

Fatores de atração do IDE na América Latina: o papel da abertura econômica

José Ricardo de Santana¹

Guilherme Cavalcante Vieira²

R E S U M O

Este artigo analisa empiricamente os fatores determinantes de atração do Investimento Direto Estrangeiro (IDE) nos países da América Latina no período 1970-2000, com ênfase para o papel da abertura, no contexto das reformas econômicas liberalizantes realizadas pelos países deste continente nas duas últimas décadas. Para tal, foram utilizadas variáveis explicativas do fluxo de IDE com resultados significativos, extraídas da literatura sobre o tema, e variáveis de abertura econômica também retiradas da literatura corrente. As estimativas obtidas mostram que, ao contrário dos resultados inconclusos da literatura, a abertura, quando apropriadamente medida, apresenta efeitos positivos sobre o fluxo de IDE.

PALAVRAS-CHAVE: Investimento Direto Estrangeiro, Reformas Econômicas, Abertura.

1. INTRODUÇÃO

O investimento direto estrangeiro (IDE) é considerado como o tipo de fluxo de capital que menos efeitos adversos traz para o país que o recebe. No caso da América Latina, o IDE tem sido uma importante fonte de financiamento externo para o seu crescimento, reduzindo os problemas com a carência de poupança doméstica. Em particular a partir dos anos 90 observou-se uma elevação significativa nos fluxos de IDE, resultando em um crescimento acentuado desse fluxo de capital, entre 1970 e 2000, para todos os grupos de países, conforme apresenta a Tabela 1.

Percebe-se, contudo, que o fluxo de IDE tem se voltado para os países de renda alta, que concentram mais de 80% deste, a despeito dos demais grupos de países. Em relação à América Latina, a participação no fluxo total de capitais caiu de mais de 10%, em 1970, para cerca de 6%, em 2000. Ou seja, há uma concentração relativa do fluxo de IDE em países onde são menores as deficiências de poupança doméstica.

Entender o que determina o fluxo de IDE é fundamental, até para nortear políticas de atração de

investimento estrangeiro. Na literatura, contudo, ainda persistem controvérsias acerca dos determinantes deste fluxo de capital. Em particular, no que toca o papel da abertura econômica, ainda um aspecto não resolvido neste tema, sobretudo no caso da América Latina, um dos continentes onde houve um processo intenso de reformas econômicas.

O objetivo deste artigo é estudar, a partir do caso latino americano, os determinantes do fluxo de IDE, com ênfase no papel das reformas econômicas. Analisa-se se os determinantes presentes na literatura são importantes para motivar o incremento do fluxo de IDE para a América Latina e, em particular, se as reformas econômicas impactam positivamente nesse fluxo.

Além dessa introdução, o artigo está composto de mais quatro seções. A segunda seção faz uma breve revisão da literatura sobre os determinantes do IDE, discute indicadores de abertura e apresenta as reformas econômicas recentes ocorridas na América Latina. A terceira seção propõe um modelo econométrico e discute a base de dados utilizada. A quarta seção apresenta os resultados das estimativas. Uma seção final resume as conclusões.

Tabela 1: Fluxo de Investimento Direto Estrangeiro, 1970-2000

Variáveis	1970		2000	
	Valor (US\$ bilhões)	Participação (%)	Valor (US\$ bilhões)	Participação (%)
Países de Renda Baixa	0,26	2,54	6,56	0,53
Países de Renda Média	1,94	18,82	160,13	12,88
<i>América Latina</i>	1,08	10,52	75,09	6,04
Países de Renda Alta	7,01	68,11	1001,30	80,55
Total	10,29	100,00	1243,08	100,00

Fonte: World Bank (2003).

2. INVESTIMENTO DIRETO ESTRANGEIRO E REFORMAS ECONÔMICAS NA AMÉRICA LATINA

2.1 Fatores de atração do IDE

A literatura sobre os movimentos de capital tem como um dos pontos principais a análise dos determinantes do investimento direto estrangeiro (IDE), investigando a forma como isso pode promover melhoras na alocação de recursos e na competitividade dos países. A atração de capitais externos é de fundamental importância para os países em desenvolvimento, que em geral têm problemas para financiar seus investimentos com poupança doméstica. Embora alguns fatores sejam consensuais, a controvérsias sobre os determinantes do IDE persiste.

Segundo Blonigen (2005), observando os fatores ao nível da firma, seriam cinco os principais fatores externos que poderiam interferir sobre a decisão de realizar um (IDE): a taxa de câmbio, o nível de impostos, as instituições (do país receptor), o nível de abertura ao comércio (do país receptor) e as características das relações comerciais entre os países envolvidos. Contudo, a ênfase do autor recai de fato sobre o papel da abertura.

A longo prazo, as variações na taxa de câmbio entre dois países não devem interferir sobre as decisões de investimento entre eles. Caso haja uma valorização da moeda do país que realizar o investimento, a valorização do poder de compra de ativos desse montante de investimento compensará a desvalorização da capacidade de repatriar os lucros para o país de origem. Quanto ao nível de impostos, embora haja uma tendência de que sendo estes maiores, menores serão os fluxos de IDE, alguns estudos sugerem que isso pode não se verificar. Quando os países de origem do IDE têm um sistema de crédito amplamente desenvolvido, a decisão de realizar tal investimento torna-se menos sensível aos níveis de impostos.

As instituições dos países receptores também exercem uma forte influência positiva sobre os ní-

veis de IDE, em virtude de três motivos principais: i) instituições consolidadas atuam como uma proteção legal aos investimentos realizados; ii) instituições consolidadas garantem um melhor funcionamento dos mercados e da economia como um todo, através do cumprimento de contratos, respeito às "regras do jogo"; e iii) há uma associação implícita para os investidores entre o nível de desenvolvimento das instituições e o nível de infra-estrutura existente no país. Contudo, por conta da dificuldade em medir quantitativamente o grau de qualidade das instituições, é difícil estimar objetivamente a influência delas sobre os fluxos de IDE.

Quanto ao nível de abertura ao comércio, quanto maior esta, maior será a capacidade de atração de IDE. Isso ocorre porque uma grande parte dos ativos utilizados no IDE são adquiridos através de importação. Desse modo, empresas pequenas teriam maior dificuldade (ou, até, total impedimento) em adquirir esses ativos importados, diminuindo o montante dos investimentos realizados.

Por último, as características das relações comerciais entre os países também exerceriam influência sobre os fluxos de IDE. Exportações lidam com menores custos fixos e maiores custos variáveis (insumos, mão-de-obra, transporte, tarifas, etc.), quando comparados ao IDE, que lida com maiores custos fixos (investimento em planta, instalações, etc.) e menores custos variáveis. Portanto, é de se esperar que a demanda (escala) de um determinado país por um produto determine se esse mercado será atendido através de exportações ou através de produção direta (IDE). Ou seja, a abertura nesse caso parece ter efeito significativo como determinante do IDE. Esse papel da abertura, contudo, não é consensual entre os autores, que destacam outros fatores determinantes.

De acordo com Dunning e Narula (1996), os países podem ser classificados em alguns estágios de desenvolvimento, de acordo com a capacidade destes em absorverem ou realizarem investimentos diretos estrangeiros. Entre os fatores apontados como

importantes estão: a dotação de recursos naturais³, o tamanho dos mercados e as políticas governamentais. Outro fator importante para entender os fluxos de IDE, apontado por Graham e Krugman (1993), seriam as barreiras ao comércio exterior. Lim (2001) destaca não apenas tais barreiras, mas o grau de abertura financeira dos países, na linha apresentada por Blonigen (2005). Em relação à abertura, merecem destaque os resultados não conclusivos sobre este fator, apresentados no trabalho de Larrain (2004).

Outros fatores apontados como importantes para determinar o IDE seriam o custo da mão-de-obra, os incentivos fiscais e fatores institucionais, relacionados a aspectos regulatórios, burocráticos e jurídicos, também na linha apresentada por Blonigen (2005). Contudo, Lim (2001) mostra que esses fatores aparecem na literatura com resultados não conclusivos, em particular devido aos problemas de medida.

Os trabalhos da UNCTAD (1998) e (1999) também investigam os determinantes do IDE entre os quais constam alguns dos fatores já mencionados, como o tamanho do mercado, o custo da mão-de-obra e a liberalização. Ressalte-se que, segundo a UNCTAD (1998), a aceleração do processo de liberalização nos países passou a chamar atenção para políticas que poderiam afetar o IDE, mas que não eram consideradas nesse contexto, no passado. É o caso de políticas macroeconômicas, cujo resultado é a maior estabilidade da taxa de inflação, e políticas de organização da estrutura produtiva, que afetam a oferta, a organização e a qualidade dos recursos produtivos. Nesse aspecto destaca-se o fator capital humano, cuja qualidade está relacionada ao número de anos de estudo da força de trabalho.

Nessa literatura, merece destaque o tamanho do mercado, que aparece significativa e positivamente

correlacionado com o IDE em praticamente todos os estudos. Além deste, a literatura tem sido cada vez mais consensual em relação a fatores como a estabilidade macroeconômica e a qualidade dos recursos produtivos. O grau de abertura econômica continua ainda como fator controverso, até por problemas de medida.

2.3 Indicadores de abertura econômica

O problema de mensuração da abertura econômica pode conduzir inclusive a conclusões diversas acerca do papel deste fator como determinante do IDE. Na literatura, o processo de abertura econômica é mensurado a partir de indicadores de resultado e de indicadores de política. No primeiro caso, são consideradas medidas como o fluxo de capital em relação ao PIB. No segundo caso, são construídos indicadores quantitativos que buscam mensurar o grau de liberalização estabelecido a partir de políticas governamentais⁴.

No caso dos indicadores de resultado, embora se trabalhe diretamente com o fluxo de capital na economia, não é possível avaliar corretamente seus determinantes. Havendo, por exemplo, uma oferta abundante de recursos no mercado internacional, o aumento do fluxo não reflete necessariamente uma alteração nas políticas do país de destino. E mesmo que haja alterações nas políticas, é preciso verificar a intencionalidade em relação ao resultado. É o caso por exemplo de políticas de estabilidade macroeconômica, como reforma tributária, cuja finalidade não é o aumento dos fluxos de capitais, embora se possa obter esse resultado.

No caso da redução das restrições nas transações das contas comercial e de capital, o objetivo direto é

o incremento dos fluxos financeiros. Dessa forma, a abertura funciona como um dos fatores que motivam os fluxos de capitais. Daí a necessidade de diferenciar os fluxos de capital das políticas que podem influenciá-los, mensuradas através dos indicadores de política, tais como os índices propostos por Lora (1997) e Morley et al, (1999).

Os indicadores de Lora (1997) e de Morley et al, (1999) buscam quantificar as diversas reformas estruturais ocorridas na América Latina. Consideram-se reformas estruturais as mudanças em regulamentações, tarifas, taxas ou nos controles de capital que afetam decisões microeconômicas. Tais reformas buscaram uma maior eficiência na alocação dos recursos produtivos, eliminando ou reduzindo distorções causadas por políticas que limitavam o funcionamento do mercado ou impunham custos de transação às atividades produtivas. Nesse sentido, as reformas estruturais tiveram como característica abrir a economia à competição externa, reduzir o papel do governo na alocação de recursos e diminuir os efeitos da taxação na tomada de decisão dos agentes privados.

A idéia desses indicadores é medir a relativa neutralidade das políticas em relação ao funcionamento dos mercados. A construção destes foi motivada pela possibilidade de dispor de medidas quantitativas para determinar o impacto econômico das reformas. Os indicadores trabalham numa escala entre 0 e 1, onde o valor superior representa a menor interferência no funcionamento dos mercados. O intervalo é definido dentro da amostra estudada, sendo o limite superior de uma determinada reforma definido pelo país mais aberto em um ponto no tempo⁵.

O indicador de Lora (1997) inclui as reformas comercial, financeira e tributária, além das privatizações e das mudanças ocorridas no mercado de trabalho. O indicador geral é composto pela mé-

dia das cinco reformas referidas, sendo que a medida de cada reforma também obedece à escala entre 0 e 1. Pelos propósitos deste trabalho, será considerada apenas a medida da reforma comercial, tendo em vista que as demais reformas, embora possam afetar o fluxo internacional de bens e fatores de produção direcionados à economia em questão, dizem respeito a mudanças nos mercados domésticos.

A reforma comercial, observada nos países latino-americanos, principalmente entre 1985 e 1995, considera a sensível redução nas tarifas média e teto, além da diminuição das barreiras não tarifárias, como as exigências de repatriar receitas, a imposição de sobretaxas e a utilização de taxas múltiplas de câmbio. O indicador de Lora teve um pequeno prolongamento do período, resultando em uma amostra de vinte e seis países para período de 1985 a 1999.

O trabalho de Morley et al, (1999) faz uma extensão do indicador de Lora em dois aspectos. Por um lado, acrescenta-se à base de dados o período de 1970 a 1984. Por outro, Morley et al, (1999) incluem um indicador que capta os controles sobre as transações de capital, que inexistem em Lora. Além disso, a fim de refletir melhor as suas reformas de interesse, Morley et al, (1999) modificam algumas das medidas que compõem o indicador de Lora.

O indicador de Morley et al, (1999) considera as reformas comercial, financeira doméstica e tributária, bem como as privatizações, como em Lora. Mas exclui as mudanças mercado de trabalho e inclui a liberalização financeira internacional. O indicador geral, como anteriormente, é composto pela média das cinco reformas referidas, onde a medida de cada reforma obedece a escala entre 0 e 1.

A medida da reforma comercial está composta pelo nível médio das tarifas e pela sua dispersão. Não estão incluídas nesse caso restrições não quantitati-

vas, o que pode constituir um problema. De um lado, porque tais restrições podem se mostrar mais importantes que as próprias tarifas para restringir as importações dos países. De outro, se há uma tarifa muito elevada, a sua redução, embora apareça como liberalização, de fato não impacta o movimento de importações. Ou seja, como admitem Morley et al, (1999, p. 4), a medida utilizada, embora represente o direcionamento da reforma comercial, pode não estar captando o real nível de proteção entre os países e, por consequência, pode superestimar a liberalização.

A medida de liberalização financeira internacional está composta por quatro componentes: i) controle do investimento externo, ii) limites nas remessas de lucros e juros, iii) controles na captação de créditos externos, e iv) saída de capital. Trata-se de uma definição mais subjetiva, na qual se atribuem valores aos controles descritos no Balance of Payments Arrangements, do FMI. O problema com este procedimento está na eventual possibilidade de subestimar ou superestimar a importância prática da regulamentação descrita.

A amostra de Morley et al, (1999), a ser utilizada neste estudo, está composta de dezessete países, abrangendo o período 1970-1995, conforme apresentada na Tabela 2.

Tabela 2: América Latina – Amostra de países

Grupo	Países
América Latina (17 países)	Argentina, Bolívia, Brasil, Chile, Colômbia, Costa Rica, República Dominicana, Equador, El Salvador, Guatemala, Honduras, Jamaica, México, Paraguai, Peru, Uruguai, Venezuela.

2.2 Reformas econômicas na América Latina

As reformas adotadas na América Latina foram de natureza macroeconômica e microeconômica. No

primeiro tipo podem ser enquadradas aquelas reformas que se referem ao controle do déficit fiscal, mudanças na política monetária ou controle do câmbio. No segundo tipo estão incluídas as reformas relacionadas às mudanças na regulamentação de setores, nas tarifas de importação, nos impostos ou nos controles de capitais.

As reformas microeconômicas podem ser divididas em cinco áreas principais: reforma comercial, do sistema bancário, do mercado de capitais, reforma tributária e reforma trabalhista. A reforma comercial consiste na abertura do mercado interno à concorrência dos produtos importados. Essa abertura foi amplamente realizada pelos países latino-americanos. Entre 1985 e 1995, segundo Lora (1997), as tarifas médias cobradas caíram de 41,6% para 13,7% nesse grupo de países e as tarifas máximas sofreram uma redução de uma média de 83,7% para 41% no mesmo período. As restrições não-tarifárias, que afetavam 37,6% das importações no período anterior às reformas, passaram a afetar somente 6,3% em 1995.

A reforma do sistema bancário tem como principais objetivos a eliminação dos programas de créditos preferenciais, a redução da taxa de depósito compulsório, a eliminação de controles sobre as taxas de juros cobrada no mercado e a implantação de modernos sistemas de regulação sobre o setor. As três primeiras medidas têm por fim reduzir a atuação do governo nessa área. A última delas (implantação de modernos sistemas de regulação), ao contrário do que possa parecer, não vai de encontro às outras medidas. Seu objetivo específico é criar maior solidez entre as instituições financeiras, evitando a falência dos bancos e prejuízos para os clientes.

A reforma do mercado de capitais consiste em retirar os controles às entradas e saídas de capitais. O objetivo dessa reforma é aumentar as entradas de capitais estrangeiros no país. Juntamente com a abertura comercial, essa foi a área de reforma que mais apresentou avanço entre os países da região. Nenhum país do continente apresenta controles dos movimentos de capitais. Apenas o Chile adotou esses controles, mas apenas por um curto período de tempo.

A reforma tributária busca maior neutralidade, simplificação legal e administrativa, e volume de arrecadação, além de maior desoneração dos setores exportadores. Durante o período de reformas 21 países latino-americanos – entre os quais o Brasil não se inclui – adotaram o sistema de imposto sobre valor adicionado (IVA), que é tido como um dos modelos mais eficientes dentre os existentes. A vantagem desse sistema está na redução de uma série de distorções nas decisões de investimento e na estrutura produtiva, ao contrário do que se verifica no sistema brasileiro, que acaba por estimular a verticalização da produção, o que tende a tornar as indústrias menos produtivas.

A legislação trabalhista adotada na maioria dos países tem como objetivo proteger o trabalhador e garantir-lhe uma série de direitos. Entretanto, as restrições impostas aos empregadores oneram a contratação/demissão, estimulam o trabalho informal e aumentam o desemprego. A reforma trabalhista objetiva reduzir esses custos, os custos não-salariais, e facilitar o trabalho temporário. Essa foi, juntamente com a reforma tributária, a área que menos apresentou progresso dentre os países latino-americanos. Apenas cinco países realizaram mudanças significativas nessa área: Argentina, Colômbia, Guatemala, Panamá e Peru.

As áreas que mais caminharam na direção das reformas liberalizantes nos países da América Latina foram o mercado comercial (bens e serviços) e o mercado de capitais. Talvez isso tenha ocorrido, por um lado, por causa da resistência que há em grande parcela da população desses países em relação às reformas nas áreas tributária e trabalhista, sobretudo em relação à última. Por isso as autoridades dos países acabavam realizando as reformas possíveis de serem feitas.

Por outro lado, aquelas áreas que mais avançaram nas reformas tiveram papéis ativos na política econômica desse grupo de países durante os últimos 15 anos, o que tornou essas reformas fundamentais para o equilíbrio macroeconômico de algumas economias. A abertura comercial ajudou na manutenção da estabilidade de preços – através do abastecimento e da concorrência sempre presente dos produtos importados – e a liberalização da conta de capitais tornou possível o equilíbrio do Balanço de Pagamentos por conta da maciça entrada de capitais. Essa entrada foi estimulada pelas privatizações, que também fazem parte do processo de liberalização, mas também aconteceu através de investimentos diretos estrangeiros (IDE), intensificados por causa do conjunto de reformas como um todo.

O Gráfico 1, abaixo, mostra a evolução das reformas (geral e por área específica) no grupo de países estudados de acordo com o indicador de Morley et al, (1999). A linha geral das reformas mostra uma tendência ascendente durante todo período estudado – com exceção da primeira metade da década de 1980, por causa da Crise da Dívida sofrida por esses países. O período de maior abertura no continente ocorreu no final dos anos 80, com destaque para a reforma financeira, a abertura comercial e a abertura financeira.

A situação dos países latino americanos em relação às reformas pode ser percebida a partir do Gráfico 2. A Venezuela destaca-se como o país que menos reformou a sua economia. Argentina e Uruguai aparecem como os países que mais haviam avançado nas reformas direção da abertura econômica. A Argentina tornou-se um dos marcos do continente, chegando inclusive a dolarizar a sua economia. E o Uruguai assumiu a posição de um dos países mais liberais em relação ao fluxo de capitais financeiros.

Gráfico 1: América Latina – Indicador de abertura econômica, 1970-1995

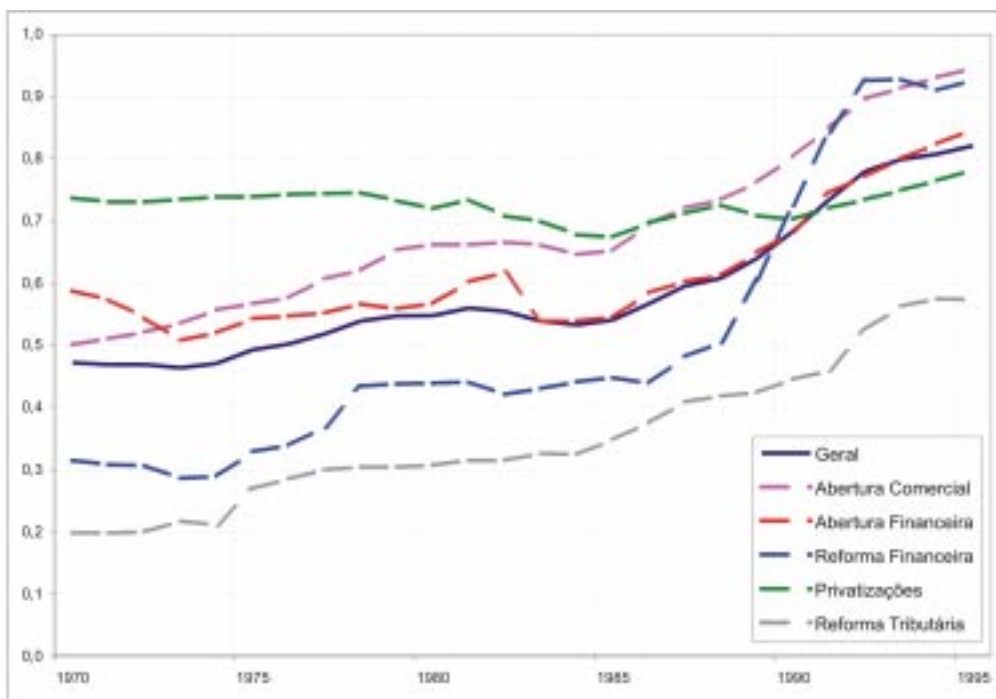


Gráfico 2: América Latina – Indicador de abertura econômica por países, 1995.



3. MODELO EMPÍRICO E DESCRIÇÃO DOS DADOS

3.1 Modelo econométrico

O modelo proposto neste trabalho avalia os determinantes do investimento direto estrangeiro (IDE)⁶. No que se refere às variáveis explicativas, buscou-se um modelo simplificado, considerando as principais variáveis presentes na literatura⁷, excluindo-se aquelas cujos resultados empíricos anteriores são apontados como não conclusivos. Dessa forma, foram incluídas como variáveis explicativas: o tamanho do mercado, a escolaridade da mão-de-obra e a instabilidade econômica. O grau de abertura da economia, embora não apareça com resultados conclusivos na literatura, foi também incluído, a fim de verificar os efeitos encontrados a partir de um indicador de regra.

O tamanho do mercado, apontado como variável mais robusta nesse tipo de especificação, está representado no modelo pela população (POP). Para refletir a qualidade dos recursos produtivos, foi considerado o grau de escolaridade (u), representado pela taxa de matrículas no ensino médio. Para representar a volatilidade econômica, utilizou-se o desvio padrão da taxa de inflação (σ_{π}), representando um indicador de estabilidade macroeconômica. Por fim, para o grau de abertura da economia, são utilizados dois indicadores. Como indicador de resultado, utiliza-se o fluxo de comércio exterior em relação ao Produto Interno Bruto (PIB). Já o indicador de regra

está representado pelo indicador de reformas construído por Morley et al, (1999).

O modelo proposto baseia-se na especificação de Larrain (2004)⁸, que relaciona o logaritmo do IDE com as variáveis explicativas acima mencionadas, tomando o formato especificado na equação (1).

$$\begin{aligned} \ln(\text{IDE})_{it} = & \beta_0 + \beta_1 \cdot \ln(\text{POP})_{it} + \beta_2 \cdot (u)_{it} \\ & + \beta_3 \cdot (\sigma_{\pi})_{it} + \beta_4 \cdot (\text{ABERTURA})_{it} + \varepsilon_{it} \end{aligned} \quad (1)$$

Na estimação foi aplicada a metodologia de painel. Esse método permite controlar as diferenças invariáveis no tempo entre países, as quais decorrem de características não observáveis, removendo o viés resultante da correlação entre estas características e as variáveis explicativas⁹.

Foram realizadas cinco regressões: (1) mínimos quadrados ordinários (MQO) com dados empilhados, sem inclusão do indicador de abertura; (2) MQO com dados empilhados, incluindo o indicador de resultado para a abertura; (3) modelo de estimação em painel incluindo o indicador de resultado para a abertura; (4) MQO com dados empilhados, incluindo o indicador de regra para a abertura; (5) modelo de estimação em painel incluindo o indicador de regra para a abertura.

No que se refere aos modelos em painel, as estimativas com efeitos fixos são calculadas a partir das dife-

renças dentro de cada país ao longo do tempo, considerando-se então o R^2 dentro do grupo. Já no modelo de efeitos aleatórios as estimativas incorporam informações não apenas das diferenças observadas dentro dos países, mas também ao longo do tempo, gerando estimadores mais eficientes. Nesse caso, toma-se o R^2 total, que considera variação não só intra como também intergrupos¹⁰. O modelo de efeitos aleatórios é consistente apenas se o efeito específico de país não for correlacionado com outras variáveis explicativas, o que pode ser indicado pelo teste de Hausman. A hipótese nula do teste é de que não existem diferenças significativas entre os parâmetros estimados por efeitos fixos em relação aos estimados por efeitos aleatórios, sendo o valor calculado da estatística comparado ao valor crítico de uma distribuição qui-quadrado. Caso a hipótese seja rejeitada, haverá uma diferença sistemática requerendo a inclusão da variável omitida, que é o efeito fixo país.

3.2 Bases de dados

A amostra utilizada, composta por 17 países para os quais estavam disponíveis os indicadores de regra construídos por Morley et al, (1999), está descrita na

Tabela 2. Foram utilizadas, para cada um dos países, sete observações, com intervalo de cinco anos, quais sejam 1970, 1975, 1980, 1985, 1990, 1995 e 2000. A especificação básica de painel tem $i = 1, \dots, 17$ e $t = 1, \dots, 7$. Os dados foram obtidos a partir do World Development Indicators 2002, do World Bank (2003).

Os dados originais do fluxo de capitais privados e do IDE, em dólares correntes, foram convertidos em dólares constantes de 1995, pelo mesmo procedimento de deflação do PIB. As variáveis estão expressas em logaritmo.

No que se refere às variáveis explicativas, a população está expressa em logaritmo. A escolaridade da força de trabalho está representada pela taxa de matrícula no ensino secundário¹¹. Para medir a instabilidade econômica tomou-se desvio padrão do deflator implícito do PIB. Os dados consideram os cinco anos anteriores, incluindo o período da observação. Por fim, em relação à abertura o indicador de resultado considera os fluxos de exportações e importações em relação ao PIB. O índice de regra foi descrito na seção 2.2. A Tabela 3 resume as estatísticas das variáveis utilizadas.

Tabela 3: Sumário das Estatísticas Descritivas , 1970-2000

Variáveis	Média Desvio	Padrão	Mínimo	Máximo	Num. Obser.
Investimento Direto Estrangeiro – $\ln(IDE)$	19,26	1,85	14,84	24,42	79
Dimensão do Mercado – $\ln(POP)$	16,12	1,17	14,36	18,95	119
Escolaridade da força de trabalho – (u)	42,57	17,20	8,41	82,42	101
Instabilidade econômica – (σ_p)	105,64	551,21	0,32	5087,77	189
Indic. abertura RESULTADO – $(ABERTURA)$	42,21	18,61	11,60	87,47	85
Indic. abertura REGRA – $(ABERTURA)$	0,66	0,21	0,19	1,00	102

Fonte: World Bank (2003).

4. DETERMINANTES DO INVESTIMENTO DIRETO ESTRANGEIRO NA AMÉRICA LATINA

Nesta seção são apresentadas as estimativas para o modelo proposto na equação (1). O objetivo é analisar os fatores determinantes mais importantes na atração de Investimento Direto Estrangeiro (IDE) para o caso latino americano. Busca-se analisar a importância da abertura econômica como fator determinante, fazendo-se a comparação de indicadores de resultado com indicadores de regra.

A Tabela 4 traz as estimativas dos determinantes do IDE na América Latina, no período 1970 a 2000. A primeira regressão é uma estimativa em mínimos quadrados ordinários (MQO) com dados empilhados, sem inclusão de indicadores de abertura econômica. As demais regressões fazem inclu-

são de indicadores de abertura. Nas regressões (2) e (3) está incluído o indicador de resultado fluxo de comércio, conforme proposto por Larrain (2004). Inicialmente, na regressão (2), é feita a regressão por MQO com dados empilhados. Em seguida, na regressão (3), apresenta-se o modelo mais adequado das estimativas em painel¹². Esses procedimentos são repetidos nas regressões (4) e (5). Porém nesse caso é utilizado um indicador de regra para representar a abertura, conforme proposto por Morley et al, (1999).

A regressão (1) mostra que as variáveis dimensão de mercado, escolaridade e instabilidade econômica aparecem com sinal esperado na determinação do fluxo de IDE na América Latina. As duas primeiras variáveis apresentam efeitos positivos e significantes. A instabilidade, embora apareça com sinal esperado, não é significativa.

Tabela 4: América Latina - Determinantes do Investimento Direto Estrangeiro, 1970-2000

<i>Investimento Direto Estrangeiro</i>	Com abertura				
	Pool (1)	Pool (2)	Efeitos Fixos (3)	Pool (4)	Efeitos Aleatórios (5)
Dimensão do Mercado - $\ln(POP)$	0,9378*** (0,1171)	0,9696*** (0,1688)	4,0890*** (1,2180)	0,9997*** (0,1173)	1,0296*** (0,1632)
Escolaridade - (u)	0,0431*** (0,0078)	0,0470*** (0,0088)	0,0043 (0,0259)	0,0390*** (0,0078)	0,0327*** (0,0098)
Instabilidade econômica - ($\acute{o}p$)	-0,0002 (-0,0002)	-0,0002 (0,0002)	-0,0003 (0,0002)	-0,0002 (0,0002)	-0,0002 (0,0002)
Indic. abertura - ($ABERTURA$)		-0,0011 (0,0103)	0,0145 (0,0162)	1,2750** (0,5902)	1,5510** (0,6104)
N° Observações	65	56	56	65	65
R ² Ajustado	0.64	0.65	0.42	0.66	0.68
Teste de Hausman			9,34		1,09

Nota: Os números entre parênteses representam os desvios padrão dos estimadores. Significativos a 1% (***), a 5% (**) e a 10% (*). No R² Ajustado, considerou-se o valor intra-grupo no modelo de efeitos fixos e o valor total no modelo de efeitos aleatórios.

Esses resultados se mantêm na regressão (2), onde é introduzido o fluxo de comércio como indicador de abertura. Esta variável não apresentou resultados significativos, além de apresentar sinal contrário ao esperado. A regressão (3) mantém as variáveis anteriores, mas estima a partir do modelo com efeitos fixos, mais indicado, nesse caso, pelo teste de Hausman¹³. Os resultados mostram que prevalecem os sinais esperados em todos os coeficientes, inclusive para o indicador de abertura. Entretanto, apenas a dimensão de mercado aparece como significativa nesse modelo. Ou seja, a abertura econômica, a partir da introdução do indicador de resultado, não aparece como variável relevante para explicar os fluxos de IDE.

As regressões seguintes buscam investigar os efeitos da abertura econômica a partir da introdução de um indicador de política. Na regressão (4), os resultados são similares aos da regressão (2). A dimensão de mercado e a escolaridade são positivas e significativas. A instabilidade econômica, embora tenha o sinal esperado, aparece como não significativa. A diferença desta última regressão está nos resultados quanto ao indicador de abertura, que aparece não apenas com o sinal esperado mas também mostra efeitos significativos.

Na estimação em painel, os resultados se mantêm, conforme demonstra a regressão (5), que utiliza o modelo com efeitos aleatórios, mais indicado, nesse caso, pelo teste de Hausman. Prevalecem os sinais esperados em todos os coeficientes, inclusive para o indicador de abertura, e apenas a variável instabilidade econômica aparece como não significativa. Esses resultados, que corrige um possível viés de variável omitida representado pelo efeito fixo, mostra que além da dimensão de mercado e da escolaridade

da força de trabalho, a abertura, dentro do conjunto das reformas econômicas, atua como importante determinante na atração de Investimento Direto Estrangeiro para a América Latina.

5. CONCLUSÃO

O Investimento Direto Estrangeiro é uma variável de extrema importância para países em desenvolvimento, onde a formação de poupança doméstica mostra-se insuficiente para sustentar o crescimento econômico. Entender os determinantes do IDE é fundamental não apenas para apresentar uma contribuição teórica sobre o tema, mas para orientar as medidas de política econômica.

O objetivo desse artigo situa-se nessa linha de investigação. Foi proposto um modelo econométrico, baseado nas discussões da literatura, sobre os determinantes do IDE. As estimações utilizaram 17 países latino americanos para os quais estavam disponíveis indicadores de política para a abertura econômica. O estudo centra atenção nessa variável, tendo em vista os resultados controversos encontrados na literatura.

A variável abertura econômica aparece na literatura econômica a partir de indicadores de resultado ou a partir de indicadores de política. No primeiro caso, há uma limitação na medida, uma vez que o aumento do fluxo de comércio pode ocorrer por conta de fatores outros, que não incluam uma maior abertura. Ao trabalhar com indicadores de política, busca-se exatamente determinar a intencionalidade de proceder medidas que promovam a abertura econômica. Nesse sentido, os indicadores de política estão mais direcionados à medição desse fenômeno, reduzindo os erros de medida.

As estimativas realizadas nesse trabalho contribuem para corroborar esse ponto. Os resultados apresentados mostram que a dimensão do mercado e o nível de escolaridade funcionam como fatores de atração importantes para motivar o fluxo de IDE na América Latina. No que se refere à abertura econômica, a utilização do fluxo de comércio como indicador de abertura, como faz Larrain (2004) conduziu a efeitos não significativos desse

indicador. A utilização do indicador de política, mais apropriado para representar a abertura econômica, mostra que esta variável aparece com efeitos positivos e significativos. Ou seja, ao contrário dos resultados inconclusos da literatura, a apropriada mensuração da abertura econômica mostra que esta é relevante na atração de IDE para a América Latina, dentro do contexto das reformas econômicas.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- BLONIGEN, Bruce A. (2005). A Review of the Empirical Literature on FDI Determinants. Cambridge, Massachusetts: NBER (Working Paper N° 11299)
- DUNNING, J. H. e NARULA, R. (1996). The investment development path revisited: some emerging issues. In: DUNNING, J. H. e NARULA, R. (Org.) Foreign direct investment and governments. London: Routledge.
- EDISON, H.J., et alii. (2002). Capital account liberalization and economic performance: survey and synthesis. Washington: IMF. (Working Paper, No. 02/120)
- EDISON, Hal J., WARNOCK, Francis E. A Simple Measure of the Intensity of Capital Controls. IMF Working Paper 01/180. Washington: International Monetary Fund, Agosto de 2001.
- EDWARDS, Sebastian (2002). Review of Joseph E. Stiglitz's Globalization and Discontents. Los Angeles: NBER. Book Review.
- FORBES, K. J. (2000). A reassessment of the relationship between inequality and growth. *American Economic Review*, v. 90, n. 4, sep.
- GRAHAM, E. M. e KRUGMAN, P. R. (1993). The surge in foreign direct investment in the 1980s. In: FROOT, K. A. (Org.) Foreign direct investment. Chicago: The University of Chicago Press.
- GREENE, W. H. (2000). *Econometric analysis*. 4th. Ed. New Jersey: Prentice-Hall.
- ISLAM, N. (1995). Growth empirics: a panel data approach. *Quarterly Journal of Economics*, v. 110, n 4.
- LARRAÍN, Felipe B. What Determines Foreign Direct Investment? An Empirical Investigation. Latin American Meeting of Econometric Society (LAMES - 2004). *Annals...* Santiago: LAMES, 2004.
- LIM, E.G. (2001). Determinants of, and the relation between, foreign direct investment and growth: a summary of the recent literature. Washington: IMF. (Working Paper, No. 01/175)
- LORA, E. (1997). A decade of structural reforms in Latin America. Washington, D. C.: Inter-American Development Bank. (Working Paper, No. 348)
- MORLEY, S.A., MACHADO, R. e PETTINATO, S. (1999). Indexes of structural reform in Latin America. Santiago: CEPAL. (Série Reformas Econômicas, N° 12).
- QUINN, D. (1997) The correlates of change in international financial regulation. *American Political Science Review*, v 91, n 3.
- UNCTAD. (1998). *World Investment Report 1998: trends and determinants*. Genebra: UNCTAD.
- _____. (1999). *World Investment Report 1999: foreign direct investment and the challenge of development*. Genebra: UNCTAD.
- WOOLDRIDGE, J. M. (2002). *Econometric analysis of cross section and panel data*. Cambridge: MIT Press.
- WORLD BANK (2003). *World Development Indicators*. CD-ROM.