

UNIVERSIDADE FEDERAL DE UBERLÂNDIA
INSTITUTO DE ECONOMIA E RELAÇÕES INTERNACIONAIS

JOÃO PEDRO RODRIGUES ALVAREZ

**EFEITOS MACROECONÔMICOS DO INVESTIMENTO DIRETO ESTRANGEIRO NO
BRASIL**

Uberlândia - MG
2025

JOÃO PEDRO RODRIGUES ALVAREZ

Matrícula 11911ECO035

**EFEITOS MACROECONÔMICOS DO INVESTIMENTO DIRETO
ESTRANGEIRO NO BRASIL**

Monografia apresentada ao Instituto de Economia da
Universidade Federal de Uberlândia, como requisito
parcial à obtenção do título de Bacharel em Ciências
Econômicas.

Orientadora: Prof. Dra. Vanessa da Costa Val Munhoz

UNIVERSIDADE FEDERAL DE UBERLÂNDIA

INSTITUTO DE ECONOMIA E RELAÇÕES INTERNACIONAIS

JOÃO PEDRO RODRIGUES ALVAREZ

Matrícula 11911ECO035

**EFEITOS MACROECONÔMICOS DO INVESTIMENTO DIRETO ESTRANGEIRO NO
BRASIL**

Monografia apresentada ao Instituto de Economia da
Universidade Federal de Uberlândia, como requisito
parcial à obtenção do título de Bacharel em Ciências
Econômicas.

BANCA EXAMINADORA

Uberlândia, 05 de Maio de 2025

Prof. Dra. Vanessa da Costa Val Munhoz

Prof. Dr. Cássio Garcia Ribeiro Soares da Silva

Prof. Dra. Thaís Guimarães Alves

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

AD	Análise da Decomposição da Variância
BC	Banco Central
BM	Base Monetária
CE	Confiança Empresarial
COPOM	Comitê de Política Monetária
FBCF	Formação Bruta de Capital Fixo
FIR	Função Impulso Resposta
IDP	Investimento Direto no País
MP	Meios de Pagamentos
PI	Produção Industrial
PM	Política Monetária
PIB	Produto Interno Bruto
SELIC	Sistema Especial de Liquidação e Custódia
VAR	Vetores autorregressivos

LISTA DE ILUSTRAÇÕES

Gráfico 1 - Investimento Direto no País (IDP) Trimestral-Líquido US\$ Milhões 1995-2024)	20
Gráfico 2 - Investimento Direto no País (IDP)- Matrizes no Exterior a Filiais no Brasil-Trimestral-Líquido US\$ Milhões (1995-2024)	23
Gráfico 3 - Investimento Direto no País (IDP)- Reinvestimento de Lucros no Brasil-Trimestral-Líquido US\$ Milhões (2010-2024)	25
Gráfico 4 - Investimento Direto no País (IDP)- Filiais no Exterior a Matrizes no Brasil-Investimento Reverso-Trimestral-Líquido US\$ Milhões (2008-2024)	29
Tabela 1 - Variáveis utilizadas, siglas e fonte de dados	32
Tabela 2 - Estatísticas descritivas dos determinantes, 2002 a 2024	32
Tabela 3 - Teste de Estacionariedade Dickey-Fuller Aumentado (ADF); (2002:01 a 2024:9)	35
Tabela 4 - Var Lag Order Selection Criteria	36
Figura 1 - Funções Impulso-Resposta (FIR) – respostas das variáveis macroeconômicas aos choques do IDP (2002-2024)	37
Tabela 5 - VAR Grange Causality/Block Exogeneity Wald Tests, (2002:01 a 2024:9)	42
Tabela 6 - Decomposição da Variância das Variáveis	44

SUMÁRIO

Introdução	8
1. Investimento Direto Estrangeiro: Aspectos conceituais e Teóricos	10
1.1. Investimento Direto Estrangeiro: Uma análise conceitual	10
1.2. Investimento Direto Estrangeiro: Uma análise teórica	11
1.3. Teoria sobre a Eficácia do Investimento Direto Estrangeiro	15
2. A Evolução do Investimento Direto Estrangeiro no Brasil (1990-2024)	18
3. Análise Empírica dos efeitos do Investimento Direto no País na Macroeconomia (2002-2024)	31
3.1. Metodologia e tratamento dos dados	31
3.2. Análise dos Resultados	34
4. Considerações finais	40
ANEXO	42
5. Referências Bibliográficas	47

RESUMO

Este trabalho tem como ponto de partida o apontamento de que o capital estrangeiro na forma de investimento direto em empresas é importante para o desenvolvimento de uma nação, visto que o resultado de uma globalização financeira mundial provoca a integração dos sistemas financeiros mundiais e uma expansão no movimento de capitais internacionais, como opção de aplicação financeira de outros países com o incentivo de obter retornos mais significativos ao seu capital. O objetivo geral desta monografia é, assim, analisar o papel do Investimento Direto Estrangeiro (IDE) na economia brasileira de forma empírica entre 2002 até o terceiro trimestre de 2024. Especificamente, pretende-se examinar os efeitos macroeconômicos do IDE por meio de uma análise econométrica focada nas respostas de um conjunto de indicadores: crescimento econômico, investimento agregado, produção industrial, confiança empresarial, taxa de juros, taxa de câmbio e saldo em transações correntes. Para tanto, a monografia utiliza o modelo econométrico de Vetores Autoregressivos (VAR) como ferramenta para analisar empiricamente o Investimento Direto no País e seus efeitos sobre variáveis macroeconômicas, por meio de Funções Impulso-Resposta e de Decomposição da Variância.

Palavras-Chave: Investimento Direto Estrangeiro, Crescimento Econômico, Economia Brasileira, Formação Bruta de Capital Fixo.

INTRODUÇÃO

O tema desta monografia é o Investimento Direto Estrangeiro (IDE) direcionado a economias emergentes, especificamente ao Brasil. Parte-se da constatação do protagonismo do IDE como um dos principais vetores de inserção das economias nacionais no processo de globalização econômica. A intensificação da integração financeira mundial, impulsionada pelo novo sistema monetário internacional instituído em Bretton Woods em 1944, proporcionou um ambiente propício à mobilidade internacional de capitais. Nesse contexto, o IDE emergiu como uma alternativa de alocação de recursos para investidores em busca de maiores retornos, especialmente em países em desenvolvimento.

A relevância do tema decorre da perspectiva que nos foi condicionada de entendimento popular de que os países periféricos são profundamente condicionados pela lógica da economia global, num raso entendimento de “dependentes” do crescimento mesmo que haja uma considerável margem de manobra para condicionar uma articulação entre os países latino americanos buscando integrar-se de diferentes formas via blocos econômicos.

Deste modo, a ideia que se criou foi que os países em condição de subdesenvolvimento sempre tiveram como sua função principal atender as demandas externas e que em alguma medida sempre tiveram seu crescimento econômico condicionado ao aumento do fluxo de capital estrangeiro e que sua situação estaria condicionado a esta realidade por falta uma infraestrutura inadequada, não qualificação do capital humano e ausência de política nacional (Azman-Saini, Law e Ahmad, 2010).

No âmbito global, as transformações macroeconômicas ocorridas nos países centrais como a redução das taxas de juros internacionais e os períodos de recessão contribuíram para o direcionamento de fluxos financeiros a economias emergentes, consideradas mais atrativas em razão de políticas de estabilização, abertura comercial, programas de privatização e expectativas de crescimento acelerado. No caso do Brasil, o IDE assumiu papel relevante no financiamento externo, destacando-se por sua estabilidade frente a choques econômicos e diferenciação em relação a capitais voláteis, como investimentos em carteira¹.

Além disso, o IDE no Brasil tem se materializado principalmente por meio de investimentos do tipo greenfield e pelas fusões e aquisições (F&As), consolidando o país como destino atrativo para empresas multinacionais. A análise dos fluxos de IDE envolve ainda a

¹ Investimento em carteira ativos são definidos como transações e posições realizadas através de títulos de dívida ou de capital, distintos dos incluídos em investimento direto ou ativos de reserva (Banco Central do Brasil, 2025)

compreensão do Investimento Direto no País (IDP), compilado pelo Banco Central do Brasil que capta tanto a participação no capital de empresas quanto as operações intercompanhia realizadas entre empresas relacionadas. O investimento direto estrangeiro utilizado na literatura será aqui tratado como Investimento Direto no País, que é a nomenclatura utilizado pelo Fundo Monetário Internacional para este fluxo de capital.

Segundo o autor Azman-Saini, Law e Ahmad (2010), o resultado encontrado num modelo de regressão com efeito threshold para 91 países no período 1975- 2005 para se buscar uma correlação entre a entrada de investimento no país e o crescimento econômico. Os resultados encontrados sugerem que há em certo nível impulso a entrada de capital numa economia, mas o seu sucesso no desenvolvimento do sistema financeiro e econômico é requerido antes que o país receptor possa se beneficiar das externalidades geradas pelo IDE.

Com base nessas discussões, o presente trabalho tem como objetivo analisar o papel do Investimento Direto Estrangeiro no Brasil na economia brasileira de forma empírica entre 2002 até o terceiro trimestre de 2024. Especificamente, pretende-se examinar os efeitos macroeconômicos do IDE (aqui analisado por IDP) por meio de uma análise econométrica focada nas respostas de um conjunto de indicadores: crescimento econômico, investimento agregado, produção industrial, confiança empresarial, taxa de juros, taxa de câmbio e saldo em transações correntes.

Mais especificamente, sobre a seção empírica, torna-se relevante estudar e avaliar como os efeitos em indicadores macroeconômicos diante da entrada de capital direto em empresas na economia brasileira. Para isso, este trabalho utiliza o modelo econométrico de Vetores Autorregressivos (VAR) como ferramenta, utilizando Funções Impulso-Resposta e Decomposição de Variâncias.

A monografia está dividida em três seções, sendo que a primeira apresenta uma análise conceitual a respeito do investimento direto estrangeiro e também teórica, além disso, foram apresentadas as eficácias do investimento direto estrangeiro na economia. Na segunda seção é realizada uma evolução do IDP no Brasil por meio dos dados históricos do fluxo financeiro no Brasil de 1990 a 2024 e por último a análise empírica do trabalho na seção três.

1 – INVESTIMENTO DIRETO ESTRANGEIRO: ASPECTOS CONCEITUAIS E TEÓRICOS

1.1 – Investimento direto estrangeiro: uma análise conceitual

O investimento direto estrangeiro é resultado de uma globalização financeira provocada com a integração dos sistemas financeiros mundiais e uma expansão no movimento de capitais internacionais, como opção de aplicação financeira de outros países com o incentivo de obter retornos mais significativos ao seu capital. Em 1944, um novo sistema monetário internacional era construído por delegados de quarenta e quatro nações em Bretton Woods, New Hampshire. Os delegados da conferência concordaram em estabelecer o Fundo Monetário Internacional e o que se tornou o Grupo Banco Mundial.

A política macroeconômica era conduzida e influenciada pelas economias desenvolvidas marcada por um afrouxamento da política monetária, o que implicou uma significativa redução das taxas de juros internacionais. Essa redução dos juros, buscava aumentar a liquidez internacional e a recessão que alguns países desenvolvidos “atravessavam”, fizeram com que os mercados emergentes se constituíssem como uma alternativa para os capitais internacionais.

Contudo, há alguns fatores que ajudaram no aumento da participação relativa dos países em desenvolvimento no processo de globalização como o: (i) o relativo sucesso de políticas de estabilização nessas economias em um cenário de alta liquidez internacional; (ii) a intensificação de políticas de atração de capitais por parte de países em desenvolvimento, mais abertos comercial e financeiramente; (iii) ênfase nas políticas de privatização em um número significativo de países em desenvolvimento; (iv) a crescente diversificação de posições por parte de empresas e expectativa de taxas de crescimento relativo maior nesses países.

Para dar prosseguimento ao tema IDE dividiremos a modalidade investimento externo em duas modalidades de investimento que se estabeleceu em nossa nação foi a de um país hospedeiro na forma de fusões e aquisições de empresas (F&As), ou por meio de investimento greenfield (IDEF&As e IDEGRF, respectivamente), tornando-se importante fonte de financiamento para países em desenvolvimento como o nosso. A importância do investimento greenfield se destaca em relação ao investimento brownfield, pois o greenfield implica na criação de uma nova fábrica, por exemplo, que alimenta a criação de emprego e aumento da Formação Bruta de Capital Fixo, enquanto o brownfield envolve a aquisição de uma empresa ou instalação já existente

Outra definição importante para este trabalho será a definição do Investimento direto no país (IDP), uma conta financeira registrado pelo Banco Central do Brasil (BACEN) em conformidade com o Manual do Balanço de Pagamentos do Fundo Monetário Internacional (FMI). Esta série registra os fluxos financeiros de passivos emitidos por residentes brasileiros para credores não residentes, nos quais os agentes institucionais possuem uma relação de controle ou forte poder de influência entre si. Este tipo de investimento se divide em dois instrumentos principais: participação no capital e operações intercompanhia.

A participação no capital considera as entradas de recursos em moeda ou bens relativos à aquisição/subscrição/aumento total ou parcial do capital social de empresas residentes. As amortizações referem-se ao retorno derivado da alienação total ou parcial do capital social de empresas residentes e dos ganhos de capital relativos a essa alienação. Esta subconta é dividida em participação no capital, exceto lucros reinvestidos.

Operações intercompanhia compreende os empréstimos concedidos pelas matrizes, sediadas no país, a suas subsidiárias ou filiais estabelecidas no exterior. Registra, também, a concessão de créditos pelas subsidiárias ou filiais no exterior as suas matrizes no Brasil (investimento) e entre empresas que possuem uma mesma empresa matriz e que possuem entre si uma participação menor que 10% do capital social (empresas irmãs).

São considerados os empréstimos diretos e a colocação de títulos, sem distinção de prazo. Os empréstimos efetuados entre bancos ligados não são considerados empréstimos intercompanhia. As operações intercompanhia são instrumentos de dívida e dividem-se em matrizes no exterior a filiais no Brasil, filiais no exterior a matrizes no Brasil (investimento reverso) e operações entre empresas irmãs (BACEN, IDP 2024).

O IDE é a mais importante modalidade de financiamento externo por ser mais estável mesmo quando ocorrem mudanças negativas no ambiente econômico do país anfitrião (Ozturk, 2012).

1.2 – Investimento direto estrangeiro: uma análise teórica

Uma teoria eclética que seria interessante neste trabalho para dar embasamento teórico às variáveis utilizadas como determinantes do investimento de uma nação em terra estrangeira ao invés de em seu próprio país, seria a corrente teórica de Dunning (1981; 1993; 1999). A abordagem de Dunning entende que há determinadas falhas de mercado, como por exemplo: a existência de custos de informação e transação, oportunismo dos agentes e especificidades de ativos que levariam uma empresa a optar pelo investimento direto em vez de licenciamentos a

outras empresas, ou exportação direta como modo de entrada em um mercado externo como opção estratégica do país para se investir o capital.

Para entender esta decisão de produção internacional, deve-se adicionar o condicionamento criado por algumas variáveis estruturais e conjunturais da nação que os possibilitaria produzir um produto de mesma semelhança com vantagens em relação aos outros, como características do país e da indústria, variáveis operacionais e estratégias específicas da empresa.

Dunning (1988) classifica o investimento estrangeiro em quatro tipos, a fim de ordenar as alternativas que podem surgir das diferentes combinações das três vantagens supracitadas. O primeiro tipo é denominado *resource seeking*. Neste caso o IDE é realizado com este objetivo da aquisição de recursos específicos, a baixos custos, para a produção de bens.

Este tipo ou estratégia de investimento tende a gerar baixos vínculos com as economias receptoras, sendo a geração de fluxos de exportações sua principal contribuição e não novos investimentos no país hospedeiro. O segundo tipo, denominado *market seeking*, é para o mercado interno do país receptor e, eventualmente, para países vizinhos.

Mesmo sendo uma prática que visa ser orientada para o mercado interno, estes investimentos deram lugar a importantes fluxos de exportação em alguns países em desenvolvimento, como o Brasil (Fritsch e Franco, 1991). Entretanto, existe evidência de baixa atualização das filiais em engenharia de produtos e processos, impactos negativos sobre o balanço de pagamentos e formação de estruturas oligopolistas em economias fechadas (Chudnovsky, 1993).

A principal característica do terceiro tipo de investimento, *asset seeking*, é o fato de concentrar-se na compra de empresas existentes e, principalmente nas que já estão bem estabilizadas no mercado local. Isto foi o que ocorreu na década de 1990, quando a entrada de IDE se concentrou principalmente na forma de fusões, aquisições e *joint-ventures* ocorridas entre as grandes empresas globais. Por fim, a estratégia *efficiency seeking* tem como objetivo central o aproveitamento do mercado doméstico, buscando a obtenção de economias de escala e especialização intra corporação.

O grande centro da questão e foco da expansão do IDE, a internacionalização da economia mundial, principalmente de países em desenvolvimento como o Brasil, ganha destaque na atualidade. Esta internacionalização reflete um maior incremento nas transações financeiras e, em particular, nos fluxos de investimento direto, seja pelo aumento do grau de abertura e internacionalização entre bancos.

Os IDEs podem se constituir em importante fonte de inovação tecnológica, expansão da capacidade produtiva, novas técnicas empresariais e administrativas, além de inúmeras outras externalidades que, se concretizadas, impulsionaram o crescimento econômico do país receptor por afetarem os investimentos.

Quanto à influência do IDE no crescimento econômico, podemos tomar duas proposições se forem utilizadas pressuposições teóricas baseadas em modelos neoclássicos como o de Solow (1956), o efeito de IDE sobre o crescimento do produto será limitado pela existência de rendimentos decrescentes do capital físico. Sendo assim, o IDE afeta o nível da renda per capita, mas não afeta sua taxa de crescimento de longo prazo.

Outra análise que pode ser feita de forma contrária, sob o âmbito da teoria do crescimento endógeno, o IDE poderá afetar a taxa de crescimento do país de forma endógena. Isto pode ser explicado devido à possibilidade de se ter rendimentos crescentes na produção por meio dos efeitos de difusão (spillovers), ou seja, uso de ativos tecnológicos e conhecimentos adquiridos da matriz buscando maior aproveitamento de matérias-primas locais e modernas formas de gestão .

Outrora, além de contribuir no incremento do estoque de capital humano mediante os processos de treinamento e aprendizagem que realizam, as empresas podem capacitar ainda mais a mão de obra melhorando a produtividade do trabalhador.

Feita a análise sobre a óptica dos clássicos e também sobre a do crescimento endógeno, o IDE consegue gerar crescimento de longo prazo e, segundo alguns autores, pode ser o principal motor de transmissão de tecnologia para os países em desenvolvimento, como para outros autores isto não é possível.

Contudo, considerando a óptica da influência do IDE na taxa de crescimento do PIB per capita dá-se, basicamente, de duas formas. A primeira ocorre por meio do processo de acumulação de capital originária do ingresso dos fluxos de investimentos estrangeiros. Sendo assim, o IDE impulsiona o crescimento incorporando novos insumos e novas tecnologias na função de produção do país anfitrião.

De outra forma, o IDE influencia no crescimento por meio da transferência de conhecimento, introduzindo novas técnicas de organização empresarial, programas de aprendizagem, técnicas de marketing e uma infinidade de outros ativos intangíveis que tornam o negócio mais produtivo e mais profissional.

Assim, em vez de estimular o crescimento, pode causar maior repatriamento do capital por parte das empresas transnacionais. Em Ang (2008), o desenvolvimento financeiro é medido

pela proporção do crédito privado em relação ao PIB. Os resultados mostraram que o alto desempenho do sistema financeiro está associado com o elevado nível de IDE.

Sendo assim, o desenvolvimento do sistema financeiro atua como um mecanismo facilitador da adoção de novas tecnologias na economia doméstica, pois transmitem uma maior confiança aos investidores de aplicar capital na economia local, o que pode facilitar a transferência tecnológica e induzir a eficiência dos spillovers.

Conclusão semelhante é verificada em Azman-Saini, Law e Ahmad (2010), ao utilizarem um modelo de regressão com efeito threshold para 91 países no período 1975- 2005. Os resultados encontrados sugerem que há em certo nível o desenvolvimento do sistema financeiro é requerido antes que o país receptor possa se beneficiar das externalidades geradas pelo IDE.

No caso do Brasil a variação, encontrada no estudo “acima”, do investimento direto sobre o crescimento da economia brasileira apresentou efeito positivo e estatisticamente significativo, em nível de 5% de probabilidade. Em média, um aumento de 1% no IDE ocasionaria um crescimento de 0,03% no PIB brasileiro. Apesar de ser um efeito pequeno, os valores encontrados mostram que o IDE está colaborando para o aumento do PIB.

Portanto, os resultados obtidos na pesquisa sugerem que políticas que buscam melhorar as condições econômicas locais geram um efeito positivo sobre a entrada de investimento direto na economia. Além disso, contribuem para melhorar a qualidade deste tipo de investimento, o que potencializa seus efeitos sobre a atividade econômica, pois aumentam a qualidade da aplicação no investimento.

Para isto, diante de um cenário como o observado neste momento para a economia brasileira temos uma infraestrutura inadequada, falta de qualificação do capital humano nacional, ausência de uma política nacional que redirecione estes investimentos para áreas prioritárias da economia, principalmente as ligadas à indústria de bens de capital e de alta tecnologia e isto diminui a efetividade e a atração do IDE no atual momento (Azman-Saini, Law e Ahmad, 2010).

De modo que, neste trabalho a grande questão que será analisada e discutida fundamentalmente é qual a importância da participação de nações estrangeiras em uma economia emergente para o país, fundamentalmente com a divisa de capitais voltados para o investimento e como este capital tem a capacidade de desenvolver a economia e influenciar os medidores de crescimento econômico.

Sendo assim, para entendermos os impactos e os avanços da economia nacional, com o fluxo de capital estrangeiro, será necessário analisar os movimentos históricos de capitais no

território analisado no Brasil. De modo que, não deixe de analisar as variações sobre os indicadores da demanda agregada e como foi a dinâmica da economia mundial durante a história.

Ademais, a perspectiva que nos foi condicionada de entendimento popular é a de que os países periféricos são profundamente condicionados pela lógica da economia global, num raso entendimento de “dependentes” do crescimento mesmo que haja uma considerável margem de manobra para condicionar uma articulação entre os países latino americanos buscando integrar-se de diferentes formas via blocos econômicos.

Deste modo, a ideia que criou se foi que os países em condição de subdesenvolvimento sempre tiveram como sua função principal atender as demandas externas e que em alguma medida sempre tiveram seu crescimento econômico condicionado ao aumento do fluxo de capital estrangeiro possibilitando maiores investimentos no setor produtivo.

O que na verdade para alguns momentos da história teve algum sentido, como foi no caso do Brasil com o “Boom das *commodities*”, uma oportunidade de oferecer matérias primas, metais e energia para China entre os anos de 2000 e 2010, onde a economia crescia de maneira exponencial. Isto fez com que se garantisse um aumento do valor das exportações e do saldo da balança comercial, atração de capital, acumulação de reservas internacionais, redução da desigualdade econômica e avanço nos índices de desenvolvimento.

Outrora, para alguns modelos de crescimentos as coisas não são bem assim e as evidências empíricas têm apresentado é a de que os benefícios de uma plena mobilidade de capitais têm se apresentado de forma ilusória ou de difícil mensuração, como demonstrado pelo autor se são reais seus efeitos ou ilusórios (REY, 2015, parágrafo 01).

1.3 - Teorias Sobre a Eficácia do Investimento Direto Estrangeiro

Nesta seção faremos uma revisão da literatura teórica e empírica sobre a eficácia e a relação entre o IDE e o crescimento econômico, onde dentro desta discussão sobre as causalidades do Investimento Direto Estrangeiro neste capítulo Carkovic e Levine (2005) e Damasceno (2013), são dois autores que não encontraram relação entre IDE e crescimento. O primeiro justifica que os resultados que colocam o IDE como causa do crescimento podem ser produto da má especificação do modelo econométrico utilizado.

Já o segundo Damasceno (2013), destaca que os fluxos de IDE podem levar os países a crises financeiras, instabilidade macroeconômica pela variação em indicadores formadores da demanda agregada e apreciação cambial, prejudicando o crescimento ao longo prazo.

Onde, seus resultados indicam evidências de que a poupança externa desestimula o crescimento econômico, assim como, estes fluxos de capitais na verdade podem levar à instabilidade econômica, crises financeiras e apreciação cambial, com efeitos adversos sobre o crescimento econômico.

Sua fundamentação parte de outro autor Stiglitz (2000, 2004), onde o mesmo enumera quatro motivos para os fluxos de capitais desestimularem a acumulação de capital e o crescimento econômico:

i) a maior volatilidade do consumo, do produto, da taxa de juros e da taxa de câmbio aumenta o prêmio de risco que as firmas requerem para investir e desestimula o investimento. Ademais, na medida em que o investimento depende do fluxo de caixa e do balanço patrimonial, as crises podem ter efeitos particularmente adversos sobre o investimento;

ii) a maior volatilidade do produto e da taxa de juros impõe limites ao uso de financiamento via endividamento, o que tem grandes efeitos adversos, especialmente em países em desenvolvimento com mercados de capitais pouco desenvolvidos. Isso leva a uma alocação de recursos menos eficiente, menor nível de produto e menor taxa de crescimento do produto;

iii) os países mantêm grande quantidade de reservas em moeda estrangeira de modo a se protegerem da volatilidade dos fluxos de capitais. A manutenção dessas reservas representa uma transferência de renda líquida para o exterior, já que o custo dos empréstimos excede a remuneração das reservas, afetando adversamente o crescimento econômico;

iv) a disciplina imposta por fluxos de capitais de curto prazo pode forçar a adoção de políticas inadequadas, desestimulando o crescimento econômico. Por exemplo, os mercados financeiros focam em déficits públicos sem considerar a composição dos gastos, de modo que quando um país é forçado a cortar investimentos públicos para equilibrar o orçamento, isso desestimula o crescimento econômico.

Contudo, há autores como Dell’Ariccia et al. (2008), Kose et al. (2009) e Kose et al. (2010), que argumentaram que o principal benefício dos fluxos de capitais para os países em desenvolvimento não seria direto na forma de captação de poupança externa para financiar a acumulação de capital, como suposto no modelo neoclássico. Os principais benefícios dos fluxos de capitais para os países em desenvolvimento seriam de forma indireta, como um gerador de estímulos ao desenvolvimento institucional, desenvolvimento financeiro e disciplina macroeconômica na relação com outros países.

O IDE é a mais importante modalidade de financiamento externo por ser mais estável mesmo quando ocorrem mudanças negativas no ambiente econômico do país anfitrião (Ozturk, 2012).

Esses benefícios indiretos, por sua vez, seriam uma forma de estimular o crescimento da produtividade e o crescimento econômico. No entanto, para a concretização dos benefícios indiretos e a maximização destes benefícios dos fluxos de capitais, seria necessária a existência de condições iniciais adequadas para atração do capital relativas a altos níveis de desenvolvimento institucional, desenvolvimento financeiro, estabilidade macroeconômica, abertura comercial e capital humano. Na ausência de condições iniciais adequadas, os fluxos de capitais poderiam resultar em instabilidade macroeconômica e crises financeiras.

Um exemplo deste tipo de pesquisa foi o de Borensztein et al. (1998), que analisaram os efeitos do IDE no crescimento de um conjunto de países. A principal conclusão do autor foi de que tais efeitos são impulsionados pelo nível de capital humano do país hospedeiro simplesmente.

Já Alfaro et al. (2004) analisaram a relação entre IDE, desenvolvimento financeiro e crescimento econômico e conclui como os outros autores que desenvolvimento financeiro dos países, está condicionado a uma soma das características do país hospedeiro, podendo potencializar os efeitos positivos do IDE no crescimento, uma vez que tal desenvolvimento reduz riscos e permite que os recursos provenientes do IDE sejam alocados de maneira eficiente.

2 - A EVOLUÇÃO DO INVESTIMENTO DIRETO ESTRANGEIRO NO BRASIL (1990-2024)

Na construção histórica do Brasil ao longo da década de 1990 foi um momento que ocorreu as transformações mais visíveis na economia brasileira, onde os influxos de investimento direto estrangeiro (IDE) apresentaram um crescimento sem precedentes, ao menos em valores absolutos, que antes nunca havia sido visto.

No geral, a década de 1990 foi caracterizada por importantes transformações na economia brasileira. Em âmbito internacional, a globalização financeira ampliou a integração dos sistemas financeiros mundiais como um todo, antes não alcançado devido fatores históricos como o da guerra fria que alcançou fim em 1991.

A entrada de capital estrangeiro no país foi facilitada com medidas de apoio ao capital estrangeiro que se intensificaram a partir de meados dos anos de 1990. Em 1995, ainda no primeiro governo de Fernando Henrique Cardoso, permitiu-se à eliminação da separação constitucional entre as empresas nacionais e estrangeiras, a eliminação ou a redução de restrições aos investimentos externos nos setores de petróleo, extrativo mineral, bancos e seguradoras, navegação de cabotagem e telecomunicações e a nova lei de propriedade industrial (Gonçalves, 1999; Moreira, 1999).

O exame e aplicação destes incentivos é a questão central e fundamental para a adoção de políticas públicas que visem à atração do investimento direto. Se este não apresentar contribuição positiva para o crescimento, sua relação custo-benefício se torna desfavorável, inibindo o seu efeito positivo sobre o PIB.

Por outro lado, a ausência da intervenção governamental na priorização de investimentos setoriais configura a crença dos formuladores de política econômica brasileira no poder alocativo do mercado. Mesmo compartilhando, em parte, desta crença, não se pode esquecer as deficiências do mercado como promotor do bem-estar social, o que por outro lado o estado é assegurado pela constituição do ano de 1988 como garantidor de segurança social.

Entre as contribuições nacionais, Laplane e Sarti (1999) analisaram o efeito do investimento direto estrangeiro no crescimento econômico na década de 1990. Os autores concluíram que, apesar de o IDE ser uma importante fonte de divisas para o Brasil, ele não resolve uma das principais restrições ao crescimento, que é a restrição externa na balança comercial, pois não altera significativamente a pauta de exportações.

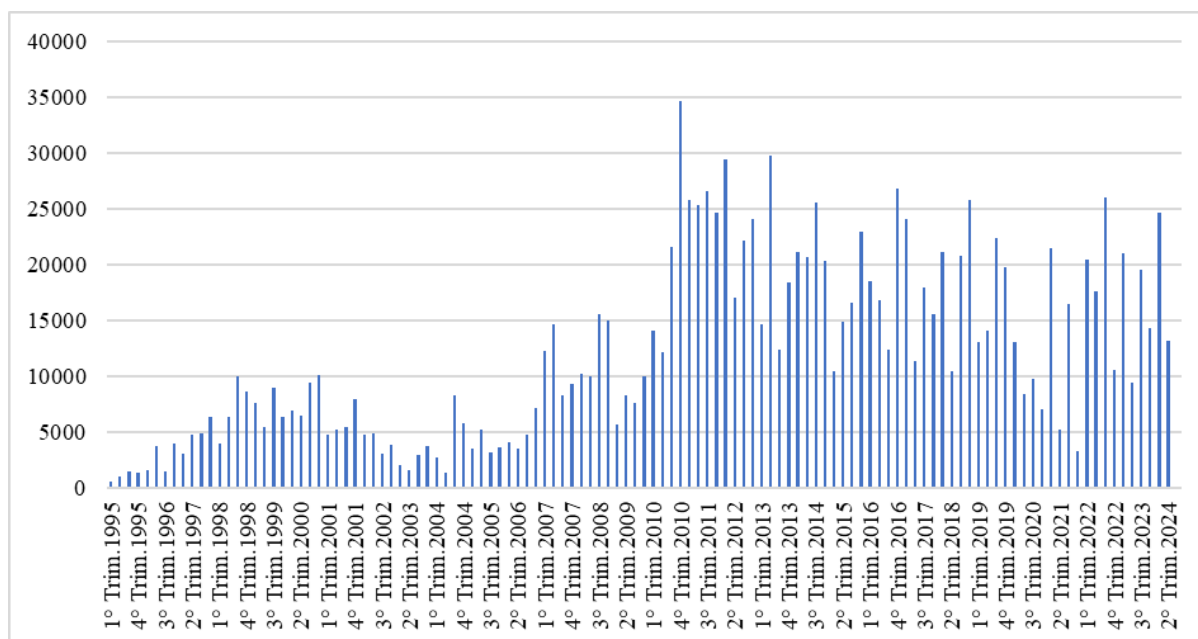
Portanto, apesar do expressivo aumento dos fluxos de investimento, as características do IDE limitaram sua contribuição para a economia brasileira. Segundo estes autores, no

recorte analisado na década de 1990, ocorreu perda de atratividade da indústria frente ao setor de serviços, entre outros fatores, ao processo de privatização que ocorria no período nas áreas de serviços públicos, principalmente no setor de energia elétrica e telecomunicações.

Ademais, a concentração no setor de serviços tradicionalmente não exportador, forma de fusões e aquisições, falta de condições adequadas de infraestrutura, elevada carga tributária, altas taxas de juros, burocracia e remessa da maior parte dos lucros das transnacionais para o país de origem são algumas das características que podem ser citadas como exemplo. Neste contexto, busca-se contribuir, procurando estabelecer uma relação direta entre crescimento econômico e investimento direto a fim de colaborar para a formulação de políticas públicas, com vista a aumentar a capacidade de captação de investimentos internacionais de longo prazo.

Nisto, a participação do Brasil nos fluxos mundiais, também apresentou grande aumento e esteve em ascensão por quase toda a década de 1990, desde 1990 até 1998, onde os investimentos no país representaram 4,2% do total mundial. Contudo, a história se mostrou diferente a partir de 1999, onde a participação brasileira inicia uma trajetória de queda, culminando em 2006 com uma participação de apenas 1,4% dos fluxos mundiais de investimentos. Abaixo segue o gráfico 1 representando a trajetória do IDP no país por trimestre desde 1995 até o segundo trimestre de 2024 (Laplane e Sarti, 1999).

Gráfico 1 - Investimento Direto no País (IDP)- Trimestral - Líquido US\$ Milhões (1995-2024)



Fonte: Banco Central do Brasil (DSTAT) e elaboração própria, 2025.

Todavia, os crescentes ingressos de IDEs na economia brasileira tiveram um papel primordial e eficiente no âmbito econômico, pois ao longo da década de 1990 sustentavam os volumosos déficits na balança de transações correntes e viabilizaram a valorização cambial ocorrida após o ano de 1994 com início do Plano Real.

Atualmente, os movimentos nos fluxos de IDEs são bastante complexos e difíceis de se explicar por um lado e estão ligados não apenas a uma série de fatores que rodeiam o ambiente competitivo em que as firmas atuam, mas também às características econômicas dos países hospedeiros de tecnologia, mão de obra e fatores que condicionam o sucesso do investimento realizado. Por essa razão, compreender o desempenho do IDE no Brasil é de fundamental importância para entender o desempenho recente da economia brasileira.

Ao longo das duas últimas décadas, o sistema capitalista mundial foi marcado por um conjunto de transformações significativas, principalmente nas esferas comerciais, produtivas, tecnológicas, financeiras, etc, que hoje configuraram um processo que conhecemos como globalização. No âmbito produtivo e financeiro, a globalização provocou a expansão da internacionalização da produção por expansão da cadeia de comercialização, elevação da concorrência nos mercados produtivos, maior desregulamentação financeira, aumento do movimento internacional de capitais e maior integração dos sistemas financeiros mundiais.

Juntamente com essas transformações pode se verificar uma expansão espetacular do fluxo mundial de IDE, sobretudo a partir da década de 1980.

Nesta etapa do processo histórico a expansão dos investimentos externos, ocorrido principalmente ao longo da década de 1990, foi um fator condicionante importante para se destacar, pois foi onde a principal forma de realização dos mesmos foi via fusões e aquisições transfronteiriças, configurando assim um novo perfil para os fluxos de IDE. Segundo a UNCTAD (2019), o volume de fusões e aquisições de empresas e o valor das operações cresceram significativamente nos anos 1990 em comparação à década de 1980.

Uma vez que as empresas multinacionais estão cada vez mais buscando uma maior eficiência no novo ambiente competitivo e também querendo receber vantagens locais de produção como forma de garantir vantagem sobre seu concorrente, movimento tal exigido pela economia global atual.

Até o final dos anos 1970, o Brasil era o principal país hospedeiro de IDE entre os países em desenvolvimento, principalmente quando comparado a América Latina e Caribe. Contudo, entre os anos de 1970 e 1980, o país recebeu em média cerca de 21% dos investimentos externos destinados às economias emergentes (Laplane et al. 2001). O regime de crescimento desenvolvimentista foi o principal determinante na atração dos investimentos externos naquele período.

Segundo Nonnenberg e Mendonça (2003), a partir de 1969, com a estabilização da inflação, a retomada do crescimento econômico e a consolidação de um regime político francamente simpático ao capital estrangeiro, os investimentos externos começaram a se expandir no país. Além do mais, a estratégia de substituição de importações adotada pelo governo Geisel também facilitava essa expansão. Entretanto, a década de 1980, caracterizada, de um lado, pela crise da dívida, baixo crescimento econômico e alta inflação, e, por outro lado, pela grande atratividade dos países asiáticos em desenvolvimento pelo investimento externo direto, reduziu consideravelmente o papel global do Brasil como receptor de IDE.

Os indicadores globais de fusões e aquisições, discutidos acima, refletem algumas tendências na estrutura produtiva do país que sofreram uma tentativa de alteração por parte das políticas de substituição de exportação. De acordo com estes indicadores, ao longo da década de 1990, grande parte do IDE destinou-se, no Brasil, na modalidade de operações em fusões e aquisições, muitas delas envolvendo controle majoritário de grandes players do mercado buscando uma maior concentração setorial do capital.

Além disso, a baixa participação do IDE na modalidade de novas plantas (greenfield) reduziu a contribuição dos investimentos externos na formação bruta de capital fixo (FBCF),

que seria tão importante para nossa nação na contribuição de empregos, estrutura, e capacidade instalada de produção. E foi somente a partir de 1997 que a modalidade de F&A se tornou mais frequente com a privatização das empresas de serviços públicos.

Segundo Laplane et al. (2001), dois fatores foram fundamentais para explicar essa estabilidade da taxa global de investimento na economia brasileira. O primeiro foi que o crescimento da demanda interna, sobretudo a partir do Plano Real ocorreu, principalmente, através da capacidade produtiva ociosa, sem desencadear novos e volumosos investimentos. O outro fator foi que os encadeamentos produtivos resultantes dos novos investimentos, na maioria das vezes, foram transferidos para o exterior na forma de maiores importações de bens de capital.

Os recursos externos que ingressaram no país sob a forma de IDE foram muito importantes para financiar os sucessivos déficits em transações correntes ao longo da década de 1990. A partir da fase de estabilidade econômica do Brasil até o período das sucessivas crises internacionais, época de câmbio sobrevalorizado, os déficits em transações correntes foram financiados não apenas pela crescente entrada de investimentos diretos, mas também pelos capitais de portfólio e pelos empréstimos e financiamentos externos.

Em 1996 e em 1997 o IDE líquido financiou apenas 42% e 55% do déficit da balança de transações correntes (relação IDE/BTC). A partir da crise asiática, houve não apenas uma forte saída de capital especulativo do país como também uma contração das linhas de empréstimos e financiamentos externos, fazendo com que o papel do investimento direto estrangeiro tenha se tornado mais importante. Em 1999 e em 2000, por exemplo, os cerca de US\$30 bilhões de IDE que ingressaram em cada ano foram mais do que suficientes para financiar os déficits de US\$25 bilhões e US\$24 bilhões na balança de transações correntes, respectivamente.

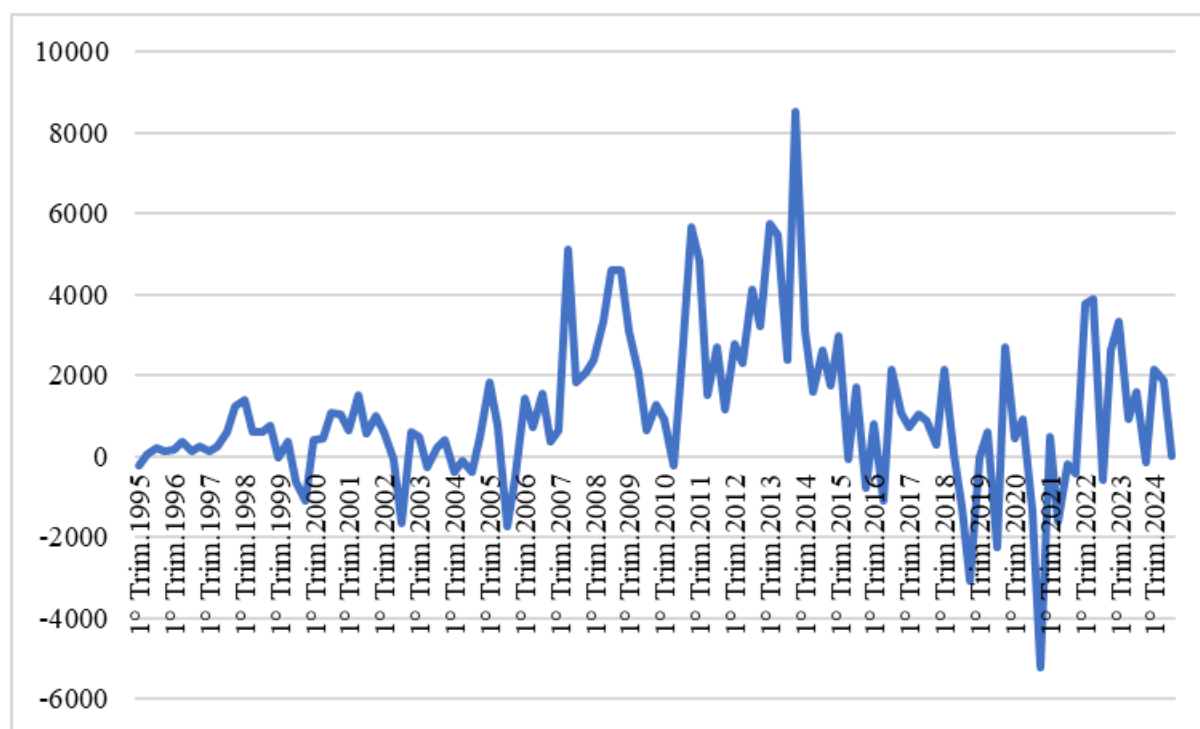
Nos anos de 2001 a 2006 mesmo com a queda nos fluxos de IDE para o Brasil, a relação IDE/BTC ainda continuou elevada, resultado da melhora da balança comercial brasileira que proporcionou a redução dos sucessivos déficits em transações correntes. A partir de 2003, o saldo em conta corrente tornou-se superavitário, resultado da combinação de elevação das exportações com o momento oportuno do comércio exterior, mas não acompanhado pelo aumento das importações.

Por um outro lado, a demanda interna estava reprimida juntamente com o alto preço das commodities brasileiras no mercado internacional ajudaram a elevar ainda mais a relação IDE/BTC. A utilização do investimento direto estrangeiro por um lado contou como estímulo

às forças produtivas e não para cobrir déficits em transações correntes é fundamental para a inserção externa da economia brasileira.

Além disso, outro importante dado para se analisar é o como as matrizes no exterior têm investido nas suas matrizes em território nacional, pois isto reflete tanto como está sendo o retorno do investidor estrangeiro, assim como, sua perspectiva para o futuro dos seus negócios.

Gráfico 2 - Investimento Direto no País (IDP) - Matrizes no Exterior a Filiais no Brasil - Trimestral Líquido - US\$ Milhões (1995-2024)



Fonte: Banco Central do Brasil (DSTAT) e elaboração própria, 2025.

Os resultados mostram que desde 1995 o envio das matrizes estrangeiras era positivo, mas bem inferior aos valores que temos hoje destaque no primeiro trimestre de 2007 até o 4 Trimestre do ano de 2013 com valores crescentes ao antes se observado. Contudo, também é possível entre os anos de 2018 a 2021 valores negativos devido a crise da Covid 19.

Outro impacto que a atuação das empresas multinacionais tem sobre o balanço de pagamentos é através da conta de remessas de lucros e dividendos. Juntamente com a balança comercial, o volume dessas reservas pode exercer uma pressão sobre o balanço de pagamentos, lembrando que estes não têm efeito nenhum de afetar a demanda agregada do país, pois não são reinvestidos no hospedeiro, são simples o prêmio do capital investido.

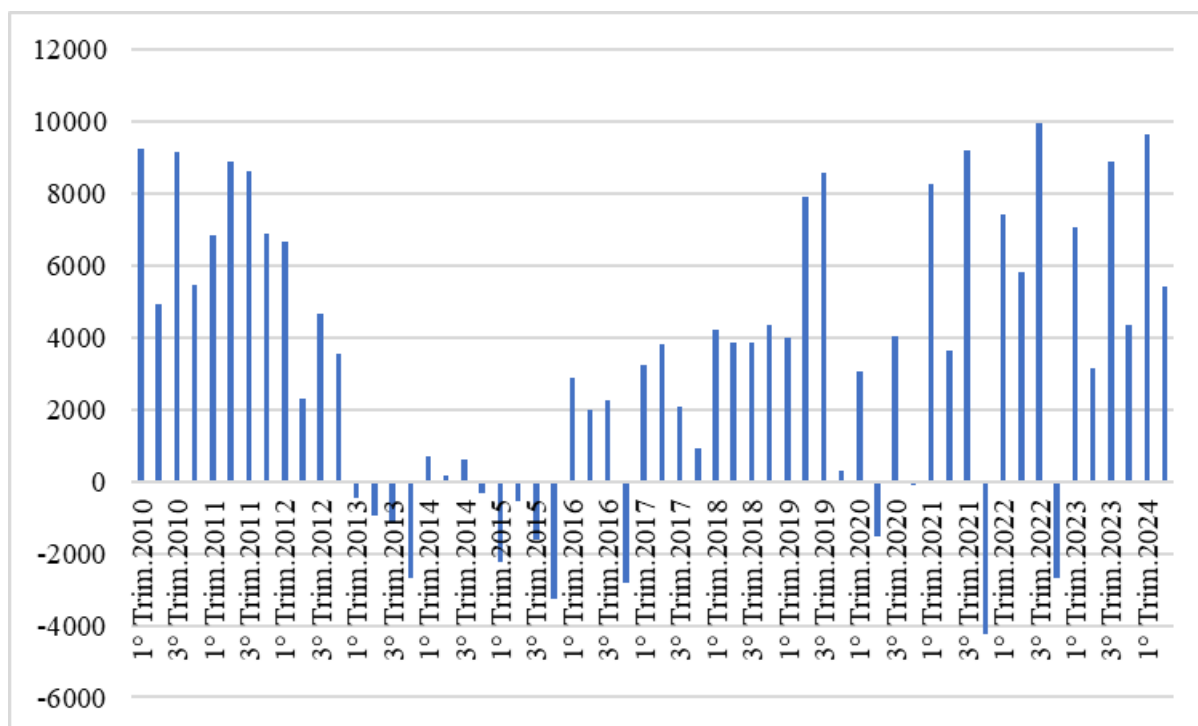
Ao longo da primeira metade da década de 1990 as remessas brutas de lucros e dividendos foram equivalentes aos montantes de IDE que ingressaram no país, chegando inclusive a superá-lo nos anos de 1993 e 1994. Em 1994, por exemplo, apenas as remessas brutas de lucros e dividendos resultantes de rendas em investimento direto representaram cerca de 88% do influxo de IDE no período (Laplane et al. 2001).

Nos anos de 1996, 1997 e 1998 essas remessas aumentaram bastante atingindo mais de US\$7 bilhões em 1998. Esse crescimento, de acordo com Laplane et al. (2001), poderia estar associado à antecipação por parte das empresas devido à desvalorização cambial no ano seguinte, ao próprio crescimento dos fluxos de investimentos externos às medidas de desregulamentação editadas pelo governo federal e a própria realização de lucros por parte das empresas para cobrir posições deficitárias em outros mercados, dentre outros fatores. Apesar das remessas brutas terem se elevado na segunda metade da década, houve uma queda considerável no percentual dessas remessas em relação ao ingresso de IDE no período.

Em 1999 e 2000, os resultados obtidos com a desvalorização cambial, as remessas brutas reduziram consideravelmente para US\$5,5 e US\$4,2 bilhões, respectivamente. A partir de 2001, entretanto, elas tornam-se a elevar atingindo em 2006 o patamar de US\$17,3 bilhões. Mesmo com o aumento considerável das remessas brutas desde o início dos anos 1990, a participação das mesmas no ingresso de IDE, após declínio entre 1995 e 2000, aumentou consideravelmente sendo de 54,4% em 2006 (Laplane et al. 2001).

No entanto, é importante ressaltar que a natureza dos IDE no Brasil nos anos 1990 e 2000 não foi garantidora de uma maior inserção internacional da economia brasileira, uma vez que boa parte desses investimentos representou apenas transferência de propriedade, sem aumento na Formação Bruta de Capital Fixo.

Gráfico 3 - Investimento Direto no País (IDP) - Reinvestimento de Lucros no Brasil - Trimestral Líquido - US\$ Milhões (2010-2024)



Fonte: Banco Central do Brasil (DSTAT) e elaboração própria, 2025.

Neste exemplo, temos o gráfico 3 representando o reinvestimento de lucros no Brasil advindos de capitais enviados do exterior. Destaque aos períodos negativos do primeiro trimestre de 2013 até o terceiro trimestre de 2015.

A diminuição da vulnerabilidade externa² da economia brasileira só se deu a partir de 2003 com os aumentos dos fluxos comerciais do Brasil em um período de crescimento da economia mundial acima da média do Brasil, e parece pouco ter a ver com os efeitos do IDE nos anos 1990 e 2000. De fato, o desempenho da balança comercial de países subdesenvolvidos como no nosso país, só foi nos últimos anos relacionado com o período de crescimento principalmente da China e países da Ásia, e cabe pesquisa adicional para avaliar o papel do recente movimento de capitais sobre a diminuição dos indicadores de vulnerabilidade externa nos últimos anos.

Segundo artigo, (RIBEIRO, 2022) o Investimento Direto Estrangeiro foi analisado num recorte entre 1996 e 2018 onde, foi considerando três aspectos para análise das condicionantes ao crescimento econômico nacional: as condições locais do Brasil, as duas modalidades de

² A vulnerabilidade externa refere-se à probabilidade de um país resistir a pressões, fatores desestabilizadores e choques externos, ou seja, a sua capacidade de suportar impactos negativos na sua economia internacional.

IDE, que são via greenfield³ e por fusões e aquisições (F&As) e sua volatilidade. Para cumprir esse objetivo, foi utilizado o modelo econométrico SVAR.

Os estudos demonstraram que o Brasil vem ocupando posição de destaque quando se trata de fluxos de investimento direto estrangeiro (IDE), devido a sua abertura comercial, condições favoráveis de câmbio e especialmente de juros. Em 2024, segundo informações da Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE), o Brasil foi o segundo maior receptor de Investimento estrangeiro direto, ficando somente atrás para o Estados Unidos da América (CNN, 2024).

Desta forma, a modalidade de investimento que se estabeleceu em nossa nação foi a de um país hospedeiro na forma de fusões e aquisições de empresas (F&As), ou por meio de investimento *greenfield* (IDEF&As e IDEGRF, respectivamente), tornando-se importante fonte de financiamento para países em desenvolvimento como o nosso. Este tipo de entrada de capital é muito diferente quando comparado a entradas de capital de curto prazo, como investimentos em carteira e crédito.

O IDE é a mais importante modalidade de financiamento externo por ser mais estável mesmo quando ocorrem mudanças negativas no ambiente econômico do país anfitrião (Ozturk, 2012).

No caso brasileiro, fato relevante e de forte impacto na estrutura industrial foi o IDEGRF o investimento greenfield é um tipo de investimento direto estrangeiro em que uma empresa constroi novas instalações em um país estrangeiro, pois ele dentre todos os outros modos de investimento via IDE é o que tem maior capacidade de expandir o capital dentro dos países hospedeiros e aprofundar sua estrutura tecnológica e gerar crescimento.

Bittencourt (2016) chama atenção para o fato de que, no Brasil, o IDEGRF contribuiu para a maior produção e menor importação de produtos manufaturados, melhores salários e maior nível de emprego, bem como crescimento econômico via spillovers de tecnologia e conhecimento. Já o IDE&As⁴ ele se caracteriza por gerar renda para o proprietário da empresa adquirida e tal renda pode não ser reinvestida, sendo assim, não tem efeito multiplicador na economia local (Harms & Méon, 2018).

³ Investimento greenfield em economia, se refere a um tipo de investimento estrangeiro direto (IED) em que uma empresa estabelece operações em um país estrangeiro.

⁴ F&A é a sigla para Fusões e Aquisições, que são operações empresariais que consistem na união de empresas para formar novos negócios.

Outrora, para centralizar e buscar responder as perguntas “centrais” deste trabalho precisamos tentar responder quais são os efeitos do impacto do IDE no crescimento brasileiro são: os positivos, negativos? qual modalidade exerce maior impacto, IDEGRF ou IDEF&As?. Responder essas perguntas pode contribuir para esclarecer o papel do ingresso de IDE no crescimento econômico brasileiro e fornecer informações importantes aos formuladores de políticas econômicas e demais interessados.

Alguns estudos apontam que o IDE pode ser um dos propulsores do crescimento econômico, quando são levados em consideração as características institucionais daquela localidade a ser analisada. Além disso, não podem deixar de ser consideradas as condições macroeconômicas do país hospedeiro. Contudo, a grande maioria dos estudos que temos a dispor deste tema divergem dos resultados, devido, ao menos em parte, à ampla variedade de técnicas econométricas, ao conjunto de países e os diferentes períodos analisados (Iamsiraroj & Ulubaşoğlu, 2015).

Entre estes como o de Borensztein et al. (1998), que analisaram os efeitos do IDE no crescimento de um conjunto de países, a principal conclusão foi a de que tais efeitos são impulsionados pelo nível de capital humano do país hospedeiro simplesmente. Já Alfaro et al. (2004) analisaram a relação entre IDE, desenvolvimento financeiro e crescimento econômico. Os autores afirmaram que o desenvolvimento financeiro dos países, está condicionado a uma soma das características do país hospedeiro, podendo potencializar os efeitos positivos do IDE no crescimento, uma vez que tal desenvolvimento reduz riscos e permite que os recursos provenientes do IDE sejam alocados de maneira eficiente.

Contudo, há também pesquisas como a de Carkovic e Levine (2005) e Damasceno (2013) não encontraram relação entre IDE e crescimento. O primeiro justifica que os resultados que colocam o IDE como causa do crescimento podem ser produto da má especificação do modelo econométrico utilizado. Já o segundo destaca que os fluxos de IDE podem levar os países a crises financeiras, instabilidade macroeconômica pela variação em indicadores formadores da demanda agregada e apreciação cambial, prejudicando o crescimento ao longo prazo.

Para o caso brasileiro, temos alguns autores que tiveram conclusões parecidas com as de Carkovic e Levine, Fernandes (2005), ressaltaram que o IDE não influenciou o crescimento econômico brasileiro entre 1970 e 2003. A justificativa para isso gira em torno do IDE no Brasil ter ocorrido por meio de F&As (Fusões e Aquisições) ou ter sido direcionado predominantemente para o setor de serviços.

No entanto, nenhuma dessas pesquisas citadas anteriormente que analisaram o caso brasileiro levou em consideração fatores macroeconômicos e institucionais da época que poderiam auxiliar e tentar desvendar se houve a absorção e conversão do IDE em crescimento. A importância de tais fatores fica evidente no trabalho de Bittencourt (2016), que encontrou que o IDE de maneira isolada influencia o crescimento econômico brasileiro de forma negativa antes nunca considerado pela maioria dos autores.

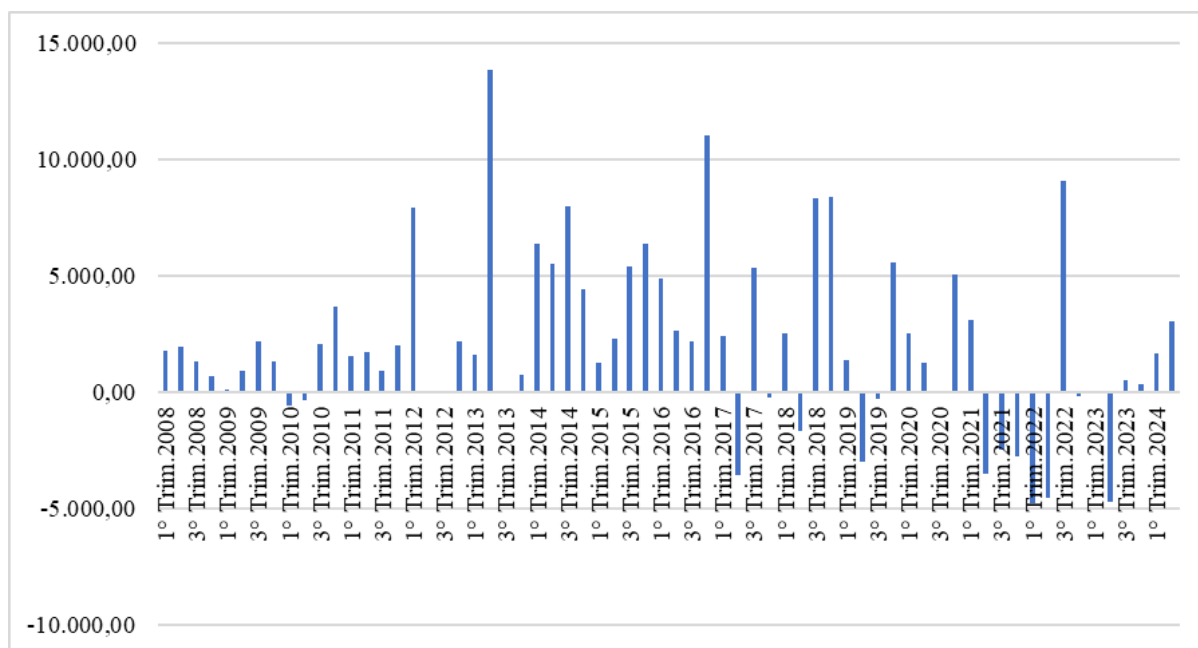
Todavia, quando consideradas as variáveis de interação IDE*X, onde X pode ser o capital humano, infraestrutura ou qualidade institucional, os efeitos no crescimento foram positivos.

Os casos de F&As e EMNs, por exemplo, são um dos responsáveis por spillovers de tecnologia e conhecimento para as empresas domésticas antes consideradas atrasadas e, consequentemente, pela difusão do progresso tecnológico que ocorre via facilitação da produção de novos bens de capital a produção de bens e produtos teve um salto significativo na produção. Os canais pelos quais tais spillovers ocorrem são a imitação, que é quando as empresas domésticas, através do contato com as empresas estrangeiras (por meio de um ex-funcionário ou pela observação), copiam a tecnologias de tais empresas, e a competição, já que a entrada de firmas estrangeiras em um determinado país pressiona as firmas domésticas a aprofundarem sua estrutura tecnológica e melhorarem a qualidade dos seus produtos e serviços.

Contudo, o IDEGRF tanto quanto o IDEF&As são redutores do custo de introdução de novas variedades de bens de capital, e aumentam na taxa a qual esses bens são produzidos, pois o IDE gera spillovers para a economia doméstica. Outrora, se espera que os efeitos do IDEGRF no crescimento sejam maiores que os efeitos do IDEF&As, pois, conforme Harms e Méon (2018), o investimento via greenfield expande o capital do país hospedeiro e, consequentemente, aprofunda sua estrutura tecnológica.

Do outro lado as F&As geram renda para o proprietário da empresa adquirida e tal renda pode não ser reinvestida, reduzindo assim o efeito multiplicador daquele capital gerado dentro da economia doméstica. No entanto, isso não quer dizer que o IDEF&As não possa gerar spillovers para a economia doméstica.

Gráfico 4 - Investimento Direto no País (IDP) - Filiais no Exterior a Matrizes no Brasil - Investimento Reverso - Trimestral Líquido - US\$ Milhões (2008-2024)



Fonte: Banco Central do Brasil (DSTAT) e elaboração própria, 2025.

Vale destacar que, conforme Damasceno (2013) e Bittencourt (2016), efeitos do IDE greenfield e por fusões e aquisições, IDEF&As e IDEGRF, respectivamente, no crescimento brasileiro. O coeficiente estimado para o IDEGRF é positivo e significativo a 1%. Portanto, essa modalidade de investimento exerce impacto positivo no crescimento econômico brasileiro. Já o IDEF&As não exerce nenhum impacto. Esses resultados estão em consonância com aqueles apresentados por Wang e Wong (2009) e Harms e Méon (2018) que analisaram conjuntos de países desenvolvidos e em desenvolvimento.

Já Silva Filho (2015) chama a atenção para o fato de que, entre 2003 e 2014, o Brasil recebeu cerca de US\$ 356 bilhões de dólares em IDEGRF, sendo que a maior parte foi destinada ao setor de mineração e siderurgia, gerando 778 mil empregos diretos, o que pode ter contribuído para o aumento do crescimento econômico brasileiro.

Os resultados mostraram que o IDE sozinho não influencia o crescimento brasileiro, outrora, há diversos outros condicionantes para o crescimento de uma economia. Todavia, há outras condições locais que podem potencializar seus efeitos positivos. Adicionalmente, verificamos que o IDE via greenfield exerce impacto positivo no crescimento brasileiro, porque ele consegue influenciar o emprego, renda, infraestrutura e tecnologia. Por outro lado, os efeitos do IDE por F&As e da volatilidade do IDE são nulos segundo os autores.

Portanto, em Silva Filho (2015) os autores avaliaram que os efeitos do investimento estrangeiro direto (IDE), sua volatilidade (IDEvol) e suas duas modalidades, IDE greenfield e por fusões e aquisições (IDEGRF e IDEF&As, respectivamente) no crescimento econômico Brasil.

Os resultados encontrados apontam que o IDE considerado de forma isolada não exerce impacto relevante no crescimento econômico brasileiro. A falta de condições adequadas no Brasil pode contribuir para que as empresas domésticas não absorvam os possíveis spillovers de tecnologia e conhecimento gerado pelas empresas estrangeiras.

No entanto, capital humano, qualidade institucional e desenvolvimento do mercado financeiro possuem efeitos de interação positivos. No que diz respeito às duas modalidades de IDE, o IDEGRF tem maior capacidade de estimular a economia brasileira do que o IDEF&As, pois o IDEGRF é destinado à criação ou expansão de capacidade produtiva de empresas estrangeiras no território brasileiro.

Por outro lado, o IDEF&As é somente uma transferência de propriedades, e a renda de tal transferência pode não ser reinvestida. Ademais, a capacidade do IDEGRF em gerar spillovers de tecnologia e conhecimento para as empresas domésticas é maior do que do IDEF&As, pois as empresas que estão desenvolvendo uma nova planta podem trazer novas tecnologias e mão de obra qualificada para o território nacional. Por fim, a volatilidade do IDE brasileiro parece não exercer impactos no crescimento. Isso pode ser explicado pela baixa volatilidade dessa modalidade de investimento no Brasil, pelo menos no período analisado.

Os fluxos mundiais de IDE aumentaram significativamente ao longo das últimas duas décadas, sobretudo nos países em desenvolvimento, contudo, isto não foi o suficiente para o desenvolvimento da grande parte deles para alcançar um nível de produtividade semelhante ou aproximado dos países considerados desenvolvidos. No caso do Brasil o IDE não ficou ausente neste processo, apresentando um crescimento substancial destes fluxos, que se tornaram uma importante fonte de financiamento externo para a economia nacional nos anos recentes.

Considerando a relação entre o fluxo de IDE e o PIB, os resultados sugerem que a primeira variável exerce efeito positivo sobre a segunda. Apesar de este impacto ser pequeno, é um importante estímulo externo e pode ser intensificado à medida que ocorram progressos nos principais determinantes do IDE.

3 – ANÁLISE EMPÍRICA DOS EFEITOS DO INVESTIMENTO DIRETO NO PAÍS NA MACROECONOMIA (2002-2024)

O último capítulo deste trabalho aborda a análise empírica proposta. O objetivo é realizar um modelo econométrico que examine a relação entre o Investimento Direto no País e a sua relação com os indicadores macroeconômicos do país, o IDP foi utilizado de forma agregada em trimestres iniciando em 2002 até o terceiro trimestre de 2024.

A primeira seção apresenta a metodologia e os dados utilizados. O modelo adotado é o de Vetores Autorregressivos (VAR), que permite observar as relações entre as variáveis selecionadas, que são todas endógenas. Para isso, a preparação da base de dados envolve testes de estacionariedade, a determinação do número ideal de lags, o teste de causalidade de Granger para ordenamento das variáveis, seguidos pela análise de funções impulso-resposta e de decomposição da variância.

A segunda seção discute os resultados. Nela, são apresentadas tabelas com os resultados dos testes realizados. O primeiro é o teste de estacionariedade ADF, que verifica se as séries são estacionárias em nível ou se precisam ser diferenciadas. Em seguida, o teste de Granger evidencia as relações de causalidade entre as variáveis e o melhor ordenamento para executar o modelo de Vetores Autorregressivos (VAR). Finalmente, dentro do VAR, observa-se o comportamento das variáveis por meio da análise de impulso-resposta e da decomposição da variância.

3.1 – Metodologia e Tratamento dos Dados

Os dados utilizados neste estudo abrangem o período de janeiro de 2002 a setembro de 2024. Buscou-se trazer uma série histórica mais recente que seja possível comparar entre todos os indicadores econômicos utilizados neste trabalho. Além disso, todos os dados foram obtidos nos sites do Banco Central, Instituto Brasileiro de Geografia e Estatísticas e da Fundação Getúlio Vargas. Foram utilizados dados trimestrais para os períodos mencionados.

Tabela 1 - Variáveis utilizadas, siglas e fonte de dados

Variável	Sigla	Fonte de Dados
Investimento Direto no País	IDP	Banco Central do Brasil
Formação Bruta de Capital Fixo	FBCF	Instituto Brasileiro de Geografia e Estatísticas
Transações Correntes	TC	Banco Central do Brasil
Confiança Empresarial	CE	Fundação Getúlio Vargas
Produção Industrial	PI	Instituto Brasileiro de Geografia e Estatísticas
Produto Interno Bruto	PIB	Instituto Brasileiro de Geografia e Estatísticas
Taxa de Câmbio Real	TCR	Banco Central do Brasil
Taxa de Juros Nominal	Juros	Banco Central do Brasil

Fonte: Elaboração própria, 2025

A análise empírica inicia-se com uma breve estatística descritiva, com o objetivo de fornecer mais detalhes sobre as variáveis, valores presentes na Tabela 2.

Tabela 2 - Estatísticas descritivas dos determinantes, 2002 a 2024

Variável	Média	Mediana	Máximo	Desvio Padrão	Desvio Médio	Variância
Investimento Direto no País	14060.48	13158.80	34661.90	8105.163	1279504.	5.91E+09
Formação Bruta de Capital Fixo	0.951667	0.990000	22.35000	8.863350	85.65000	6991.749
Transações Correntes	-168.0856	-504.1500	29575.00	7441.799	-15127.70	4.93E+09
Confiança Empresarial	291.1088	294.4000	346.5000	33.11587	26490.90	98699.49
Produção Industrial	28762868	30070254	36328020	5611054.	2.62E+09	2.83E+15
Produto Interno Bruto	2.269785	2.401695	11.78581	3.206059	206.5505	925.0931
Taxa de Câmbio Real	0.777778	-1.590000	88.56000	22.24758	70.00000	44050.99
Taxa de Juros	2.761099	2.740000	5.700000	1.110004	251.2600	110.8899

Fonte: Elaboração própria a partir do Eviews 12, 2025

Para início da análise empírica passamos para a investigação proposta por meio do modelo de Vetores Autorregressivos (VAR). Esse método permite examinar as relações dinâmicas entre variáveis endógenas selecionadas, sem a necessidade de estabelecer previamente a ordem de determinação ou a causalidade entre elas, possibilitando a análise e identificação dos relacionamentos entre as variáveis estudadas (MUNHOZ, 2010).

O modelo VAR nos permite o uso de dois tipos de ferramentas bastante úteis. A primeira é a Decomposição da Variância, que, em síntese, consiste em um choque individual

nas k variáveis componentes do modelo. Por meio desta técnica é possível entender a contribuição de diferentes choques ou inovações (ou seja, mudanças inesperadas) para a variabilidade das variáveis de um sistema dinâmico ao longo do tempo. Concomitantemente, é possível realizar a análise de impulso-resposta, por meio de choques específicos em determinado período e, assim, observarmos as respostas das variáveis a esses choques.

Diante do exposto, o principal objetivo de utilizar essa metodologia é observar a inter-relação entre o investimento direto no país e as principais variáveis macroeconômicas. Essas variáveis incluem o Produto Interno Bruto (PIB), Formação Bruta de Capital Fixo (FBCF), Transações Correntes (TC), Taxa de Juros Nominal (Juros), Confiança Empresarial (CE), Investimento Direto no País (IDP), Produção Industrial (PI) e Taxa de Câmbio Real (TCR). A escolha dessas variáveis justifica-se por serem fatores determinantes no momento da tomada de decisão para a realização de investimento e também foram algumas das variáveis utilizadas por alguns autores que estudaram sobre o tema como Carminati e Fernandes (2013) e Peres & Yamada (2014).

A escolha da utilização da variável transações correntes (TC) no modelo econométrico, visa entender em que nível a transação corrente seria explicado pelo investimento direto no país, visto que a variável busca representar a vertente real das transações internacionais, como exportações e importações de bens e serviços, doações e ajudar internacionais.

Para realizar o VAR, é necessário verificar se as séries utilizadas apresentam um processo estocástico estacionário, ou seja, se suas características não são afetadas por mudanças na origem temporal. Essa verificação é feita por meio do Teste de Raiz Unitária, utilizando o teste de estacionariedade Dickey-Fuller Aumentado (ADF).

Em seguida, é necessário definir o número de lags do modelo. Como referência, utilizam-se os critérios de Akaike (AIC), Schwarz (SC) e Hannan-Quinn (HQ), selecionando-se o menor valor. Esse procedimento é importante porque, caso o número de lags seja muito curto, pode surgir autocorrelação entre os termos do erro, tornando o modelo ineficiente. Por outro lado, se o número de lags for muito grande, haverá a necessidade de um maior número de parâmetros (MUNHOZ, 2010; MOREIRA, 2011).

Em seguida, foi utilizado o teste Granger/Block Exogeneity Wald Test, com o objetivo de definir o ordenamento das variáveis de modo estatisticamente mais consistente. Este teste calcula o nível de significância conjunta de cada variável endógena defasada, ou seja, ele mede a causalidade entre duas variáveis. Os resultados do teste são os seguintes: PIB, DFBCF, DTC, JUROS, PI, IDP, CE_AJUSTADO, DTCR. A partir disso, é possível ordenar as variáveis das mais exógenas para as mais endógenas olhando o valor do Qui-Quadrado.

Após a realização de todas essas etapas, a fase final é executar as funções de impulso-resposta e a decomposição da variância. No que se refere à primeira ferramenta, o intuito é analisar as reações que uma variável tem ao realizar choques nas demais variáveis. Isso ocorre por meio de um choque no tempo t nos termos de erro de uma variável específica sobre os valores atuais e futuros das variáveis pertencentes ao VAR. Deste modo, um choque em uma variável qualquer afeta não apenas essa variável, mas também todas as outras variáveis endógenas, mantendo outros choques *ceteris paribus*. (MUNHOZ, 2010). Nesse caso, iremos observar as respostas das variáveis macroeconômicas selecionadas em relação ao choque da variável IDP, isto é, os efeitos macroeconômicos do investimento direto estrangeiro.

Por fim, a decomposição da variância. Este teste permite analisar em que medida a variação de uma variável pode ser atribuída ao choque de outra variável. Para ficar mais claro, considere uma variável z , se os seus choques não forem capazes de explicar a variância do erro da previsão da variável y , é dito que y é exógena em relação a x . Portanto, y não seria afetada pelas oscilações de z . (MUNHOZ, 2010). Aplicando essa ferramenta, observamos a decomposição da variância das variáveis macroeconômicas para examinarmos o peso/contribuição da variável IDE na variância de cada indicador macroeconômico, mais uma vez com o fito de investigarmos os efeitos macroeconômicos do investimento direto estrangeiro.

3.2 – Análise dos Resultados

O Objetivo desta parte do trabalho é, após executar o estudo econométrico por meio da metodologia apresentada, examinar os resultados seguindo cada passo apontado na seção anterior. O primeiro teste a ser executado é o da estacionariedade das séries, teste da Raiz Unitária Dickey-Fuller Aumentado (ADF), resultados na tabela 3.

Deste modo é possível avaliar se as séries das variáveis possuem propriedades estatísticas constantes. Onde, é possível notar que a maioria das séries foi estacionária em nível, com exceção da “Formação Bruta de Capital Fixo, Transações Correntes e Taxa de Câmbio Real”, que ficaram estacionárias em primeira diferença. No caso destas duas a hipótese nula H_0 , contém raiz unitária, não foi rejeitada, considerando um nível de significância de 5%. Deste modo, foi necessário rodar novamente o teste, mas desta vez, as variáveis não estacionárias foram sujeitas a primeira diferença, consequentemente, a hipótese nula foi rejeitada e elas ficaram estacionárias.

**Tabela 3 - Teste de Estacionariedade Dickey-Fuller Aumentado
(ADF), (2002:01 a 2024:9)**

Variável	Defasagem	Constante	Tendência	ADF	N	1%	5%	t-probit
Investimento Direto no País	0	Sim	Não	-5.008456	90	-3.504727	-2.893956	0.0001
Formação Bruta de Capital Fixo	3	Sim	Não	-3.724054	86	-4.068290	-3.462912	0.0259
Transações Correntes	3	None	Sim	-4.520101	86	-2.592129	-1.944619	0,0000
Confiança Empresarial	0	Sim	Não	-2.755765	90	-3.504727	-2.893956	0.0689
Produção Industrial	1	Sim	Não	-3.828599	89	-3.505595	-2.894332	0.0038
Produto Interno Bruto	0	Sim	Não	-3.863442	90	-3.504727	-2.893956	0.0034
Taxa de Câmbio Real	0	Sim	Sim	-6.244017	89	-4.064453	-3.461094	0.0000
Juros	1	Sim	Não	-2.845716	89	-3.505595	-2.894332	0.0561

Fonte: Elaboração própria a partir da saída do Eviews 12, 2025

Com as séries devidamente preparadas, a próxima etapa é determinar o número adequado de lags para o modelo. O teste utilizado foi o VAR Lag Order Selection Criteria, que forneceu os valores de Akaike (AIC), Schwarz (SC) e Hannan-Quinn (HQ). Foram testadas defasagens de até oito períodos. Seguindo os critérios do AIC e do HQ, conforme a tabela 4, o número ideal de lags seria 8; por outro lado, o teste SC apontou dois como ideal. Assim, escolheu-se 02 lags para o modelo, uma vez que o lag dois é mais parcimonioso.

Tabela 4 - Var Lag Order Selection Criteria

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	-4478.240	NA	4.58e+37	109.4205	109.6553	109.5148
1	-4123.229	632.0930	3.81e+34	102.3226	104.4359	103.1711
2	-3972.425	239.0793	4.79e+33	100.2055	104.1971*	101.8081
3	-3894.429	108.4337	3.80e+33	99.86411	105.7342	102.2208
4	-3827.948	79.45196	4.49e+33	99.80362	107.5521	102.9145
5	-3759.513	68.43590	6.03e+33	99.69543	109.3223	103.5605
6	-3638.559	97.35259*	2.96e+33	98.30632	109.8116	102.9255
7	-3529.453	66.52800	3.07e+33	97.20618	110.5899	102.5795
8	-3346.767	75.74811	1.22e+33*	94.31138*	109.5735	100.4389*

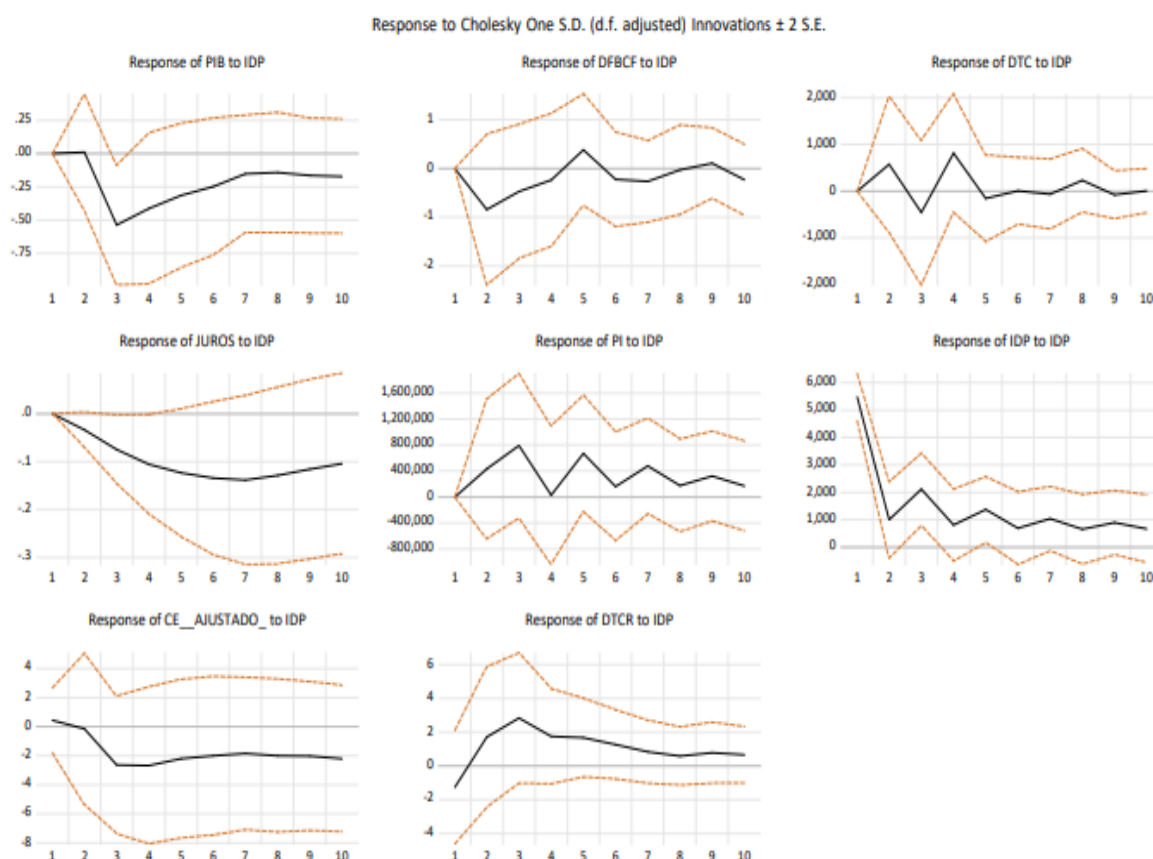
Fonte: Elaboração própria a partir da saída do Eviews 12, 2025

A próxima etapa é definir a sequência em que as variáveis serão inseridas no modelo VAR. Conforme discutido na seção anterior, a ordem em que as variáveis são dispostas afeta o resultado do modelo. Assim, utiliza-se o modelo para determinar a sequência ideal, no caso foi usado o teste VAR Grange causality/Block Exogeneity Wald Tests na tabela 5 em anexo.

Diante do exposto, a sequência ideal segue a ordem do mais exógeno para o mais endógeno, ou seja, da variável menos sensível para a mais sensível. Com base nos resultados da Tabela 5, observando o valor Qui-sq presente na última linha de cada teste, é possível ordenar as variáveis. Sendo a mais exógena a de menor Qui-sq, o PIB foi, portanto, a primeira variável; enquanto a mais endógena foi o TCR. Assim, o ordenamento completo ficou: Produto Interno Bruto (PIB), Formação Bruta de Capital Fixo (FBCF), Transações Correntes (TC), Taxa de Juros (Juros), Produção Industrial (PI), Investimento Direto no País (IDP), Confiança Empresarial (CE) e a Taxa de Câmbio Real (TCR).

Após a execução de todas essas etapas, foi possível rodar o VAR e as ferramentas impulso resposta e decomposição da variância. O resultado da primeira, a Função de Impulso Resposta, se encontra na Figura 1.

Figura 1 - Funções Impulso-Resposta (FIR) – respostas das variáveis macroeconômicas aos choques do IDP (2002-2024)



Fonte: Elaboração própria a partir da saída do Eviews 12, 2025

Os gráficos da figura 1 mostram o que ocorreu com os choques do IDP nas variáveis em questão. Olhando para o Produto Interno Bruto para entender o nível que ele foi explicado pelo Investimento Direto no País o resultado se mostrou uma resposta positiva entre o primeiro e segundo trimestre, mas se mostrou um efeito pequeno, já no segundo para o terceiro trimestre há uma queda do PIB, outrora, depois há uma recuperação e ele volta para o nível normal depois de 07 trimestres.

Isto nos leva a indicar que há um efeito importante do IDP sobre a atividade econômica, onde os intervalos de confiança nas funções de impulso resposta estão abarcando tanto a parte positiva como negativa nos gráficos tanto do PIB como das outras variáveis.

A Formação Bruta de Capital Fixo que tecnicamente se refere ao investimento – isto é em aumento de capacidade produtiva de uma economia através da aplicação de ativos fixos

duráveis, como máquinas, equipamentos e construção civil – cai no segundo trimestre, mas logo recupera e volta ao nível de normalidade logo por volta do sétimo trimestre também. Mais uma vez, trata-se de um efeito importante da atividade econômica frente ao choque do IDP.

As transações correntes, por outro lado, têm uma reação instável e se recuperam, assumindo movimento de instabilidade a partir do quinto e sexto trimestre. Os juros, por sua vez, é um indicador econômico muito importante e crucial, que reflete o custo do dinheiro no mercado financeiro. Nesse caso, o resultado foi de queda e não há recuperação voltando à normalidade se baseando no modelo estimado neste trabalho. Além disso, a taxa de juros pode ser usada como instrumento de política monetária, como a taxa Selic no Brasil, para controlar a inflação e influenciar a atividade econômica, que ao cair, a taxa de juros pode estimular a atividade econômica, o que se torna um resultado positivo de mais investimento estrangeiro no país.

Além disso, o movimento da taxa de juros pode cair também por deterioração das expectativas, fuga de capital ou mudanças globais e não necessariamente por entrada e saída de capital estrangeiro no país.

A Produção Industrial, que se refere à atividade econômica que transforma matérias-primas em produtos finais, utilizando máquinas, tecnologias e mão de obra especializada, abrange tanto indústrias extrativas (extração de recursos naturais) quanto indústrias de transformação (processamento de matérias-primas), sempre foi caracterizada um indicador chave para análise do desempenho da economia, mostrando a variação da produção ao longo do tempo, sendo um diagnóstico ao investidor estrangeiro na decisão de investir analisando como está a situação atual da indústria brasileira. Os resultados obtidos para a produção industrial foram comportamentos bem parecidos com as transações correntes porque tem uma reação de instabilidade de ciclos de queda e de crescimento.

A confiança empresarial é uma agregação ponderada dos índices de confiança sem ajuste sazonal dos quatro setores pesquisados pela FGV: Indústria de Transformação, Serviços, Comércio e Construção. O índice tem seu ajuste feito sazonalmente pelo método X-13 Arima Seats, em frequência mensal, ou seja, a cada nova observação as séries históricas com ajuste sazonal serão revisadas. Os índices também são padronizados para refletirem média 100 e desvio-padrão 10 no período entre julho de 2010 e junho de 2015 (Fundação Getulio Vargas, 2025). Não reage a princípio, mas no terceiro trimestre tem uma queda sem recuperação até a abrangência onde o gráfico representa.

A taxa de câmbio real, por outro lado, teve um resultado contraintuitivo tem um crescimento entre o primeiro até o terceiro trimestre, mas a partir do terceiro trimestre em diante

tem um movimento contínuo de queda até o final, tendo um leve crescimento quase não demonstrado significativamente pelo gráfico entre o período oito, nove e dez. Visto que, se há mais investimento no país, a tendência é que a maior entrada de divisas tenha como efeito a queda da taxa de câmbio e não aumento. Isto demonstra uma limitação da análise empírica do trabalho, deixando uma lacuna para que trabalhos futuros possam estruturar restrições ao modelo para que tenham por trás explicações teóricas, como fazem os modelos VAR estrutural.

Não obstante, o que vemos nas análises acima, dos dados utilizados nas respostas dos impulsos do Investimento Direto no País, é que após cada choque, as variáveis que se recuperaram ao nível de normalidade demoravam cerca de sete trimestres. Isto significa que há impactos relevantes do IDP nas variáveis macroeconômicas analisadas.

Finalizando a parte empírica, a última ferramenta extraída do modelo no evIEWS foi a decomposição da variância. Recapitulando, ela mostra o quanto da variação de uma variável pode ser explicada por outra. Resumidamente, os indicadores que mais explicaram a variação do investimento direto no país foram os juros com seu percentual de 11,46% depois de 10 trimestres, o produto interno bruto com seu percentual de 6,34% e câmbio com 4,74% representados nas tabelas 6 que está em anexo. Com isto, o IDP explicou consideravelmente a variável juros acima de 10% com um resultado mais expressivo para variáveis financeiras e não as variáveis reais como a formação bruta de capital fixo, como demonstrado na tabela 6 em anexo.

CONSIDERAÇÕES FINAIS

Este trabalho buscou realizar uma revisão sobre os efeitos do Investimento Direto no País sobre as variáveis macroeconômicas. A análise inicia-se com uma análise conceitual do investimento direto estrangeiro antiga nomenclatura utilizada pelo Fundo Monetário Internacional (FMI), destacando a globalização financeira como principal fato gerador da integração dos sistemas financeiros mundiais e uma expansão no movimento de capitais internacionais, destacando o início deste grande movimento em 1944 com a institucionalidade Bretton Woods.

A análise avança para uma análise teórica, sendo que para isto uma teoria eclética foi utilizada para dar embasamento teórico às variáveis utilizadas como determinantes do investimento de uma nação em terra estrangeira ao invés de em seu próprio país.

Ainda na primeira seção, a análise avança para a revisão da literatura empírica sobre a eficácia e a relação entre o IDE e crescimento econômico, sendo destacada uma relação positiva entre essas variáveis, conforme Carkovic e Levine (2005) e Damasceno (2013).

Contudo, é demonstrado uma conclusão diferente em Dell’Ariccia et al. (2008), Kose et al. (2009) e Kose et al. (2010), que já conseguem ver que os benefícios dos fluxos de capitais para os países em desenvolvimento não seria direto na forma de captação de poupança externa para financiar a acumulação de capital, como suposto pelos modelos neoclássicos. Os principais benefícios para estes autores eram os fluxos de capitais para os países em desenvolvimento de forma indireta, como um gerador de estímulos ao desenvolvimento institucional e desenvolvimento financeiro. Em função da dificuldade de se mensurar indicadores específicos desses tipos de desenvolvimento, este trabalho se concentrou na análise do investimento direto e seus efeitos macroeconômicos. Para tanto, foi realizado um histórico da evolução do investimento direto estrangeiro no Brasil entre os anos de 1990 até o ano de 2024.

Sendo assim, o trabalho se dispôs a analisar como variável principal: o investimento direto no país em uma análise técnica geral, abrangendo a parte conceitual, teórica, histórica e empírica. A última etapa consistiu no estudo econométrico utilizando o modelo VAR. O objetivo era analisar a relação entre o investimento diretos no país e os indicadores macroeconômicos, os testes aplicados dentro do modelo VAR foram realizadas através de séries temporais trimestrais, incluindo o Teste ADF, a verificação do número de lags e a determinação da ordem estatisticamente mais eficiente segundo o teste de Granger.

Os resultados obtidos mostram que os choques do IDP no Produto Interno Bruto indicam uma resposta positiva entre o primeiro e segundo trimestre, mas com um efeito pequeno com um movimento de recuperação por volta de 07 trimestres. Isto nos leva a indicar que há um efeito importante do IDP sobre a atividade econômica. A Formação Bruta de Capital Fixo, por sua vez, também reage com um efeito importante frente ao choque do IDP.

Enquanto isso, as transações correntes têm uma reação instável e se recuperam, assumindo movimento de instabilidade a partir do quinto e sexto trimestre. Os juros, por outro lado, mostram efeito de queda e não há recuperação ao nível anterior ao choque. Assim, ao cair a taxa de juros pode estimular a atividade econômica, o que pode sugerir um resultado positivo de mais investimento estrangeiro no país.

Já a Produção Industrial tem comportamentos bem parecidos com as transações correntes porque tem uma reação de instabilidade com movimentos de queda e de elevação. A confiança empresarial não reage a princípio, mas no terceiro trimestre tem uma queda sem recuperação ao nível normal, anterior ao choque.

A taxa de câmbio real, por outro lado, teve um resultado contraintuitivo apresentando um movimento ascendente entre o primeiro e o terceiro trimestre, mas a partir do terceiro trimestre tem um movimento contínuo de queda. Se houvesse mais investimento no país, a tendência é que a maior entrada de divisas tivesse como efeito a queda da taxa de câmbio e não aumento, o que apontamos como uma limitação da análise empírica do trabalho. Desta forma, fica como apontamentos para trabalhos futuros a necessidade de utilização de um modelo com restrições, do tipo VAR estrutural (SVAR). Este modelo, ao introduzir restrições baseadas em teoria econômica para identificar os choques estruturais por trás dos movimentos das variáveis, poderia trazer ganhos na análise dos impactos do IDP. Ademais, seria interessante analisar os efeitos do IDP de forma desagregada, como foi analisado na seção sobre sua evolução histórica no Brasil, bem como uma análise comparando efeitos microeconômicos com efeitos macroeconômicos, aplicando parte da revisão teórica desta monografia.

ANEXO

Tabela 5 - VAR Grange Causality/Block Exogeneity Wald Tests, (2002:01 a 2024:9)

Dependent variable: DFCBF				
Excluded	Chi-sq	df	Prob.	
DTC	9.672153	2	0.0079	
CE AJUSTADO	2.888556	2	0.2359	
JUROS	11.76804	2	0.0028	
PI	0.273522	2	0.8722	
PIB	0.258892	2	0.8786	
IDP	2.726928	2	0.2558	
DTCR	1.322800	2	0.5161	
All	42.14928	14	0.0001	

Dependent variable: DTC				
Excluded	Chi-sq	df	Prob.	
DFCBF	11.86263	2	0.0027	
CE AJUSTADO	12.13698	2	0.0023	
JUROS	1.058288	2	0.5891	
PI	0.155921	2	0.9250	
PIB	3.977921	2	0.1368	
IDP	2.527036	2	0.2827	
DTCR	3.506666	2	0.1732	
All	41.68309	14	0.0001	

Dependent variable: CE__AJUSTADO_				
Excluded	Chi-sq	df	Prob.	
DFCBF	1.770198	2	0.4127	
DTC	5.848591	2	0.0537	
JUROS	7.998539	2	0.0183	
PI	2.202432	2	0.3325	
PIB	0.010649	2	0.9947	
IDP	3.719079	2	0.1557	
DTCR	1.198396	2	0.5493	

All	22.66477	14	0.0659
Dependent variable: JUROS			
Excluded	Chi-sq	df	Prob.
DFCBF	7.544147	2	0.0230
DTC	5.532613	2	0.0629
CE_AJUSTADO_	4.340426	2	0.1142
PI	9.971951	2	0.0068
PIB	1.425629	2	0.4903
IDP	3.149995	2	0.2070
DTCR	5.084497	2	0.0787
All	37.99040	14	0.0005
Dependent variable: PI			
Excluded	Chi-sq	df	Prob.
DFCBF	0.230012	2	0.8914
DTC	1.297130	2	0.5228
CE_AJUSTADO_	5.626458	2	0.0600
JUROS	2.812071	2	0.2451
PIB	1.605244	2	0.4482
IDP	3.826223	2	0.1476
DTCR	0.927169	2	0.6290
All	28.53507	14	0.0121
Dependent variable: PIB			
Excluded	Chi-sq	df	Prob.
DFCBF	8.225421	2	0.0164
DTC	2.691302	2	0.2604
CE_AJUSTADO_	1.802988	2	0.4060
JUROS	8.119842	2	0.0173
PI	5.754124	2	0.0563
IDP	5.325146	2	0.0698
DTCR	3.605872	2	0.1648
All	44.65107	14	0.0000

Dependent variable: IDP

Excluded	Chi-sq	df	Prob.
DFCBF	3.530166	2	0.1712
DTC	4.288145	2	0.1172
CE_AJUSTADO	2.848640	2	0.2407
JUROS	3.419229	2	0.1809
PI	7.072417	2	0.0291
PIB	0.890358	2	0.6407
DTCR	3.882387	2	0.1435
All	26.37378	14	0.0232

Dependent variable: DTCR

Excluded	Chi-sq	df	Prob.
DFCBF	2.074438	2	0.3544
DTC	3.572069	2	0.1676
CE_AJUSTADO	0.156774	2	0.9246
JUROS	2.057110	2	0.3575
PI	0.451071	2	0.7981
PIB	0.274205	2	0.8719
IDP	1.567303	2	0.4567
All	12.50365	14	0.5659

Fonte: Elaboração própria a partir da saída do Eviews 12, 2025

Tabela 6 - Decomposição da Variância das Variáveis

IDP

Period	S.E	PIB	DFBCF	DTC	JUROS	PI	IDP	CE-AJUSTADO	DTCR
1	5671.668	0.153232	1.650106	4.237008	0.114538	0.594468	93.25065	0.000000	0.000000
2	6012.302	1.579844	5.674541	3.897512	0.189493	1.927538	85.75661	0.498928	0.475534
3	6798.246	1.550005	7.527750	6.328021	0.322963	6.681920	76.72849	0.407034	0.453822
4	6974.931	1.501379	7.472662	6.027315	0.962883	7.297707	74.24218	1.959719	0.536157
5	7279.990	1.460204	7.654454	6.153136	1.439643	9.200908	71.69700	1.800092	0.594562
6	7391.658	1.442521	8.268181	5.968627	1.909995	9.311781	70.44407	2.036475	0.618351
7	7552.772	1.724795	8.233244	5.924841	2.570448	9.553561	69.38651	1.958510	0.648093
8	7638.038	2.079307	8.137173	5.861042	3.184034	9.413267	68.58193	2.037296	0.705954
9	7741.697	2.412003	8.060976	5.806353	3.619064	9.278522	68.08893	1.986731	0.747416
10	7799.629	2.529064	8.090569	5.724148	3.940725	9.147242	67.82592	1.969617	0.772716

PIB

Period	S.E	PIB	DFBCF	DTC	JUROS	PI	IDP	CE-AJUSTADO	DTCR
1	2.008738	100.0000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
2	2.448094	93.32917	1.855397	0.055009	3.907372	0.068133	0.001778	0.574990	0.208149
3	2.897967	75.86119	8.097720	0.553014	8.174714	1.541458	3.433195	1.399774	0.938931
4	3.128603	66.86718	8.025699	0.661908	12.72900	1.322650	4.678224	3.996126	1.719210
5	3.238327	62.62855	7.545431	0.688570	15.16820	1.664763	5.306372	4.578059	2.420052
6	3.292573	60.92750	7.322282	0.667491	15.52703	2.451507	5.696869	4.798000	2.609321
7	3.320242	59.91687	7.201171	0.820357	15.36197	3.346473	5.810991	4.955423	2.586750
8	3.338473	59.28807	7.144060	1.002446	15.19541	3.936536	5.928334	4.945465	2.559672
9	3.350425	58.87739	7.187661	0.999815	15.11734	4.200226	6.128569	4.942195	2.546804
10	3.361981	58.60381	7.176115	0.998133	15.08757	4.285445	6.343959	4.970351	2.534621

DFBCF

Period	S.E	PIB	DFBCF	DTC	JUROS	PI	IDP	CE-AJUSTADO	DTCR
1	6.877812	41.30573	58.69427	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
2	7.495628	35.26845	49.43993	5.300667	5.595586	0.115407	1.257215	2.779950	0.242795
3	8.827501	37.87018	42.50556	7.936334	7.159361	0.374648	1.190267	2.008194	0.955458
4	8.942023	37.42667	41.42853	7.898611	7.328697	1.040238	1.230247	2.497221	1.149786
5	9.326393	37.04343	40.11379	9.919431	6.742424	1.468044	1.300228	2.346907	1.065746
6	9.358088	36.79372	39.84554	9.977440	6.746534	1.759196	1.349859	2.452333	1.075372
7	9.610256	37.13797	38.93170	10.78444	6.593012	1.744458	1.357033	2.406930	1.044457
8	9.625635	37.01978	38.82869	10.75549	6.572235	1.853949	1.353540	2.546252	1.070065
9	9.747490	37.25078	38.28213	11.17499	6.506346	1.848747	1.331772	2.555697	1.049534
10	9.754547	37.22641	38.22751	11.15899	6.504748	1.851719	1.387256	2.579599	1.063769

DTC

Period	S.E	PIB	DFBCF	DTC	JUROS	PI	IDP	CE-AJUSTADO	DTCR
1	6009.011	0.230052	21.15717	78.61278	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
2	7559.589	4.212737	13.52987	70.89221	2.098395	0.018933	0.580898	8.375107	0.291845
3	7827.501	4.043193	12.64644	66.31605	1.962398	0.087059	0.889726	13.64967	0.405468
4	8040.644	5.320778	12.06483	65.28374	1.971007	0.114805	1.857623	12.99991	0.387310
5	8086.341	5.657048	11.95583	64.68663	2.049452	0.124644	1.874879	13.24401	0.407504
6	8190.383	6.030226	11.69528	64.77605	2.023682	0.319213	1.827600	12.92898	0.398972
7	8209.132	6.005912	11.64439	64.49923	2.048519	0.323367	1.825388	13.24141	0.411778
8	8251.883	6.324549	11.72144	64.12906	2.029581	0.337960	1.881997	13.16708	0.408329
9	8253.753	6.324505	11.73290	64.10196	2.032428	0.337910	1.890485	13.16986	0.409959
10	8280.212	6.569410	11.72502	63.88804	2.069275	0.343325	1.878486	13.11586	0.410592

PI

Period	S.E	PIB	DFBCF	DTC	JUROS	PI	IDP	CE-AJUSTADO	DTCR
1	4806923.	0.104103	0.522647	0.063771	0.319842	98.98964	0.000000	0.000000	0.000000
2	5387805.	7.785608	5.907837	0.938793	0.320964	78.81102	0.645978	5.423914	0.165883
3	5832554.	6.702808	6.035368	0.801354	1.555948	76.07371	2.382472	6.204646	0.243691
4	5920301.	6.998179	6.436060	0.779209	1.826650	74.07470	2.314330	7.265169	0.305704
5	6036855.	6.846675	6.390230	0.952852	2.339255	72.33622	3.457568	7.347520	0.329679
6	6078927.	6.785245	6.582696	0.942704	2.634738	71.36785	3.480221	7.859067	0.347474

7	6126444.	6.680902	6.729515	0.941454	2.942297	70.47645	4.036486	7.833304	0.359593
8	6147985.	6.634178	6.766604	0.935108	3.217324	69.98383	4.090975	7.993542	0.378437
9	6173731.	6.634051	6.758480	0.985898	3.463526	69.44070	4.328380	7.985692	0.403268
10	6187083.	6.605638	6.786154	0.981831	3.619225	69.14232	4.384760	8.057290	0.422785

CE-AJUSTADO

Period	S.E	PIB	DFBCF	DTC	JUROS	PI	IDP	CE-AJUSTADO	DTCR
1	17.47269	44.77776	15.59552	2.207683	5.179503	0.208445	0.060684	31.97040	0.000000
2	23.52445	39.18153	12.32822	1.877975	14.08751	0.158499	0.037133	32.04177	0.287370
3	26.75379	34.88317	11.64991	1.637635	20.99652	0.171033	0.987973	28.70694	0.966815
4	29.11740	30.54662	10.93950	1.389539	25.30956	0.448168	1.674771	28.14001	1.551838
5	30.73423	27.54074	10.11212	1.303539	27.61744	1.073513	2.018082	28.24255	2.092011
6	31.64930	26.07993	9.657571	1.408862	28.11847	2.032483	2.303722	28.03896	2.359994
7	32.14031	25.35942	9.387981	1.453957	27.97396	2.899074	2.564592	27.94710	2.413910
8	32.45718	24.94921	9.206420	1.467246	27.60865	3.518568	2.889613	27.96148	2.398807
9	32.69783	24.84231	9.073374	1.509309	27.21400	3.855053	3.225942	27.91175	2.368258
10	32.94334	25.00172	8.938677	1.570660	26.82338	3.994606	3.622021	27.71566	2.333277

JUROS

Period	S.E	PIB	DFBCF	DTC	JUROS	PI	IDP	CE-AJUSTADO	DTCR
1	0.204503	12.96150	0.000604	0.291422	86.74648	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
2	0.390492	18.84830	0.000247	0.434893	75.84529	3.477546	0.735971	0.467747	0.190010
3	0.556847	20.57547	0.104784	0.223610	69.25733	5.953589	2.150309	0.468250	1.266660
4	0.696563	22.52463	0.127344	0.155301	61.92963	8.657444	3.662674	0.522016	2.420961
5	0.808026	25.52824	0.101492	0.252002	55.20645	10.28745	5.056563	0.513215	3.054593
6	0.883070	27.42468	0.103659	0.315660	50.39449	11.40119	6.560590	0.557749	3.241988
7	0.927647	28.10190	0.094316	0.312549	47.38092	12.02095	8.166406	0.709632	3.213324
8	0.955061	28.38989	0.089127	0.330466	45.44767	12.18707	9.530490	0.893147	3.132134
9	0.973168	28.60038	0.086091	0.400886	44.16931	12.06716	10.59794	1.010780	3.067462
10	0.984773	28.62586	0.086035	0.459673	43.36241	11.88434	11.46913	1.082303	3.030257

DTCR

Period	S.E	PIB	DFBCF	DTC	JUROS	PI	IDP	CE-AJUSTADO	DTCR
1	17.67931	14.50021	1.536914	0.300684	3.993463	1.453176	0.517670	16.32051	61.37738
2	19.47420	12.90064	1.266724	3.525170	3.775434	1.222002	1.193246	13.61547	62.50131
3	20.19298	12.55957	1.239114	3.458024	7.080384	1.368361	3.067398	12.67190	58.55524
4	20.96603	12.33417	1.150091	4.571024	8.339574	1.381521	3.536750	11.94114	56.74573
5	21.24000	12.01971	1.547487	4.750648	8.353884	1.361542	4.061541	11.91650	55.98869
6	21.36399	12.06668	1.953177	4.874831	8.257314	1.346260	4.365640	11.78688	55.34922
7	21.39082	12.07491	1.953092	4.865973	8.238004	1.358513	4.507344	11.77318	55.22898
8	21.45774	12.26345	1.983135	5.011889	8.211521	1.369902	4.550960	11.72335	54.88580
9	21.47875	12.23948	1.996301	5.003153	8.204320	1.385511	4.669539	11.72041	54.78129
10	21.51787	12.29343	2.109193	5.020451	8.176297	1.393957	4.744961	11.67895	54.58276

Fonte: Elaboração própria a partir da saída do Eviews 12, 2025

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ANG, J. B. Determinants of foreign direct investment in Malaysia. *Journal of Policy Modeling*, v. 30, p. 185–189, 2008.

AZMAN-SAINI, W. N. W.; LAW, S. H.; AHMAD, A. H. FDI and economic growth: New evidence on the role of financial markets. *Economics Letters*, 2010.

BACEN. IDP 2024. Disponível em: <https://dadosabertos.bcb.gov.br/dataset/22872-sgs>. Acesso em: 24 abr. 2025.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. Investimentos em carteira – ativos – mensal – receita. Brasília, DF: Banco Central do Brasil, [s.d.]. Disponível em: <https://dadosabertos.bcb.gov.br/dataset/22907-investimentos-em-carteira---ativos---mensal---receita>. Acesso em: 28 abr. 2025.

BITTENCOURT, G. M. Três ensaios sobre investimento estrangeiro direto no Brasil. 2016. Tese (Doutorado em Economia) – Universidade Federal de Viçosa, Viçosa, MG. Disponível em: <https://repositorio.ufjf.br/jspui/handle/ufjf/6266>. Acesso em: 24 abr. 2025.

BORENSZTEIN, E.; DE GREGORIO, J.; LEE, J.-W. How does foreign direct investment affect economic growth? *Journal of International Economics*, v. 45, n. 1, p. 115–135, 1998.

CARMINATI, Luciana; FERNANDES, Heitor. O impacto do investimento direto estrangeiro no crescimento da economia brasileira. [S.l.: s.n.], 2013.

CARKOVIC, M.; LEVINE, R. Does foreign direct investment accelerate economic growth? In: MORAN, T. H.; BLOMSTROM, M.; GRAHAM, E. M. (Orgs.). *Does foreign direct investment accelerate economic growth*. Washington, DC: Institute for International Economics and Center for Global Development, 2005. p. 195–220.

CHUDNOVSKY, D. *Transnational corporations and industrialization*. Londres: Routledge, 1993.

CNN. OCDE diz que Brasil é 2º país com mais fluxo de investimento estrangeiro direto, atrás dos EUA. *CNN Brasil*, 31 out. 2024. Disponível em: <https://www.cnnbrasil.com.br/economia/macroeconomia/ocde-diz-que-brasil-e-2o-pais-com-mais-fluxo-de-investimento-estrangeiro-direto-atras-dos-eua/>. Acesso em: 24 abr. 2025.

DAMASCENO, A. O. Fluxos de capitais e crescimento econômico nos países em desenvolvimento. *Estudos Econômicos*, v. 43, n. 4, p. 773–811, 2013.

DELL'ARICCIA, G. et al. Reaping the Benefits of Financial Globalization. *IMF Occasional Paper*, n. 264, 2008.

DUNNING, J. H. International production and the multinational enterprise. London: George Allen & Unwin, 1981.

DUNNING, J. H. The eclectic paradigm of international production: A restatement and some possible extensions. *Journal of International Business Studies*, v. 19, p. 1–31, 1988.

DUNNING, J. H. Multinational enterprises and the global economy. New York: Addison-Wesley, 1993.

DUNNING, J. H. Globalization and the theory of MNE activity. Department of Economics, University of Reading, 1999. (Discussion Papers, n. 264).

FRITSCH, W.; FRANCO, G. Foreign direct investment in Brazil: its impact on industrial restructuring. Paris: OECD, 1991.

FUNDAÇÃO GETULIO VARGAS. Índice de Confiança Empresarial (ICE). Rio de Janeiro: FGV IBRE, 2025. Disponível em: <https://portalibre.fgv.br/indice-de-confianca-empresarial>. Acesso em: 27 abr. 2025.

GONÇALVES, R. Globalização e desnacionalização. São Paulo: Paz e Terra, 1999.

HARMS, P.; MÉON, P.-G. Good and useless FDI: The growth effects of greenfield investment and mergers and acquisitions. *Review of International Economics*, v. 26, n. 1, p. 37–59, 2018.

IAMSRAROJ, S.; ULUBAŞOĞLU, M. A. Foreign direct investment and economic growth: A real relationship or wishful thinking? *Economic Modelling*, v. 51, p. 200–213, 2015.

KOSE, M. A. et al. Financial Globalization: A Reappraisal. *IMF Staff Papers*, v. 56, n. 1, p. 8–62, 2009.

KOSE, M. A. et al. Financial Globalization and Economic Policies. In: RODRIK, D.; ROSENZWEIG, M. (Eds.). *Handbook of Development Economics*. The Netherlands: Elsevier BV., Vol. 5, 2010.

LAPLANE, M. et al. Internacionalização e vulnerabilidade externa. In: LACERDA, A. C. (Org.). *Desnacionalização: mitos, riscos e desafios*. São Paulo: Contexto, 2000. p. 67–89.

LAPLANE, M. et al. La inversión extranjera directa en el MERCOSUR: el caso brasileño. In: CHUDNOVSKY, D. (Org.). *El boom de inversión extranjera directa em el Mercosur*. Buenos Aires: Siglo Veintiuno de Argentina, 2001. p. 123–208.

LAPLANE, M.; SARTI, F. Investimento direto estrangeiro e o impacto na balança comercial nos anos 90. Brasília: Ipea, 1999. (Texto para Discussão, n. 629).

LAPLANE, M.; SARTI, F. O investimento direto estrangeiro e a internacionalização da economia brasileira nos anos 90. In: LAPLANE, M.; COUTINHO, L.; HIRATUKA, C. (Orgs.). *Internacionalização e desenvolvimento da indústria no Brasil*. Campinas: Unesp, 2003. p. 11–57.

MOREIRA, Bernardo Aboim de Barros Celorico. Modelização de empréstimos bancários de empresas não financeiras na zona euro: uma abordagem VAR/VECM. Tese (Mestrado em Matemática Financeira) – Universidade de Lisboa, Lisboa, 2011. Disponível em: <http://hdl.handle.net/10451/9213>.

MOREIRA, M. M. Estrangeiros em uma economia aberta: impactos recentes sobre produtividade, concentração e comércio exterior. São Paulo: BNDES, mar. 1999. (Texto para Discussão, n. 67).

MUNHOZ, V. C. V. M. Vulnerabilidade externa no Brasil: ensaios sobre fluxos internacionais de capitais, instabilidade financeira e controle de capitais. 2010. Tese (Doutorado em Economia) – Universidade Federal de Minas Gerais, Belo Horizonte. Disponível em: <http://hdl.handle.net/1843/AMSA-86WJVG>. Acesso em: 24 abr. 2025.

NONNENBERG, M. J. B.; MENDONÇA, M. J. C. Determinantes dos investimentos externos e impactos das empresas multinacionais no Brasil: as décadas de 1970 e 1990. Rio de Janeiro: IPEA, 2003. (Texto para discussão, 969).

OZTURK, H. Foreign direct investment and private sector external financing: Do credit ratings matter? *Afro Eurasian Studies*, v. 1, n. 2, p. 4–24, 2012.

PERES, Marcelo de Paula; YAMADA, Geise Vieira. Determinantes do investimento estrangeiro direto no Brasil: uma aplicação do modelo de vetores autorregressivos (VAR) no período 1980-2010. [S.l.: s.n.], 2014.

REY, H. Dilemma not trilemma: the global financial cycle and monetary policy independence. *National Bureau of Economic Research*, 2015.

RIBEIRO. Investimento estrangeiro direto: Greenfield, por fusões e aquisições, volatilidade e seus efeitos no crescimento econômico brasileiro. *Revista Brasileira de Economia*, v. 76, n. 2, p. 197–223, abr.–jun. 2022.

SILVA FILHO, E. B. Trajetória recente do investimento estrangeiro direto e em carteira no Brasil. *Boletim de Economia e Política Internacional*, n. 19, p. 5–20, 2015.

SOLOW, R. M. A contribution to the theory of economic growth. *Quarterly Journal of Economics*, v. 70, n. 1, p. 65–94, fev. 1956.

STIGLITZ, J. Capital Market Liberalization, Economic Growth, and Instability. *World Development*, v. 28, n. 6, p. 1075–1086, 2000.

STIGLITZ, J. E. Capital-Market Liberalization, Globalization, and the IMF. *Oxford Review of Economic Policy*, v. 20, n. 1, p. 57–71, 2004.

UNCTAD. World investment report 2019. Disponível em: <https://unctad.org/webflyer/world-investment-report-2019>. Acesso em: 24 abr. 2025.

UNITED NATIONS CONFERENCE ON TRADE AND DEVELOPMENT. World Investment Report. New York: United Nations Centre on Transnational Corporations. (várias edições).

WANG, M.; WONG, M. C. What drives economic growth? The case of cross-border M&A and greenfield FDI activities. *Kyklos*, v. 62, n. 2, p. 316–330, 2009.