacionalização empresarial, quanto à possibilidade de fatores de expulsão operando no ambiente nacional, impulsionando a expansão internacional das empresas. A consideração, apesar de estar contida no que comumente é classificado como home country factors (ou push factors), ganha aqui uma particularidade, pois não é o típico país desenvolvido ou em franco e estável desenvolvimento. Uma proposta aqui é fazer uma análise quantitativa a partir de dados

secundários coletados em fontes públicas, como forma de verificar de que maneira as empresas nacionais têm sido estimuladas, pelas crises financeiras internacionais e pela recente crise domésticas, a buscarem o mercado externo como forma de expandirem seus negócios, ampliando seus processos de internacionalização a partir de estímulos internos.

3 Hipóteses

Hipótese 1

Segundo Akinboade (2006), a taxa de inflação é um indicador macroeconômico utilizado para aferir como a estabilidade econômica interna de um país se encontra. Quanto menor for a inflação, maior será o investimento direto estrangeiro (FDI) realizado no determinado país (BOATENG et al., 2015). Em um estudo longitudinal com dados da Nigéria, referentes aos anos de 1970 a 1995, Udoh e Egwaikhide (2008) observaram como o FDI sofre impacto da taxa de inflação. Os resultados demonstraram que quanto menor a taxa de inflação, maior o nível de investimento direto estrangeiro. Isto reflete, portanto, o nível de amadurecimento econômico, político e institucional que o país possui (SALOMÃO, 2016; MOREIRA, 2006). Ademais, a taxa de inflação baixa também favorece o crescimento e amadurecimento competitivo de empresas domésticas (BERGAMINI Jr., 2001). Isto fica evidente ao resgatarmos os períodos inflacionários brasileiros. Considerada como “década perdida”, a década de 80 foi muito prejudicial para as empresas brasileiras, devido às altas taxas de inflação registradas. Por outro lado, as décadas seguintes, em especial a primeira década do século XXI, foi benéfica para as empresas brasileiras expandirem domesticamente (WOOD Jr.; CALDAS, 2007).

Por outro lado, uma alta taxa de inflação pode representar uma instabilidade econômica interna de determinado país (CHINGARANDE; KARAMBAKUWA et al., 2011). Nesta esteira, entende-se que em momentos de alta taxa

de inflação, pode haver uma elevação dos movimentos de saídas de investimentos do país (OFDI), ampliando as perspectivas de internacionalização de empresas nacionais como resposta a este fenômeno interno que reflete muitas vezes na queda acentuada da demanda em função da compressão da renda real do mercado interno (SAMUELSON; NORDHAUS, 1992; KRUGMAN; WELLS, 2011). Assim, empresas brasileiras preferem expandir internacionalmente ao invés de domesticamente.

A internacionalização acaba servindo para alavancar os negócios, além de servir como uma fonte de aquisição de ativos tangíveis (ex. desenvolvimento de inovações) e intangíveis (aquisição de conhecimentos e aprendizagens). Ressalta-se também que, durante este período diversas empresas brasileiras que optaram pelo OFDI, buscaram atuar em mercados emergentes (ex. empresa Odebrecht). Isto ocorre devido a estes mercados possuírem uma menor distância cultural e institucional se comparado ao Brasil. Isto fica evidente quando se analisa o elevado grau de corrupção dos países de destino (VOLCHEK et al., 2013), o perfil governamental dos mesmos (LU, 2014) e as particularidades culturais (SOUSA; BRADLEY, 2006; BUENO; DOMINGUES, 2011), o que nos leva a seguinte hipótese:

H1: Quanto maior a taxa de inflação no Brasil, maior a saída de investimento direto (OFDI).

Hipótese 2

Por sua vez a taxa de câmbio é uma variável macroeconômica que está articulada ao processo de estabilização inflacionária do país, seja funcionando como âncora, em momentos de apreciação, seja respondendo a estímulos advindos das crises financeiras do período analisado (KWOBA; KIBATI, 2015). Em condições normais, os níveis das taxas de câmbio são influenciados fortemente pela paridade câmbio juros. Assim, quanto maior a taxa de juros

doméstica, mas apreciada será a taxa de câmbio. Ademais, diversos países operacionalizam a taxa de câmbio sem intervenções, deixando o valor da moeda estrangeira flutuar livremente sobre a moeda doméstica (GALA, 2006)

Esta variável influencia diretamente no FDI, uma vez que a taxa de câmbio liga o mercado interno com os mercados mundiais, determinando o nível de competitividade de um país com o resto do mundo (KIYOTA & URATA, 2004). A taxa de câmbio também pode afetar a saída de investimento direto (OFDI), uma vez que a valorização da taxa de câmbio faz com que haja maior dificuldade de saída de investimento direto (OFDI), devido à alta do dólar perante a moeda local. Por outro lado, uma apreciação da taxa de câmbio facilita a saída de investimento direto (OFDI), graças ao baixo valor do dólar perante a moeda local (CHAKRABARTI, 2001).

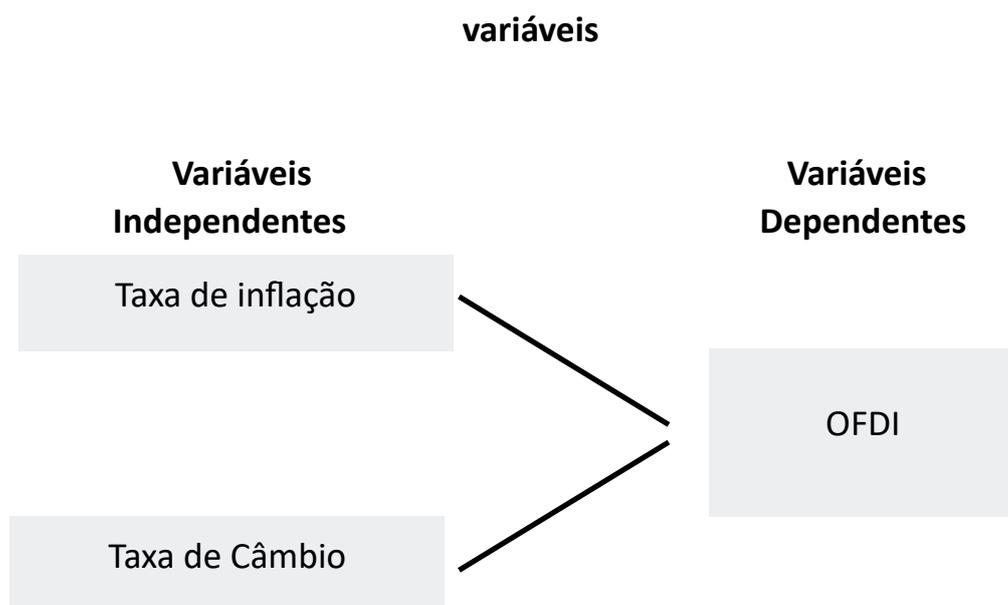
Por fim, a elevação do OFDI em períodos de valorização cambial acarreta no barateamento do custo das divisas (MANKIW, 2004), estimulando as empresas nacionais a buscarem a ampliação dos seus negócios além das fronteiras, a partir de custos mais baixos de aquisição de moeda estrangeira. Pode se observar isto por meio do exemplo da empresa Minerva. Esta multinacional brasileira, do ramo de alimentos, se internacionalizou para o Paraguai, em 2004, quando a moeda brasileira estava valorizada perante o dólar, e demais moedas. A empresa utilizou deste artifício, dentre outros, para alavancar o seu processo de internacionalização. O que leva a seguinte hipótese:

H2: A apreciação da taxa de câmbio no Brasil estimula a saída de investimento direto (OFDI).

3.1 Framework Conceitual

As duas hipóteses são representadas na Figura 1 – resumindo o framework conceitual para pesquisa.

Figura 1 – Framework de pesquisa proposto



Fonte: Autores

4 Metodologia

Esta pesquisa se constitui como exploratória no sentido e na acepção definida por Hair et al. (2005), uma vez que o responsável pelas decisões dispõe de poucas informações. Considerando que as revisões de literatura podem se constituir como vantajosas e valiosas para a adequada compreensão de uma determinada questão, parte-se de um plano descritivo para construir uma conexão causal, o que se tenta evidenciar na relação estabelecida entre a evolução econômica do Brasil nos anos de 1995 a 2015 e os fatores de expulsão (do Brasil como home country) de empresas nacionais. A escolha do país (Brasil) se deve a magnitude do processo de estabilização e das turbulências causadas pelas várias crises internacionais do período, o que contribuiu para a profunda crise econômica dos anos analisados e pelas oportunidades que a crise poderia engendrar para empresas de capital nacional, funcionando a crise como um autêntico mecanismo de “ejection”, não contemplado pela literatura.

O presente artigo é de natureza quantitativa, sendo que apresenta um modelo com uma variável dependente (Outward foreign

direct investment, OFDI) e duas variáveis independentes (Taxa de Inflação e Taxa de Câmbio). De acordo com Hair et. al. (2005), o modelo de análise estatística utilizado é o de regressão linear múltipla, uma vez que se analisa a relação causal de duas variáveis independentes e uma variável dependente. A escolha das variáveis que compõem esta pesquisa se deve a representatividade que elas possuem para análises vinculadas ao cenário macroeconômico (UNCTAD, 2018). Os dados vinculados à variável dependente (OFDI) foram coletados da base de dados do site da UNCTAD. Interessante ressaltar também que os dados utilizados na análise e estruturação do modelo de regressão linear múltipla demonstram uma elevação no fluxo da variável dependente, a partir do Brasil, no período analisado, o que sugere que algumas empresas nacionais buscavam o mercado externo como oportunidade. Sugere-se que, muitas vezes, essa estratégia de crescimento pode ter sido orientada como superação do estrangulamento ou de dificuldades dos mercados de origem.

Já a coleta dos dados relativos às variáveis independentes (Taxa de Câmbio e Taxa de Inflação), se deu pelo acesso ao site

governamental IPEADATA (<http://www.ipeadata.gov.br/Default.aspx>), responsável por compilar diversos dados econômicos e financeiros do Brasil. A tabulação dos dados foi feita pelos pesquisadores, utilizando para a primeira variável independente, a diferença da média anual da Taxa de Câmbio. A outra variável independente (IPCA) foi utilizada na sua referência anual para que o modelo pudesse ser testado por meio do software GRET (2015). Assim, a fim de suprir as hipóteses propostas, são utilizadas como proxies duas variáveis explicativas, KERLINGER (1980) medidas com elevado grau de volatilidade no recente processo de estabilização macroeconômica do país: a inflação e a taxa de câmbio. Noutra

esfera, utiliza-se como dados para a variável dependente a somatória anual da saída de investimento direto (OFDI).

Importante salientar também a utilização da técnica de mínimos quadrados ordinários, analisando principalmente os teste F, R^2 e o teste T, e verificando a normalidade das variáveis. Uma análise descritiva das variáveis demonstra que a taxa de câmbio oscilou 0,12 por ano e o IPCA cresceu, em média, 7%, sendo que o desvio padrão do IPCA é mais estável do que o câmbio e o OFDI. A variação do IPCA foi de 2 a 22% no período (gerando uma média de 7% anual), e a diferença da taxa de câmbio de um ano para outro foi de -0,49 a 0,98 proporcionando uma média de 0,12 por ano, conforme a Tabela 1:

Tabela 1 – Análise Descritiva das variáveis observadas

	OFDI	Taxa de Câmbio	IPCA
Taxa de Câmbio	16,79	0,12	0,07
Erro padrão	2,11	0,08	0,01
Mediana	21,55	0,09	0,06
Desvio padrão	9,68	0,35	0,04
Variância da amostra	93,75	0,13	0,00
Intervalo	24,06	1,47	0,21
Mínimo	-	-0,49	0,02
Máximo	24,06	0,98	0,22
Soma	352,63	2,42	1,56
Contagem	21	20	21

Fonte: Autores

Por fim, utilizou-se o software Gretl para computar os dados coletados durante a pesquisa empírica. Este software é indicado para análise econométrica, podendo simular modelos de regressão linear múltipla, além de modelos não lineares (GRET, 2016).

5 Análise dos Resultados

O modelo estatístico utilizado na análise da relação entre as variáveis independentes taxa de câmbio e taxa de inflação com a variável dependente OFDI foi o modelo de regressão linear múltipla. Segundo Hair et al. (2005) o esse modelo é indicado quando há mais de duas variáveis independentes usadas para explicar uma variável dependente.

Os resultados dos testes estão demonstrados no quadro 1. Como pode ser observado, o modelo é significativo (p-value F de 0,000000804) e as variáveis independentes utilizadas como proxies tem aderência como fenômeno de OFDI. Anderson (2014) indica que um R - quadrado de 0,728 tem elevado poder explicativo, demonstrando

que as variáveis independentes explicam quase 73% da elevação do OFDI brasileiro neste período, uma vez que estas também possuem elevadas significância a partir do p-value.

Também não apresenta problema de regressão espúria, uma vez que o valor Durbin-Watson é maior do que o poder explicativo, o que indica que a estacionariedade de uma série temporal não exerce interferência na outra série temporal utilizada.

Quadro1 – Resultado dos testes para os efeitos nos Outward Foreign Direct Investments (OFDI) do Brasil, no período de 1995-2015.

Modelo 3: MQO, usando as observações 1996-2015 (T = 20)
Variável dependente: LNODFI

	coeficiente	erro padrão	razão-t	p-valor	
d_TaxaCambio	-17,8663	7,51898	-2,376	0,0288	**
IPCA	263,216	38,5812	6,822	2,19e-06	***
Média var. dependente	16,59085	D.P. var. dependente	9,888748		
Soma resid. quadrados	1999,732	E.P. da regressão	10,54022		
R-quadrado	0,728411	R-quadrado ajustado	0,713323		
F(2, 18)	24,13832	P-valor (F)	8,04e-06		
Log da verossimilhança	-74,42913	Critério de Akaike	152,8583		
Critério de Schwarz	154,8497	Critério Hannan-Quinn	153,2470		
rô	0,129257	Durbin-Watson	1,416312		

Fonte: Autores

Observa se que **p < 0, 05 (0,0288); ***p < 0, 01 (0,000000219)

Com referência à hipótese número 1, os resultados demonstram que em períodos de alta na inflação do período analisado, elevaram-se os OFDI do Brasil, uma vez que o mercado externo passa a se constituir como uma válvula de escape de grupos nacionais, principalmente quando se leva em consideração a retração da renda nacional (IPEA) (2016), como evidentes impactos na demanda e nas possibilidades de ampliação do mercado interno. Uma das tendências identificadas (TADEU; CORRÊA; 2008; LUO et al., 2010) se materializa nos resultados obtidos. Ademais, é importante salientar que durante os anos de 1995 até 2015, o Brasil teve três governos diferentes, e que possuíam visões distintas sobre como lidar com a taxa de inflação. Em um primeiro momento, o governo do presidente Fernando Cardoso (dois mandatos

de 1994 a 2001) buscou estabilizar a inflação, chegando a baixar de 22,41% de 1995, a 1,6% em 1998. Esta estabilização, entretanto, não se concretizou no segundo mandato, vindo em 2002 a subir para 12,53%. Durante esse último período, diversas empresas brasileiras optaram pelo OFDI, como, por exemplo, a empresa Embraer que em 2002 buscou abrir uma filial na China (CAMPANARIO, et al., 2012). Por outro lado, durante os governos do presidente Luis Inácio Lula da Silva (dois mandatos de 2002 a 2010) e da presidente Dilma Roussef (de 2011 a 2015), o Brasil apresentou um índice de inflação estável, com média anual próxima a 6%. Isto refletiu na possibilidade de empresas brasileiras crescerem no mercado interno, ganhando competitividade local.

A hipótese número 2 foi construída a partir da primeira diferença da variável taxa de câmbio, ano após ano, dentro do período estudado. Portanto os acréscimos/decrécimos desta variável foram considerados quando da utilização da base de dados. O que se verificou, com alto grau de significância, é que, em momentos de apreciação cambial (DORNBUSCH; FISCHER, 1982; VASCONCELLOS, 2012) elevam-se os OFDI's brasileiros entre 1995 e 2015, sugerindo que o barateamento das divisas se constitui como um fator de "expulsão" de investimento rumo ao exterior. Por outro lado, é importante ressaltar também que houve um maior volume de OFDI's durante os governos do PT – dos presidentes Lula e Dilma, graças a adoção do modelo de apreciação cambial, que favoreceu empresas brasileiras, inclusive de economia mista e privada, a buscarem a realização de OFDI's (TUROLLA; CONGER, 2008).

6 Considerações Finais

O objetivo do presente artigo foi analisar se instabilidades macroeconômicas de location em home countries afetam o OFDI. Foram utilizados dados referentes a 1995-2015 do Brasil, provenientes das bases de dados da UNCTAD Statistics e também do IPEADATA.

Ao ampliarmos o espectro da análise a partir da revisão da literatura de IB, ao menos mais um ponto passou a merecer esforços de pesquisa, o que aqui adota-se o nome de ejection factors ou expulsion factors. Apesar da existência de algumas discussões (MATHEW, 2006; CUERVO-CAZZURRA, 2008; RUGMAN et al., 2012; SUN et al., 2014), os push factors, identificados por tais autores como impulsos que o home country, arbitrária ou inadvertidamente, estabelece para a internacionalização das empresas locais, lançando-as no mercado global de bens e serviços, normalmente são reconhecidos pela literatura como fatores positivos dos home countries, ou seja, verdadeiramente push factors e não distinguidos como forma de escape (ejection ou expulsion factors), como aqui proposto.

Apesar de previamente identificar-se similaridades, os push factors podem ser diferentes dos ejection factors, uma vez que no primeiro caso pode apenas existir um incentivo para empresas se internacionalizarem a fim de, por exemplo, aumentar receitas, enquanto que os expulsion/ejection factors podem ser no sentido de as empresas diminuírem ou, num caso extremo, cessarem a operações nos home countries para se dedicarem a outros mercados, por estrangulamentos ou dificuldades no cenário doméstico. O Brasil demonstra ser um espaço no qual esses tópicos podem ser investigados com profundidade e há inferências possíveis com relação a outros países emergentes ou periféricos, cujos cenários são bastante desafiadores desde o final da primeira década do novo século.

Ademais, esse artigo procurou testar a hipótese da existência de ejections factors a partir da economia brasileira, neste período de intensas mudanças, de estabilização inflacionárias e de crises internas e externas. A percepção é que existe uma forte relação entre o comportamento de algumas variáveis macroeconômicas e movimentos intensos de expulsão de empresas nacionais a partir do mercado doméstico rumo ao exterior, quase como única opção de ampliação (ou mesmo manutenção) de suas atividades.

As variáveis independentes adotadas possuem certo grau de endogenia, como a maioria das variáveis utilizadas em ciências sociais. Os resultados estatísticos aqui alcançados devem ser analisados com o cuidado. No entanto, tais resultados parecem consistentes e em linha com as hipóteses aqui postuladas, indicando que existe um caminho a ser investigado, na esteira dos expulsion factors e outras variáveis, que precisam ser avaliados para que possam dar mais aderência ao modelo proposto.

Assim, a principal contribuição foi identificar, a partir do isolamento de algumas variáveis, que home countries em situação de ajuste podem proporcionar, ainda que não voluntariamente, estímulos para que empresas nacionais procurem o mercado internacional.

Reconhece-se, que a realização deste trabalho apresenta algumas limitações. Uma delas é referente ao período temporal analisado, que se restringiu aos últimos 20 anos encerrados em 2015. Este período temporal se deve à restrição de dados referentes a OFDI no Brasil, que constam somente a partir de 1995 no site da UNCTAD (2016). Por outro lado, não se trabalhou com os dados posteriores a 2015 devido às características particulares que o país apresentou, refletidas no impeachment da então presidente eleita e na instabilidade política. Ademais, este estudo se propôs a analisar somente 2 variáveis explicativas (taxa de câmbio e taxa de inflação) sobre o OFDI, deixando de observar como outras variáveis macroeconômicas podem influenciar no OFDI. Uma quarta limitação está vinculada a utilização de somente um país (neste caso o Brasil), para realização do estudo empírico. Por fim, este trabalho trata as variáveis em âmbito nacional e não “setorizado”. Caso se aplique a decomposição por setor (exemplo, o setor “Y” ampliou o montante de OFDI ‘s no ano “X”), pode ocorrer a perda de validade das variáveis câmbio e juros analisados, uma vez que um setor

(ou empresa) pode aumentar ou diminuiu seu fluxo de OFDI ‘s (ou mesmo IFDI ‘s) em função de particularidades que não guardam relação com o ambiente de negócios (foco do artigo). Como exemplo cita-se os empréstimos inter-firmas, que muitas vezes ocorrem para socorrer a matriz ou mesmo a filial.

Para estudos futuros sugere-se a inclusão de outras variáveis macroeconômicas explicativas como o PIB ou até mesmo o Risco de Investimento, no modelo inicial proposto. Outra sugestão está vinculada com a metodologia de pesquisa, sugerindo-se o refinamento das técnicas de análise qualitativa, de modo a ampliar a compreensão deste movimento. Também é importante que os anos de 2016 a 2018 sejam averiguados, buscando verificar se a instabilidade política da época (impeachment) influenciou no OFDI. Por fim, sugere-se que dados de outros países emergentes, provenientes da América Latina, sejam investigados a fim de se corroborar ou não os resultados encontrados neste estudo.

Referências Bibliográficas

AKINBOADE, O. A., et.al;. Foreign direct investment in South Africa; in: Foreign Direct Investment in Sub-Saharan Africa: Origins, Targets, Impact and Potential, **Foreign Direct Investment**, Nairobi, 2006.

AMAL, M. Determinantes das estratégias de investimento das empresas multinacionais dos países em desenvolvimento: o caso de uma empresa brasileira. **Revista de Negócios**, v. 11, n. 2, 2007.

AMAL, M.; KEGEL, P. L; Determinants of Brazilian outward foreign direct investment: a home country perspective. In: **Impacts of emerging economies and firms on international business**. Palgrave Macmillan, London, 2012. p. 168-188.

ARRUDA, E. F.; OLIVEIRA, M.T.A.; CASTELAR, I.; Dinâmica recente da inflação brasileira em ambientes distintos de expectativas forward-looking. **Brazilian Journal of Political Economy/Revista de Economia Política**, v. 37, n. 4, 2017.

ASMUSSEN, C.G. Local, regional, or global? Quantifying MNE geographic scope. **Journal of International Business Studies**, v. 40, p. 1192-1205, 2009.

BALISTIERO, R.; SILVA, M.A. O Brasil como celeiro de empresas internacionais: dificuldades e oportunidades. **XI Congresso e Simpósio Internacional da ESPM**, 2016.

BANALIEVA, E.R.; DHANARAJ, C. Home-region orientation in International expansion strategies. **Journal of International Business Studies**, v. 44, p. 89-116, 2013.

BATISTA JR, P. N. O Plano Real à luz da experiência mexicana e argentina. **Estudos Avançados**, v. 10 n. 28, 1996.

BATISTA JR., P.N. A América do Sul em movimento. **Revista de Economia Política**, v. 28, n. 2, São Paulo, 2008.

BAUMANN, R.; FRANCO, A.M.P. A substituição de importações no Brasil entre 1995 e 2000. **Revista de Economia Política**, v. 25, n. 03, 2005.

BOATENG, Agyenim et al. Examining the determinants of inward FDI: Evidence from Norway. **Economic Modelling**, v. 47, p. 118-127, 2015.

BRESSER PEREIRA, L.C.A crise financeira de 2008. **Revista de Economia Política**, v. 29, n. 1, 2009.

BUCKLEY, P.J.; CASSON, M. Marketing and the multinational: extending internalisation theory. **Journal of the Academy of Marketing Science**, v. 39, p. 492-508, 2011.

BUCKLEY, P.J.; CASSON, M.C. The internalisation theory of the multinational enterprise: A review of the progress of a research agenda after 30 years. **Journal of International Business Studies**, v. 40, p.

1563-1580, 2009.

BUCKLEY, P.J. Government policy responses to strategic rent-seeking transnational corporations. **Transnational Corporations**, v. 5, n. 2, p. 1-17, 1996.

BUENO, J.M.; DOMINGUES, C. R. Estratégias de internacionalização de empresas emergentes: um estudo comparativo de casos brasileiros. **Future Studies Research Journal: Trends and Strategies**, v. 3, n. 2, p. 59-87, 2012.

CAMPANARIO, Milton de; STAL, Eva; MUNIZ DA SILVA, Marcello. Outward FDI from Brazil and its policy context, 2012.

CANTWELL, J. **Technological innovation and multinational corporations**. Cambridge, MA: B. Blackwell, 1989.

CAVUSGIL, S.T.; KNIGHT, G. The born global firm: An entrepreneurial and capabilities perspective on early and rapid internationalization. **Journal of International Business Studies**, v. 46, p. 3-16, 2015.

CHAKRABARTI, Avik. The determinants of foreign direct investments: Sensitivity analyses of cross-country regressions. **kyklos**, v. 54, n. 1, p. 89-114, 2001.

CONTRACTOR, F.J.; KUNDU, S.K.; HSU, C-C. A three-stage theory of international expansion: the link between multinationality and performance in the service sector. **Journal of International Business Studies**, v. 34, p. 5-18, 2003.

CUERVO-CAZURRA, A. The multinationalization of developing country MNEs: The case of multilatinas. **Journal of International Management**, v. 14, p. 138-154, 2008.

DORNBUSCH, R.; FISCHER, S. **Macroeconomia**, São Paulo: McGrawHill, 2. ed. 1982.

DUNNING, J.H. The eclectic (OLI) paradigm of international production: Past, present and future. **International Journal of Economics of Business**, v. 8 n.2, p.173-190, 2001.

ELANGO, B. The effects of host country factors on the internationalization of the US reinsurance industry. **Journal of Insurance Issues**, p. 93-113, 2003.

FERNANDES, E.A.; CAMPOS, A.C. Investimento direto estrangeiro e o desempenho das exportações brasileiras. **Revista de Economia Política**, volume 28, n. 03, 2008.

FLORIANI, D. E.; BORINI, F. M.; FLEURY, M.T.L. O processo de internacionalização como elemento gerador de capacidades dinâmicas: o caso da WEG na Argentina e na China. **RBGN: Revista Brasileira de Gestão de Negócios**, v. 11, n. 33, p. 367-382, 2009.

GALA, P.. Política cambial e macroeconomia do desenvolvimento. 2006. Tese de Doutorado.

GAMMELTOFT, P.; BARNARD, H.; MADHOK, A. Emerging multinationals, emerging theory: Macro-and micro-level perspectives. **Journal of International Management**, v. 16, n. 2, p. 95-101, 2010.

GIAMBIAGI, F.; MOREIRA, M. M. **A economia brasileira nos anos 90. Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social**, 1999.

GRET. **Gretl para Windows**. Disponível em < <http://gretl.sourceforge.net/pt.html> >. Acesso em 21/03/2019.

HAIR JR et al. **Métodos de pesquisa em administração**. São Paulo: Artmed Editora, 2005.

HALLWARD-DRIEMEIER, M. **Openness, Firms, and Competition**. World Bank, mimeo, 2001.

HELLWIG, M.F. Systemic risk in the financial sector: An analysis of the subprime-mortgage financial crisis. **The Economist**, v. 157, n. 2, p. 129-207, 2009.

HENNART, J.F. Transaction cost theory and international business. **Journal of Retailing**, v. 86 n.3, p. 257-269, 2010.

HENNART, J.F. **A Theory of Foreign Direct Investment**. Phd dissertation, University of Maryland. 1977.

HOLLAND, M.. Exchange rate volatility and the fear of floating in Brazil. **Revista Economia, Brasília**, v. 7, n. 2, p. 279-292, 2006.

HOLLAND. M.; VIEIRA, F.A.C. Crescimento econômico e liquidez externa no Brasil após 1970. **Revista de Economia Política**, v. 30, n. 02, 2010.

HOLTBRÜGGE, D.; KREPPPEL, H. Determinants of outward foreign direct investment from BRIC countries: an explorative study. **International Journal of Emerging Markets**, v. 7, n. 1, p. 4-30, 2012.

IETTO-GILLIES, G. **The role of transnational corporations in the globalisation process**. The Handbook of Globalisation,, p. 173-185, 2011.

IPEA, **Retrospectiva da economia brasileira**, Rio de Janeiro,1993. Anual.

JOHANSON, J.; VAHLNE, J.E. The internationalization process of the firm: A model of knowledge development and increasing of foreign commitments. **Journal of International Business Studies**, v. 8, p. 23-32, 1977.

KERLINGER, F.N. **Metodologia da Pesquisa em Ciências Sociais**, Rio de Janeiro: EPU, 1980.

KIYOTA, Kozo; URATA, Shujiro. Exchange rate, exchange rate volatility and foreign direct investment. **World Economy**, v. 27, n. 10, p. 1501-1536, 2004.

KHANNA, T PALEPU, K.G. **Multinationals in emerging markets: making the right strategic choices in the face of insufficient institutional support**. Boston, MA: Massachusetts: Harvard Business Press, 2010.

KREGEL, J. The global crisis and the implications for developing countries and the BRICs: Is the “B” really justified?. **Revista de Economia Política**, v 29, n. 04, 2009.

KRUGMAN, P. e WELLS, R. **Introdução à Economia**. São Paulo: Campus, 2012.

LIU, W. H. Determinants of FDI inflows to China: an empirical analysis of source country characteristics. In: **Taipei International Conference on Growth, Trade and Dynamics**. 2010.

LU, J. et al. International experience and FDI location choices of Chinese firms: The moderating effects of home country government support and host country institutions. **Journal of International Business Studies**, v. 45, n. 4, p. 428-449, 2014.

LUO, Y.; XUE, Q.; HAN, B. How emerging market governments promote outward FDI: Experience from China. **Journal of World Business**, v. 45, n. 1, p. 68-79, 2010.

LUO, Y.; XUE, Q.; HAN, B. How emerging market governments promote outward FDI: Experience from China. **Journal of world business**, v. 45, n. 1, p. 68-79, 2010.

MANKIWI. G. N. **Macroeconomia**. Rio de Janeiro: LTC Editora S.A., 2004

MATHEWS, J.A. Dragon Multinationals: New Players in 21st Century Globalization. **Asia Pacific Journal of Management**, v. 23, n.1, p. 5-27, 2006.

MENDONÇA DE BARROS, J.R. **Jornal o Estado de São Paulo**, 15 de maio de 2016.

MONTEIRO. S. Desafio Estrutural. **Revista Conjuntura Econômica**, v. 70, n. 05, 2016.

MORAN, T. H. What policies should developing country governments adopt toward outward FDI? Lessons from the experience of developed countries. **The rise of transnational corporations from emerging markets. Threat or opportunity**, p. 272-298, 2008.

MOREIRA, E. M. O regime de metas de inflação, a taxa de juros e a relação dívida pública/PIB. **Indicadores Econômicos FEE**, v. 34, n. 2, p. 13-20, 2006.

NARULA R. Do we need different frameworks to explain infant MNEs from developing countries? **Global Strategy Journal**, v. 2 n. 3, 188-204, 2012.

NARULA, R.; NGUYEN, Q. TK. **Emerging country MNEs and the role of home countries: separating fact from irrational expectations**. 2011.

NASSIF, A. As armadilhas do tripé. **Revista de Economia Política**, v.35, n. 03, 2015.

NOIJE, P.V. Vulnerabilidade externa e composição da posição internacional de investimentos: Brasil 2001-2010. **Revista de Economia Política**, v. 34, n. 03, 2014.

NONNENBERG, M.J.B.; MENDONÇA, M.J.C.. Determinantes dos investimentos diretos externos em países em desenvolvimento. **Estudos Econômicos**, v. 35, n. 4, p. 631-655, 2005.

PELAEZ, Victor et al. The volatility of S&T policy agenda in Brazil. **Revista de Administração Pública**, v. 51, n. 5, p. 788-809, 2017.

PENG, M. W. et al. The Institution-Based View as a Third Leg for a Strategy Tripod. **The Academy of Management Perspectives**, v. 23, n. 3, p. 63-81, 2009.

PENG, M. W. The resource-based view and international business. **Journal of Management**, v. 27, n. 6, p. 803-829, 2001.

PESSOA, S. PT sucumbe a seus próprios erros, e não deveria responsabilizar a oposição. **Revista Conjuntura Econômica**, v. 70, n. 05, 2016.

PINHEIRO, A. C.; GIAMBIAGI, F.; MOREIRA, M.M. **O Brasil na década de 90: uma transição bem-sucedida?** 2001.

ROCHA, D. Estado, empresariado e variedades de capitalismo no Brasil: política de internacionalização de empresas privadas no governo Lula. **Revista de Sociologia e Política**, v. 22, n. 51, p. 77-96, 2014.

RUGMAN, A.M. et al. The Regional and global competitiveness of multinational firms. **Journal of Academy of Marketing Science**. v. 40, p. 218-235, 2012.

RUGMAN, A.M.; VERBEKE, A. (2004) A perspective on regional and global strategies of multinational enterprises. **Journal of International Business Studies**, v. 35, n. 1, p. 3-18.

SALOMÃO, I. Do Cruzado à moratória: o legado do experimento heterodoxo. **Revista de Estudos Sociais**, v. 18, n. 37, p. 182-197, 2016.

SAMUELSON, P.A e NORDHAUS, W. D. **Economia**. Ed. Mc Graw Hill, 1993.

SCHWARTSMAN, A.; GIAMBIAGI, F. **Complacência: entenda por que o Brasil cresce menos do que pode**. Rio de Janeiro: Ed, Campus, 2014.

SICSÚ, J. Flutuação cambial e taxa de juros no Brasil. **Revista de Economia Política**, v. 22, n. 3, p. 132-137, 2002.

SOUSA, C. M.P.; BRADLEY, F. Cultural distance and psychic distance: two peas in a pod?. **Journal of International Marketing**, v. 14, n. 1, p. 49-70, 2006.

STAL, E.; CUERVO-CAZURRA, A. The investment development path and FDI from developing countries: The role of pro-market reforms and institutional voids. **Latin American Business Review**, v. 12, n. 3, p. 209-231, 2011.

STIGLITZ, J. E. **A globalização e seus malefícios**. São Paulo: Ed. Futura, 2002.

SUN, S.L. et al.. Institutional open access at home and outward internationalization. **Journal of World Business**, v. 50, n. 1, p. 234-246, 2015.

TADEU LIMA, G.; CORRÊA, D. O comportamento recente do investimento direto brasileiro no exterior em perspectiva. **Revista de Economia Política**, v.28, n. 02, 2008.

TAN, D.; MEYER, K. E.; Business groups' outward FDI: A managerial resources perspective. **Journal of International Management**, v. 16, n. 2, p. 154-164, 2010.

TOMELIN, J.; AMAL, M.; HEIN, N.. Foreign Direct Investment on G-20: In Which Extension Does Institutions Matter? **XI Congresso e Simpósio Internacional da ESPM**. 2016.

TUROLLA, F.; OLIVEIRA CONCER, R. Internacionalização de Empresas: os Efeitos da Taxa de Câmbio sobre o Investimento Direto Brasileiro no Exterior. **BBR-Brazilian Business Review**, v. 5, n. 1, 2008.

Udoh, E.; Egwaikhide, F. O. Exchange rate volatility, inflation uncertainty and foreign direct investment in Nigeria. **Botswana Journal of Economics**, v. 5, n. 7, p. 14-31, 2008.

UNCTAD. **STATISTICS**. Disponível em <<https://unctad.org/en/Pages/statistics.aspx>>. Acesso em 21/03/2019.

VAN TULDER, R. Toward a renewed stages theory for BRIC multinational enterprises? A home country bargaining approach. In: **Foreign direct investments from emerging markets**. Palgrave Macmillan US, 2010.

VASCONCELLOS, M.A.S; **Economia**: Macro e Micro, São Paulo, Ed. Atlas, 7. ed., 2012.

VOLCHEK, D.; HENTTONEN, K.; EDELMANN, J. Exploring the role of a country's institutional environment in internationalization: strategic responses of SMEs in Russia. **Journal of East-West Business**, v. 19, n. 4, p. 317-350, 2013.

WOOD JR, T.; P CALDAS, M.. Empresas brasileiras e o desafio da competitividade. **Revista de administração de empresas**, v. 47, n. 3, p. 1-13, 2007.

ZHAO, H. Country factor differentials as determinants of FDI flow to China. **Thunderbird International Business Review**, v. 45, n. 2, p. 149-169, 2003.