

UNIVERSIDADE FEDERAL DE SANTA CATARINA  
CENTRO SOCIOECONÔMICO  
DEPARTAMENTO DE ECONOMIA E RELAÇÕES INTERNACIONAIS

LUCAS CAVALCANTE BRANDAO

DETERMINANTES DO INVESTIMENTO DIRETO ESTRANGEIRO NO  
MÉXICO: ESTUDO DE CASO DA EXPANSÃO DAS BRASILEIRAS  
IOCHPE-MAXION E TUPY

Florianópolis, 2012

LUCAS CAVALCANTE BRANDAO

DETERMINANTES DO INVESTIMENTO DIRETO ESTRANGEIRO NO  
MÉXICO: ESTUDO DE CASO DA EXPANSÃO DAS BRASILEIRAS  
IOCHPE-MAXION E TUPY

Monografia submetida no semestre 2012.2 ao  
Curso de Relações Internacionais, como  
exigência obrigatória para a obtenção do título  
de Bacharel em Relações Internacionais.

Orientador: Fernando Seabra

---

Florianópolis, 2012

UNIVERSIDADE FEDERAL DE SANTA CATARINA  
CURSO DE GRADUAÇÃO EM RELAÇÕES INTERNACIONAIS

A Banca Examinadora resolveu atribuir a nota **10,0** ao aluno Lucas Cavalcante Brandao na disciplina CNM 7280 – Monografia, pela apresentação do trabalho: DETERMINANTES DO INVESTIMENTO DIRETO ESTRANGEIRO NO MÉXICO: ESTUDO DE CASO DA EXPANSÃO DAS BRASILEIRAS IOCHPE-MAXION E TUPY.

Banca Examinadora:

---

Prof. Dr. Fernando Seabra

---

Prof. Dra. Patrícia Fonseca Ferreira Arienti

---

Prof. Dr. Marcelo Arend

Florianópolis, dezembro de 2012

Agradeço, primeiramente, ao meu professor e orientador Fernando, pelas horas devotadas a leitura e correção, além da apresentação do tema dos investimentos internacionais e o estímulo às pesquisas relativas ao mundo corporativo.

Agradeço aos meus pais, Eduardo e Annelise, por terem me guiado desde sempre – e para sempre. Ainda, por serem grandes exemplos de moral, carinho e respeito ao próximo, cada um à sua maneira.

Agradeço ao meu pequeno irmão David pelas noites as quais tive que recusar lhe dar atenção para que eu pudesse atingir meus objetivos.

Agradeço também a Taissa e a Moacyr pelo apoio e paciência nesta jornada.

Agradeço especialmente a minha segunda família, meus amigos Alceu, Luan, Gustavo Costa, Gustavo Ziemath, Pedro e Raphael por terem entendido quando eu não pude dar a atenção que mereciam e terem sido cruciais para que eu chegasse onde estou.

Agradeço à minha família – avós, tios, tias, primos e primas, por terem sempre estado ao meu lado me apoiando e me dando o suporte necessário para seguir em frente.

Agradeço aos professores Helton, Patrícia e Jaime por terem feito parte, cada um ao seu tempo e à sua maneira, deste projeto de sucesso que é o curso de Relações Internacionais da UFSC.

Agradeço, ainda, ao Thiago e ao Brunno, colegas de trabalho que valorizo, que me apresentaram um novo significado para a sigla RI, mostrando o mundo de possibilidades que é a área de Relações com Investidores, e que, junto ao departamento de Planejamento Estratégico, muito apoiaram para a conclusão com sucesso desta Monografia.

*“But yet the will roll'd onward, like a wheel  
In even motion, by the Love impell'd,  
That moves the sun in heav'n and all the stars.”*  
(Dante Alighieri, Paradiso, Canto XXXIII)

## RESUMO

Entre 2009 e 2012, duas grandes e tradicionais empresas brasileiras de capital aberto do setor automotivo, Iochpe-Maxion S.A. e a Tupy S.A., realizaram importantes esforços de investimento direto estrangeiro em um mercado em especial. As empresas foram responsáveis por projetos de aquisição de companhias no México, instalando naquele país unidades produtivas, em adição às suas plantas em território brasileiro. Esta Monografia propõe-se a entender quais as razões que levam diversas empresas a procurar aquele país para a realização de seus investimentos, bem como numa perspectiva mais restrita, com foco na Tupy e na Iochpe-Maxion, procura-se compreender as motivações que fizeram com que as duas companhias convergissem para aquela região específica do planeta. A respeito deste processo, a teoria dos determinantes do investimento direto estrangeiro procura explicar racional, etapas e estratégias adotadas pelas empresas em seu esforço de internacionalização. Desta forma, esta pesquisa tomará o formato de um estudo acerca dos determinantes do fluxo de investimento direto estrangeiro para o México, tendo como contexto o estudo de caso da internacionalização das empresas brasileiras Iochpe-Maxion e Tupy. O estudo utilizará como embasamento teórico a teoria dos determinantes do investimento direto estrangeiro e tentará explicá-los para o caso do México. O resultado desta pesquisa revela a importância de fatores macroeconômicos, como as taxas de câmbio e de juros, de fatores institucionais, como a corrupção e a liberdade econômica, e da participação do México no NAFTA, grande destino de exportações e origem de importações mexicanas, como fatores de atração de investimentos para o país. Além disso, o estudo do caso das empresas evidenciou a importância da integração da cadeia produtiva, através da proximidade e estreitamento de relacionamento com clientes, e, mais uma vez, dos mercados do NAFTA na estratégia de internacionalização de empresas brasileiras para o México.

**Palavras-chave:** Investimento direto estrangeiro; Iochpe-Maxion; México; NAFTA; Tupy.

## **ABSTRACT**

Between 2009 and 2012, two large and traditional Brazilian companies in the automotive industry, Iochpe-Maxion S.A. and Tupy S.A., made substantial efforts of foreign direct investment in a particular market. The companies were responsible for acquisition projects of companies in Mexico, installing production units in the country, in addition to their industrial plants in Brazil. This paper seeks to understand the reasons that lead many companies to look for that country to carry out their investments, as well as in a more restricted perspective, with focus on Tupy and Iochpe-Maxion, it investigates the motivations that caused the two companies to converge to this particular region of the planet. Regarding this process, the theory of the determinants of foreign direct investment explains the rationale, steps and strategies adopted by companies in their internationalization efforts. Thus, this research will take the form of a study of the determinants of the flow of foreign direct investment to Mexico, in the context of the internationalization of the two Brazilian companies, Iochpe-Maxion and Tupy. The study will use as theoretical framework the theory of the determinants of foreign direct investment and will try to explain the determinants for the Mexican case. The research result shows the importance of macroeconomic factors such as exchange and interest rates, institutional factors such as corruption and economic freedom, and Mexico's participation in NAFTA, destination for a great share Mexican exports, as well as imports, as factors of attraction of investments to that country. Furthermore, the case study highlighted the importance of integrating the production chain, through proximity and closer customer relationship, and once again, the markets in NAFTA, as part of the strategy of internationalization of Brazilian companies to Mexico.

**Keywords:** Foreign direct investment; Iochpe-Maxion; Mexico; NAFTA; Tupy.

## LISTA DE TABELAS

Tabela 1 Global Competitiveness Index.....	37
Tabela 2 World Governance Indicators.....	38
Tabela 3 Índice de Liberdade Econômica .....	39
Tabela 4 Taxa de alfabetização de adultos .....	39
Tabela 5 Logistics Performance Index .....	40
Tabela 6 Crescimento acumulado do PIB, 1980-2010.....	41
Tabela 7 Doing Business 2012 – Comércio Internacional .....	44
Tabela 8 Fluxo de Investimento Direto Estrangeiro - México .....	49
Tabela 9 Valores das variáveis analisadas.....	50
Tabela 10 Níveis de correlação linear .....	51
Tabela 11 Análise comparativa FDI vs. FDI <sub>t-1</sub> .....	52
Tabela 12 Análise comparativa FDI vs. PIB <sub>t-1</sub> e $\Delta$ PIB.....	53
Tabela 13 Análise comparativa FDI vs. INF.....	55
Tabela 14 Análise comparativa FDI vs. COM .....	56
Tabela 15 Análise comparativa FDI vs. EXCH .....	57
Tabela 16 Análise comparativa FDI vs. INTR.....	58
Tabela 17 Análise comparativa FDI vs. LABOR.....	60
Tabela 18 Análise comparativa FDI vs. CPI.....	61
Tabela 19 Análise comparativa FDI vs. EMBI .....	62
Tabela 20 Análise comparativa FDI vs. LIBEC.....	63
Tabela 21 Análise comparativa FDI vs. PORTF.....	65
Tabela 22 Análise comparativa FDI vs. M&A <sub>t-1</sub> .....	66
Tabela 23 Análise comparativa FDI vs. TUSA.....	67
Tabela 24 Correlação de indicadores analisados .....	69
Tabela 25 Iochpe-Maxion.....	73
Tabela 26 Resultados financeiros - Iochpe-Maxion.....	75
Tabela 27 Principais clientes - Iochpe-Maxion .....	76
Tabela 28 Controladas internacionais - Iochpe-Maxion.....	76
Tabela 29 Comércio internacional - Iochpe-Maxion.....	78
Tabela 30 Tupy.....	79
Tabela 31 Resultados financeiros - Tupy .....	81
Tabela 32 Principais clientes - Tupy .....	82
Tabela 33 Controladas internacionais - Tupy.....	82
Tabela 34 Comércio internacional - Tupy.....	83
Tabela 35 Estrutura de custos.....	85
Tabela 36 Principais clientes .....	85
Tabela 37 Exportações por país.....	86
Tabela 38 Receita por país .....	86

## LISTA DE FIGURAS

Figura 1 Paradigma eclético simplificado .....	25
Figura 2 Modelo de internacionalização gradual de Uppsala.....	27
Figura 3 Modelo de internacionalização dinâmica de Uppsala.....	29
Figura 4 Comércio internacional - México .....	33
Figura 5 Exportações do México, 1980-2011 .....	34
Figura 6 Importações do México, 1980-2011 .....	34
Figura 7 Produto Interno Bruto - México.....	35
Figura 8 Crescimento do PIB por década, 1980-2010 .....	41
Figura 9 Custos de hora trabalhada, 1996-2010.....	42
Figura 10 Exportações por destino .....	42
Figura 11 Importações por procedência .....	43
Figura 12 Lista de variáveis analisadas .....	47
Figura 13 Fluxo de Investimento Direto Estrangeiro - México .....	49
Figura 14 Dispersão FDI vs. FDI <sub>t-1</sub> .....	52
Figura 15 Dispersão FDI vs. PIB <sub>t-1</sub> .....	53
Figura 16 Dispersão FDI vs. ΔPIB .....	54
Figura 17 Dispersão FDI vs. INF .....	55
Figura 18 Dispersão FDI vs. COM.....	56
Figura 19 Dispersão FDI vs. EXCH.....	57
Figura 20 Dispersão FDI vs. INTR .....	59
Figura 21 Dispersão FDI vs. LABOR .....	60
Figura 22 Dispersão FDI vs. CPI .....	62
Figura 23 Dispersão FDI vs. EMBI.....	63
Figura 24 Dispersão FDI vs. LIBEC .....	64
Figura 25 Dispersão FDI vs. PORTF .....	65
Figura 26 Dispersão FDI vs. M&A <sub>t-1</sub> .....	66
Figura 27 Dispersão FDI vs. TUSA .....	68

## LISTA DE EQUAÇÕES

Equação 1 .....	28
Equação 2 .....	45

# SUMÁRIO

<u>CAPÍTULO I</u> .....	11
1 INTRODUÇÃO.....	11
<u>CAPÍTULO II</u> .....	16
2 REFERENCIAL TEÓRICO.....	16
2.1 Mecanismos de internacionalização de empresas .....	16
2.2 Teorias sobre determinantes de FDI.....	21
2.2.1 Teorias Econômicas .....	22
2.2.2 Teorias Comportamentais .....	26
<u>CAPÍTULO III</u> .....	31
3 ANÁLISE CONJUNTURAL DO MÉXICO .....	31
3.1 Evolução recente da economia mexicana.....	31
3.2 México hoje .....	36
3.2.1 Ambiente institucional e infraestrutural.....	37
3.2.2 Ambiente macroeconômico .....	40
3.2.3 Business environment .....	43
<u>CAPÍTULO IV</u> .....	45
4 ANÁLISE DE RESULTADOS.....	45
4.1 Determinantes do investimento direto estrangeiro no México.....	45
4.1.1 Variáveis macroeconômicas .....	52
4.1.2 Variáveis institucionais.....	61
4.1.3 Variáveis microeconômicas .....	64
4.1.4 Variável case-related.....	67
<u>CAPÍTULO V</u> .....	73
5 ANÁLISE DOS CASOS .....	73
5.1 Iochpe-Maxion .....	73
5.1.1 Histórico.....	74
5.1.2 Perfil Corporativo .....	75
5.2 Tupy.....	79
5.2.1 Histórico.....	79

5.2.2 Perfil Corporativo .....	81
5.3 Estudo de caso da internacionalização da Iochpe-Maxion e Tupy para o México.....	83
<u>CAPÍTULO VI</u> .....	88
6 CONSIDERAÇÕES FINAIS .....	88
7 REFERÊNCIAS .....	93

# CAPÍTULO I

## 1 INTRODUÇÃO

O início do século XXI foi marcado por um fenômeno em particular. Num cenário de pessimismo econômico generalizado, tanto em nível nacional, quanto internacional, duas grandes e tradicionais empresas brasileiras de capital aberto do setor automotivo realizaram importantes esforços de internacionalização em um mercado em especial. As empresas mencionadas são a Iochpe-Maxion S.A., e a Tupy S.A.. As duas empresas foram responsáveis por projetos de aquisição de companhias no México, instalando naquele país unidades produtivas sob seu controle, em adição às suas plantas em território brasileiro.

O fenômeno da internacionalização das empresas para o México atrai atenção. Num pequeno intervalo de tempo, não só as duas empresas citadas iniciaram projetos de expansão para o México, como também diversas outras. A contemporaneidade e a simultaneidade trazem a necessidade da realização do estudo do processo que levou à internacionalização das empresas. Assim, deve-se procurar entender quais as razões que levam as empresas a procurar aquele país para a realização de seus investimentos, bem como numa perspectiva mais restrita, tendo foco na Tupy e na Iochpe-Maxion, deve-se procurar as motivações que fizeram com que as duas companhias convergissem para aquela região específica do planeta.

A respeito deste processo, a teoria dos determinantes do Investimento Direto Estrangeiro (*Foreign Direct Investment – FDI*) procura explicar racional, etapas e estratégias adotadas pelas empresas em seu esforço de internacionalização. Desta forma, esta pesquisa tomará o formato de um estudo acerca dos determinantes do fluxo de investimento direto estrangeiro no México, tendo como contexto o estudo de caso da internacionalização das empresas brasileiras Iochpe-Maxion e Tupy. O estudo utilizará como embasamento teórico a teoria dos determinantes do FDI e tentará explicá-los para o caso do México.

A Iochpe-Maxion S.A. (Iochpe) foi fundada no Rio Grande do Sul, no ano de 1918. Suas atividades iniciais eram focadas no setor madeireiro. No entanto, com o passar do tempo, a companhia diversificou sua produção, adentrando ao setor industrial. A partir da década de

1990, a Iochpe se especializou no ramo de autopeças e equipamentos ferroviários. Na atualidade, a empresa conta com unidades produtivas em Minas Gerais, São Paulo e Rio de Janeiro, além da província de Jiangsu, na China. Em 2009, a empresa adquiriu da ArvinMeritor o negócio de rodas de aço, através da aquisição de sua unidade produtiva em San Luís Potossi, atingindo o nível de investimento direto produtivo no México (IOCHPE-MAXION, 2012, b). Ainda em 2011, a empresa adquiriu mais uma companhia mexicana, a Galaz que faz longarinas de aço utilizadas nas carrocerias de automóvel fabricadas pela companhia, ampliando ainda mais a sua participação no mercado daquele país (FONTES, 2011).

Além da Iochpe-Maxion, outra empresa do setor também iniciou recentemente suas atividades no México, a Tupy S.A. (Tupy). A Tupy foi fundada em 1938, por Albano Schmidt, na cidade de Joinville, Santa Catarina. A empresa é especialista na manufatura de blocos e cabeçotes para motores de veículos leves, pesados, máquinas agrícolas e de construção, *etc.* através da fundição de ferro. Em adição ao seu *core business*, a empresa possui parte do seu faturamento originado na produção de autopeças, conexões, perfis e granalhas (TUPY S.A., 2012, a).

Somando à fábrica joinvillense, a Tupy possui parque produtivo em Mauá, São Paulo. Em novembro de 2011, a empresa anunciou haver feito a proposta final de compra de duas fábricas de blocos e cabeçotes no norte do México, a *Cifunsa Diesel*, em Saltillo, e a *Technocast*, em Ramos Arizpe. Em abril de 2012, com a decisão favorável dos órgãos antitruste dos governos mexicano e norte-americano, a empresa completou a compra, iniciando o processo de integração das duas novas unidades produtivas. Com isso, a companhia tornava-se a mais nova firma brasileira do setor automotivo a possuir unidade fabril no México (FERNANDES, 2012).

Além das duas empresas citadas, que serão objeto deste estudo, outra importante companhia do setor vem desde o início dos anos 2000 fazendo aquisições e inaugurando novas fábricas no México, a CIE *Automotive*. Esta empresa espanhola é controladora da brasileira Autometal S.A., e possui uma série de unidades produtivas em território mexicano (CIE AUTOMOTIVE, 2012). Ademais, não se pode ignorar a quantidade de companhias dos demais setores da economia que escolheram recentemente o México como destino de seus investimentos (NÍTOLO, 2008). Por exemplo, segundo a Bloomberg (2012), entre 2001 e 2011, houve 530 processos de fusão e aquisição de empresas mexicanas por companhias

estrangeiras (15 dessas aquisições realizadas por companhias brasileiras).

De forma preliminar, pode-se referenciar que alguns estudiosos apontam que os fatores explicativos para o investimento estrangeiro no México são, dentre outros, os baixos salários, o tamanho do mercado interno, a proximidade física com os Estados Unidos da América (EUA) e a criação do Tratado Norte-Americano de Livre Comércio (*North American Free Trade Agreement* – NAFTA), entre Canadá, Estados Unidos e México (JORDAAN, 2012). No entanto, uma pesquisa mais ampla ainda se faz necessária.

Tendo as considerações anteriores em mente, alguns questionamentos ficam evidentes. Quais as vantagens competitivas do México que são decisivas para a atração de empresas? E, por que a Tupy S.A. e a Iochpe-Maxion S.A., em específico, optaram por investir no país? Estes serão os objetos de pesquisa neste estudo que investigará o processo de internacionalização de empresas para o México, tendo como casos de estudo Iochpe e Tupy, utilizando seus históricos como base para entender as motivações deste movimento. Para tanto, serão analisados os perfis corporativos das empresas, bem como as variáveis explicativas dos investimentos diretos estrangeiros no México, de modo a intentar alcançar verificações conclusivas para a explicação deste movimento.

Serão adotadas como hipóteses de trabalho: hipótese A: Os custos de mão-de-obra no México são fatores relevantes de atração de investimentos pela economia mexicana e foram fatores amplamente considerados por Iochpe-Maxion e Tupy, sob uma perspectiva de diminuição de custos produtivos desta natureza; hipótese B: A Iochpe e a Tupy optaram por investir no México de modo a promover uma maior integração de sua cadeia produtiva. Unindo-se a clientes locais, produzindo em uma região com um maior grau de integração produtiva, como forma de trazer uma maior eficiência geral às atividades da companhia; hipótese C: Os mercados do NAFTA, principalmente dos Estados Unidos, são altamente considerados por empresas em sua decisão de investir no México, e Iochpe e Tupy levaram em consideração a proximidade do México em relação aos demais países do NAFTA, bem como as vantagens deste tratado de livre comércio na sua decisão de investir naquele país.

Assim, este trabalho terá por objetivo geral: avaliar a atratividade do mercado mexicano para investidores estrangeiros. Além disso, os objetivos específicos serão: analisar os possíveis determinantes do investimento direto estrangeiro no México; e, compreender as motivações que levaram a Iochpe-Maxion S.A. e a Tupy S.A. a investir produtivamente no México.

A importância deste trabalho consiste, principalmente, em fornecer ao estudante de Relações Internacionais, principalmente aquele interessado por temas relacionados com economia, finanças e comércio internacional, uma ferramenta analítica fundamentada na teoria da internacionalização de empresas, com argumentos em grande parte sustentados na vertente liberal institucionalista das relações internacionais, que permita compreender as motivações e estratégias das empresas ao buscar os mercados estrangeiros, bem como os resultados das políticas públicas na atração de investimento direto estrangeiro. A habilidade de compreender esses fenômenos é crucial para o analista de relações internacionais num mundo cada vez mais interdependente, marcado pela atuação de empresas multinacionais e pelo movimento internacional de capital.

A metodologia empregada nesta pesquisa possui uma ampla variedade de linhas. Ao mesmo tempo em que apresentará etapas descritivas, possuirá características hipotético-dedutivas e análises estatístico-matemáticas<sup>1</sup>.

Primeiramente, de modo a consolidar o marco teórico utilizado neste trabalho, a teoria dos determinantes do FDI (*vide* Capítulo II - Referencial teórico), será utilizada da revisão bibliográfica de artigos acadêmicos dos criadores desta abordagem, bem como de seus comentadores. De maneira a compreender a conjuntura da economia mexicana, serão revisados artigos sobre o país, bem como notícias e relatórios oficiais e macroeconômicos sobre o mercado mexicano.

Ademais, com o objetivo de testar as hipóteses levantadas anteriormente, será realizada uma análise estatístico-matemática, na forma de um painel de dados. Esta análise verificará o comportamento de uma determinada gama de variáveis (variáveis independentes explicativas), ao longo de um determinado intervalo temporal, e este comportamento será comparado ao comportamento do fluxo de Investimento Direto Estrangeiro para o México (variável dependente explicada), procurando definir o grau de correlação das variáveis independentes em relação à dependente, bem como o grau de determinação daquela em relação a esta. Além da metodologia citada acima, serão consultados os relatórios trimestrais e anuais, e serão descritos e avaliados os perfis corporativos das companhias incluídas no estudo de caso.

---

<sup>1</sup> É de suma importância mencionar que, salvo quando especificamente expresso o contrário, todas as menções a valores financeiros, ou indicadores que incorporem medidas financeiras, levam como base o dólar dos Estados Unidos da América.

Assim sendo, este trabalho será dividido em cinco capítulos, além deste inicial. O Capítulo II faz a revisão da literatura acerca de modos de inserção internacional produtiva, tratando desde as exportações indiretas até o investimento direto estrangeiro. O intuito desta abordagem é clarificar os conceitos utilizados ao longo da pesquisa. Ainda neste capítulo, será realizada a revisão teórica sobre os determinantes de investimento direto estrangeiro.

O capítulo III traz uma breve retrospectiva da história econômica recente do México, além de demonstrar o cenário atual do país em termos econômicos e institucionais. O capítulo não visa discutir o assunto à exaustão, mas contextualizar a análise dos investimentos diretos estrangeiros no México e introduzir a análise de determinantes do investimento direto estrangeiro, presente no capítulo IV.

O capítulo IV é uma das partes centrais deste trabalho. No capítulo está contido o estudo da literatura sobre determinantes do investimento direto estrangeiro que servirá como base para a elaboração de um modelo preliminar de verificação desses determinantes no México. Assim sendo, serão extraídos possíveis indicadores dos determinantes dos investimentos, sob uma perspectiva multidimensional, ancorada no Paradigma Eclético (DUNNING, 2000), considerando níveis de análise macroeconômicos, bem como microeconômicos e institucionais. Estes indicadores serão transformados em variáveis independentes explicativas num painel de dados, o qual possuirá como variável dependente explicada os fluxos de investimento direto estrangeiro para o México. Serão estabelecidas, com base na literatura, premissas sobre o comportamento destas variáveis em relação aos investimentos estrangeiros. De modo que, a função do painel é verificar a relação existente entre os dois tipos de variável, na busca de possíveis determinantes dos investimentos naquele país. A análise do painel, levando em conta as premissas, resultará numa verificação, ilustrada graficamente, do comportamento das variáveis independentes em relação à dependente. O resultado buscado é a definição dos prováveis determinantes do investimento direto estrangeiro no México.

O capítulo seguinte traz uma breve revisão acerca dos perfis das empresas em estudo, Iochpe-Maxion e Tupy. O capítulo apresentará um resumo do histórico das companhias, seus principais clientes, resultados financeiros, atuação internacional e estratégias, servindo como pano de fundo para a análise dos determinantes do investimento direto estrangeiro para cada um dos casos e para a análise ampla em termos de México. Neste capítulo será apresentado em maiores detalhes o *case* de internacionalização da Iochpe-Maxion e da Tupy para o

México. Ainda no capítulo, dar-se-á um teste de plausibilidade das hipóteses levantadas nesta Introdução, em comparação com os dados apresentados na parte inicial do capítulo V. Assim, será possível esboçar possíveis determinantes dos investimentos de Tupy e Iochpe no México.

Finalmente, o capítulo VI elencará as conclusões obtidas através da pesquisa realizada, principalmente em relação às análises de resultados e do estudo de caso, presentes nos capítulos IV e V. De modo a finalizar esta obra, após elencadas as conclusões, serão esboçadas sugestões para trabalhos posteriores a este, sobre o tema dos determinantes do investimento direto estrangeiro.

## **CAPÍTULO II**

### **2 REFERENCIAL TEÓRICO**

De modo a compreender melhor os estudos sobre a internacionalização de empresas, se faz necessária uma definição clara das terminologias empregadas, bem como do embasamento teórico explicativo para este movimento. Nesta seção será explicitado o que se entende pelos mecanismos de internacionalização das firmas, para em seguida serem abordadas as correntes teóricas que os estudam.

#### **2.1 Mecanismos de internacionalização de empresas**

A literatura ao tratar da internacionalização de empresas, aborda diversos mecanismos os quais as companhias podem utilizar para atingir os mercados internacionais. Estes mecanismos vão desde a simples exportação até a instalação de unidades produtivas em países estrangeiros. Esta seção tem por finalidade explicar e exemplificar os mecanismos, de modo a

tornar as nomenclaturas mais claras, principalmente ao tratar do investimento direto estrangeiro, objeto central nesta obra.

De acordo com Kuazaqui e Lisboa (2009), os sete principais mecanismos de internacionalização de empresas são os seguintes: exportação indireta; exportação direta; consórcios de exportação; *merger*; franquias internacionais; *acquisition*; e, investimento direto.

A exportação é uma modalidade de internacionalização de empresas na qual o produto é fabricado fora do território nacional de destino de seu consumo, ou de sua utilização em um processo produtivo subsequente. Ou seja, a produção é realizada em um país, e o produto é em seguida transferido para outro.

A exportação indireta é considerada geralmente como a primeira etapa de internacionalização de uma companhia. Esta modalidade consiste na transferência das responsabilidades de transporte e vendas internacionais de um determinado produto para uma companhia terceira, localizada no território de origem da companhia exportadora (OSLAND; TAYLOR; ZOU, 2001). A opção feita pela terceirização deve-se à inconstância da demanda (KUAZAQUI; LISBOA, 2009), e aos níveis de incertezas e riscos envolvidos no negócio (JOHANSON; VAHLNE, 1994, c). “Com a terceirização de todo o processo, inclusive o aduaneiro e o financeiro, diminui a margem de retorno sobre a operação e, ao mesmo tempo, o risco inerente à possibilidade de erros voltados ao processo burocrático das operações” (KUAZAQUI; LISBOA, 2009, p. 7).

No processo gradual de evolução das relações comerciais com o exterior, a companhia pode optar por desenvolver por si só as atividades de comércio internacional. As exportações diretas não envolvem intermediários nacionais da empresa exportadora, mas pode ainda envolver terceiros no país de destino, caso de interesse da companhia (OSLAND; TAYLOR; ZOU, 2001). Ou seja, a exportação direta é o processo de venda de um produto em um país diferente daquele em que foi produzido. O processo é desempenhado pela própria fabricante, a qual é responsável pelo transporte, desembaraço e colocação da mercadoria no país de seu destino, contando ou não com auxílio de um terceiro localizado no país importador. Apesar deste tipo de operação proporcionar maiores riscos, a internalização das atividades comerciais pode resultar em economias para a companhia, aumentando o retorno dos projetos de comercialização internacional. Ademais, a não terceirização deste contato com o exterior permite que a companhia passe a possuir domínio dos canais de comunicação com o mercado-alvo (KUAZAQUI; LISBOA, 2009).

Por sua vez, o consórcio de exportação consiste na parceria estratégica de companhias para a facilitação e a redução de custos das atividades relativas ao comércio internacional. Ou seja, o consórcio é

um grupo de empresas que produzem produtos similares ou produtos complementares, sob o aspecto de mercado, que unidas evitariam a dispersão de esforços, mediante tentativas isoladas de exportar, sem contar com o volume que requer a demanda e/ou a capacidade econômica para fazer frente aos gastos naturais que o processo exige. (...) Desse modo, o Consórcio de Exportação deverá funcionar como um departamento de exportação comum das empresas consorciadas (INFANTE; CAMPOMAR, 1986, p. 22).

Este processo traz o benefício de aumentar o poder de barganha das companhias individuais envolvidas na atuação conjunta do consórcio. Estes consórcios são geralmente classificados em duas categorias, consórcios de venda, no qual o conjunto das companhias cria uma marca única para atuação internacional, e o consórcio de promoção, no qual, além do desenvolvimento da marca do grupo, mantêm-se as vendas individuais (KUAZAQUI; LISBOA, 2009).

Por sua vez, o *merger* consiste na parceria estratégica entre companhias de diferentes segmentos do mercado. As principais motivações de um *merger* (fusão) se encontram na avaliação de oportunidades de mercado e o desenvolvimento de relacionamentos com parceiros internacionais de modo a desenvolver *expertise* sobre operações internacionais (KUAZAQUI; LISBOA, 2009). Este processo provoca, necessariamente, a criação de uma nova empresa, uma vez que a “fusão envolve uma combinação completa de duas ou mais empresas, cada uma deixando de existir legalmente para formar uma terceira, com nova identidade” (TANURE; CANÇADO, 2005, p. 11). Este termo é geralmente utilizado em conjunto com o termo *acquisition*, no que conformam o M&A, *Merger and Acquisition* (Fusão e Aquisição).

A *acquisition* (aquisição) significa a compra de um ativo de uma companhia por outra em um mercado estrangeiro. Segundo Tanure e Cançado, ela envolve alto grau de investimentos e de controle, maior impacto sobre a gestão, um processo de integração cultural mais complexo e menor possibilidade de reversibilidade (TANURE; CANÇADO, 2005, p. 12). Esta estratégia apresenta benefício de inserir rapidamente a empresa no processo de internacionalização, fazendo-o através das atividades já desenvolvidas pela companhia adquirida no mercado estrangeiro, reduzindo custos e riscos inerentemente relativos a empreendimentos completamente novos, conhecidos como *greenfield projects* (OECD, 2008).

Uma das principais motivações de aquisições são a captura da carteira de clientes da companhia adquirida (KUAZAQUI; LISBOA, 2009). As atividades de M&A, entendidas em conjunto, se estruturam em etapas geralmente consecutivas e com alto grau de interdependência, que abrangem “a intenção da operação, segue-se a *due dilligence*, a negociação propriamente dita e a integração” (TANURE; CANÇADO, 2005, p. 12).

Assim como o seu par nacional, a franquia internacional é a metodologia de expansão terceirizada de uma companhia. De acordo com Marques (2006), a franquia é um sistema especial de gestão empresarial, na qual uma empresa franqueadora concede ao franqueado, mediante o pagamento de taxas e a obediência de uma série de diretrizes de padronização, o direito de conduzir um negócio com a marca da concedente. Ela requer uma marca conhecida e um portfólio de produtos e serviços relativamente padronizado. Ela possui o benefício de, uma vez consolidada, não necessitar de um amplo investimento da franqueadora para permitir expansões incrementais (KUAZAQUI; LISBOA, 2009).

A *joint-venture* é uma relação contratual entre empresas de origem nacional diferente, mas que atuam normalmente no mesmo setor (KUAZAQUI; LISBOA, 2009). Este tipo de relação estabelecida entre duas ou mais empresas envolve o compartilhamento do comando, gestão, riscos e retorno de uma nova entidade formada. (OECD, 2008; OSLAND; TAYLOR; ZOU, 2001), e vem sendo uma das formas mais utilizadas nos dias atuais para a penetração em mercados estrangeiros (KUAZAQUI; LISBOA, 2009).

Por último, tem-se o conceito de Investimento Direto Estrangeiro. Uma das mais utilizadas definições de Investimento Direto Estrangeiro, também conhecido como FDI<sup>2</sup> ou IDE, é aquela fornecida pela Organização para Cooperação e Desenvolvimento Econômico, OECD<sup>3</sup>. Esta conceituação será o parâmetro de toda a análise presente neste trabalho.

Em primeiro lugar, para a compreensão do significado dado ao FDI, torna-se crucial o entendimento do conceito de Residência. Assim sendo, o FDI abrange transações entre residentes de duas ou mais unidades econômicas (*i. e.* países) e exclui todas as transações entre indivíduos residentes na mesma unidade. A relação de um indivíduos ou entidade com uma unidade econômica pode ser mais ou menos forte, o que vai influenciar na determinação mais clara ou não do conceito de residência. Com a maior abertura dos mercados globais, este

---

<sup>2</sup> O termo Investimento Direto Estrangeiro (IDE) é uma tradução consolidada pela prática do termo em inglês: *Foreign Direct Investment*, cujo acrônimo é FDI. Outra nomenclatura em português que pode ser encontrada com frequência na literatura é Investimento Direto Estrangeiro. Nesta obra, serão utilizados os termos tanto em inglês quanto em português, bem como seus acrônimos, sem qualquer tipo de mudança no sentido.

<sup>3</sup> Sigla oficial do termo: *Organization for Economic Co-operation and Development*.

tipo de relação se torna mais difusa, sendo que há entidades com fortes relações com mais de uma unidade econômica. Destarte, para considerar que uma entidade, ou um grupo de indivíduos, possui um centro de interesse econômico em um país, ou seja, residência, é preciso satisfazer os seguintes critérios:

i) existir, dentro de um território econômico, uma localização, lugar, espaço de produção, ou outro recinto no qual, ou a partir do qual, a entidade se envolva e planeje continuar seu envolvimento, indefinitivamente ou por um período definido, porém longo, de tempo, em atividades econômicas e transações de escala significativa ii) a localização, mesmo que não fixada, permaneça dentro de um território econômico; iii) a entidade já haver se envolvido em atividades e transações de escala significativa no território por um ano ou mais, ou se planeja fazê-lo (OECD, 2008, p. 42).

Uma vez delimitado o conceito de residência, a OECD parte para a definição do Investimento Direto Estrangeiro (OECD, 2008). Segundo o conceito utilizado como *benchmarking* pela organização, o Investimento Direto Estrangeiro

reflete o objetivo de uma companhia residente em uma unidade econômica (o Investidor Direto) em estabelecer um interesse duradouro numa companhia residente numa economia diferente da primeira (Empresa de Investimento Direto). O interesse duradouro implica na existência de uma relação de longo prazo entre o investidor direto e a companhia de investimento direto. A propriedade, direta ou indireta, de 10% ou mais do poder de voto numa companhia residente em uma economia por um investidor residente em outra economia é uma evidência deste tipo de relacionamento. (OECD, 2008, p.48)

Uma vez que o atributo necessário para o estabelecimento de um relacionamento de FDI é a propriedade de 10% ou mais do poder de voto em uma companhia residente num país diferente daquele onde reside o investidor, não há grandes limitações para a definição de um investidor direto. Segundo a OECD, os Investidores Diretos podem ser:

i) um indivíduo; ii) um grupo de indivíduos relacionados; iii) uma companhia incorporada ou não; iv) companhia pública ou privada; v) um grupo de empresas relacionadas; vi) um ente governamental; vii) uma entidade social; ou viii) qualquer combinação das anteriores (OECD, 2008, p. 49).

De modo complementar, as Empresas de Investimento Direto podem ainda ser categorizadas como Subsidiárias, no caso de companhias nas quais o investidor estrangeiro possua mais de 50% do poder de voto, controlando a companhia, ou mesmo Associadas, companhias nas quais o investidor possui entre 10% e 50% do poder de voto.

Como forma de complementar esta definição, a Receita Federal brasileira divide o investimento direto estrangeiro em duas modalidades. A primeira modalidade é a participação no capital, que se refere aos

ingressos de recursos de bens, moeda e as conversões externas em investimento estrangeiro direto, incluindo os valores destinados ao programa de privatizações, relacionados com a aquisição/subscrição/aumento de capital, total ou parcial do capital social de empresas residentes (BRASIL, 2012, c).

Já a segunda modalidade são os empréstimos internamente às companhias, que consistem em “créditos concedidos pelas matrizes, sediadas no exterior, a suas subsidiárias ou filiais estabelecidas no país” (BRASIL, 2012, c).

Nestes termos, ao serem referenciadas as categorias anteriores de mecanismos de entrada em mercados estrangeiros, não há impedimento para denominação de *mergers*, *acquisitions* e *joint-ventures* como atividades de FDI, mas ao mesmo tempo, esta classificação engloba os projetos de *greenfield*, conforme citado anteriormente, que envolvem toda a criação de um novo negócio. Assim sendo, em resumo, para permitir sua classificação como Investimento Direto Estrangeiro, o investimento necessita somente representar um comprometimento de longo prazo, evidenciado pela capacidade do Investidor de exercer 10% do poder de voto na Empresa de Investimento, sendo que esta deve ter residência em uma unidade econômica diferente da sua.

## **2.2 Teorias sobre determinantes de FDI**

As teorias sobre a internacionalização de firmas possuem duas classificações tradicionais. Existem as teorias econômicas que “apresentam a internacionalização como um processo essencialmente racional, que visa a aumentar o retorno econômico” (SILVA; CHAUVEL; BERTRAND, 2010, p. 44). Os principais expoentes da teoria econômica são a teoria do poder de mercado de Hymer, a teoria do ciclo do produto de Vernon, da internalização de Buckley e Casson, e o paradigma eclético de Dunning. Além do enfoque econômico, encontramos as análises comportamentais que “abordam a internacionalização como um processo que depende de atitudes, percepções e do comportamento dos executivos

que irão tomar as decisões, ou seja, um processo no qual intervêm fatores não econômicos” (SILVA; CHAUVEL; BERTRAND, 2010, p. 44). As principais abordagens comportamentais são o modelo de Uppsala, e as perspectivas de *Networks* e de Empreendedorismo Internacional, referidas como abordagens da Escola Nórdica.

## 2.2.1 Teorias Econômicas

Desenvolvida por Stephen Hymer, a teoria do poder de mercado explica que as firmas, a partir do momento que crescem e ganham poder de mercado domesticamente, começam a buscar mercados externos para ampliar seu poder e seus lucros (SILVA; CHAUVEL; BERTRAND, 2010). As razões que motivam essas empresas a buscar mercados estrangeiros são principalmente a remoção da competição, através de processos de M&A, e a utilização de vantagens específicas da companhia, como “fácil acesso aos fatores de produção, controle de formas de produção mais eficientes, melhor sistema de distribuição e produto diferenciado” (RÉGIS, 2011, p. 38). Assim, tem-se que no modelo de Hymer, a principal variável explicativa é o poder de mercado, o qual é buscado pelos investidores de modo a garantir a segurança e o retorno de seus investimentos, e eliminar a concorrência com firmas internacionais. Em suma, “observa-se que a motivação para o investimento direto seriam (*sic*) os lucros que advém do controle do empreendimento estrangeiro” (RÉGIS, 2011, p. 38).

A teoria do ciclo do produto, elaborada por Raymond Vernon, propõe que a produção de mercadorias passa por um processo cadenciado de internacionalização. O ciclo de vida do produto possui quatro etapas: introdução, crescimento, amadurecimento e declínio. Durante este desenvolvimento, há um estímulo sequencial de ampliação da produção internacional fora do território doméstico do país onde surgiu a inovação (SANCHÉZ; CAMACHO, 2007). Uma vez que visava explicar os fluxos de FDI dos Estados Unidos para o exterior na década de 1960 (RÉGIS, 2011), Vernon defendeu que quanto maior a estandardização do produto, maior a tendência de sua produção ser realizada em países que possam proporcionar menores custos para os fatores de produção envolvidos (SILVA; CHAUVEL; BERTRAND, 2010), desta forma explica-se o movimento da produção de países altamente inovadores (Estados

Unidos são tidos como o máximo exemplo desta categoria de nações), para países relativamente menos desenvolvidos.

Ao estudar o fenômeno das Empresas Multinacionais<sup>4</sup> (MNE ou EMN – *Multinational Enterprise*), Peter Buckley e Mark Casson notaram que havia uma grande tendência das mesmas serem companhias de maior porte, e que estavam geralmente concentradas nos setores produtivos que demandavam um maior nível de tecnologia, P&D (pesquisa e desenvolvimento) e uma mão-de-obra mais qualificada. Ademais, os estudiosos encontraram indícios de haver uma maior penetração estrangeira em setores de grande concentração industrial (DIB, 2008).

Assim sendo, os autores elaboraram uma teoria sobre a internacionalização de firmas que, partindo destas constatações, advogava que as companhias buscam maximizar seus lucros em mercados imperfeitos. Na tentativa de contornar as imperfeições, a empresa é estimulada a internalizar as atividades que antes eram conectadas pelo mercado, e esta internalização, dada através de fronteiras, dá nascimento às Empresas Multinacionais. Desta forma,

a internalização seria feita até o ponto em que os benefícios ficassem iguais aos custos. A estratégia de localização de uma firma (...) seria determinada principalmente pela inter-relação de vantagens comparativas, barreiras ao comércio e incentivos regionais para internalizar; a firma seria multinacional sempre que esses fatores tornassem ótimo colocar estágios diferentes da produção em países diferentes (DIB, 2008, p.31).

O Paradigma Eclético, conforme elaborado por John Dunning, é uma abordagem consolidada sobre negócios internacionais, e possui foco na internacionalização através do investimento direto estrangeiro (RÉGIS, 2011). Este referencial teórico procura explicar as razões a partir das quais uma empresa se internacionaliza, bem como para onde ela se destina e como o faz.

As variáveis explicativas do modelo eclético são os conjuntos de vantagens que uma empresa multinacional deve possuir ao buscar a expansão internacional, estes fatores são vantagens de propriedade, de localização e de internalização. Tomadas em conjunto, estas vantagens vão consolidar o paradigma OLI<sup>5</sup> (OLIVEIRA, 2008).

---

<sup>4</sup> Companhias que operam em mais de um território econômico nacional (OECD, 2008).

<sup>5</sup> Paradigma OLI vem de *Ownership* (O), *Localization* (L) e *Internalization* (I), as traduções livres destes termos são Propriedade, Localização e Internalização, respectivamente. Nesta pesquisa será mantida a sigla em seu idioma original.

A primeira variável estudada por Dunning são as vantagens de propriedade (*ownership* – O). Estas vantagens são específicas da firma e, em geral, representam a posse de um ativo, tangível ou intangível, particularmente pela empresa, o qual não deve estar disponível para outras firmas, principalmente no que se trata das firmas do país no qual se busca a internacionalização. Pode-se citar nesta categoria, por exemplo, patentes tecnológicas, eficiência produtiva, tamanho da firma, vantagens corporativas, entre outros. As vantagens de propriedade são geralmente conectadas com a explicação da razão da firma buscar a expansão internacional (CLEEVE, 2009).

A segunda variável são as vantagens de localização (*localization* – L). Estes fatores representam características específicas do mercado no qual a firma busca a internacionalização, neste quesito são incluídos desde questões de recursos, naturais e humanos, até legislação nacional, incentivos governamentais, pertencimento a blocos econômicos regionais, entre outros, numa ótica amplamente multidimensional. Ademais, as vantagens de localização servirão de base para que a empresa possa utilizar suas vantagens de propriedade de forma mais eficiente. As vantagens de localização explicam onde a empresa buscará se internacionalizar.

A terceira vantagem necessária se refere à internalização (*internalization* – I). Em outros termos, busca-se aqui compreender a forma do relacionamento da empresa com o mercado na qual ela se internacionalizará. Procura-se verificar a percepção da empresa de ganho ou não com a internalização de mercados à sua estrutura produtiva. Esta categoria estuda caminhos alternativos de exploração das vantagens de propriedade específicas da empresa no mercado que quer alcançar. Ou seja, a decisão pelo FDI ou por outras formas de penetração, como exportações e licenciamentos, por exemplo. De modo que esta variável proporciona base para análise da forma como a empresa se internacionaliza.

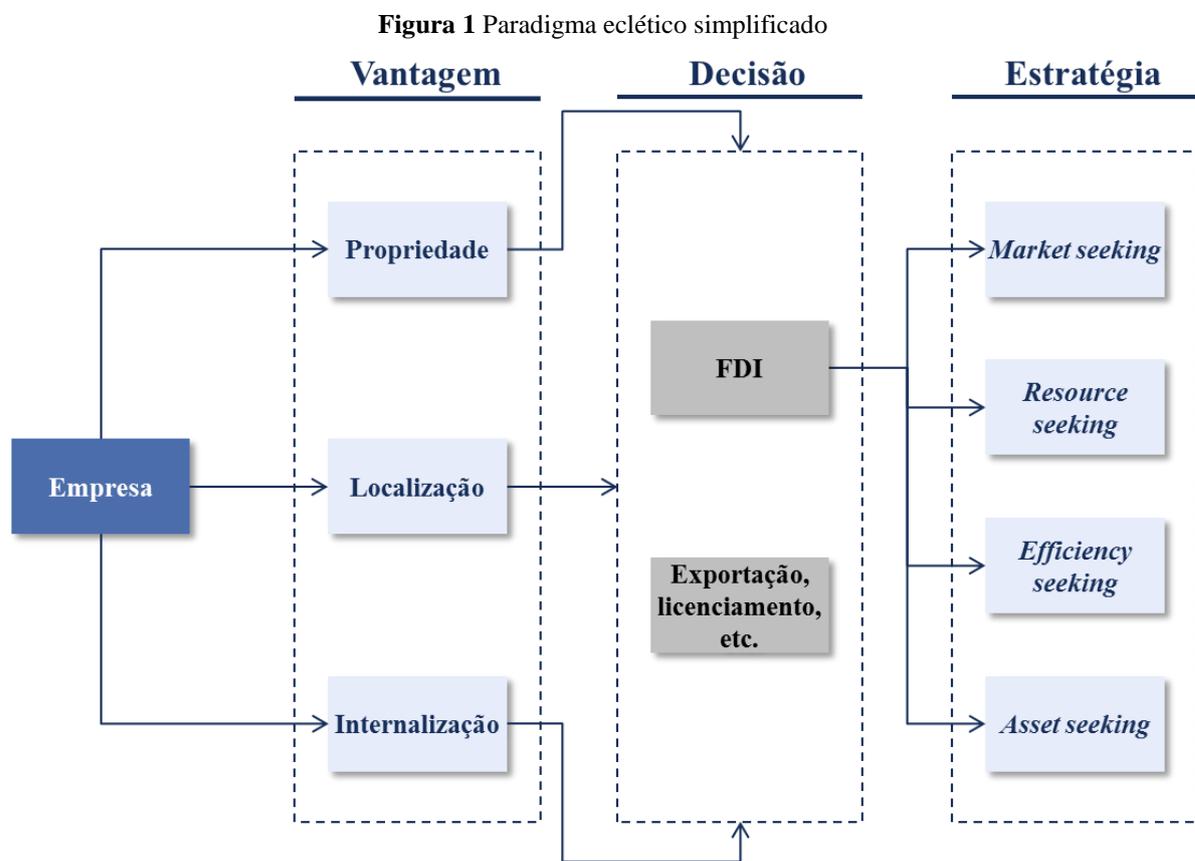
Em seguida, Dunning argumenta que as empresas possuem quatro tipos de estratégia ao se internacionalizar. A internacionalização pode ser motivada pelo desejo de satisfazer um mercado em específico (*market seeking*), a maior determinante neste caso é a demanda não atendida ou o tamanho do mercado em geral que atrai a empresa a investir no país.

Outra razão que pode levar uma empresa a investir em um determinado mercado é a disponibilidade de recursos (*resource seeking*). Estes podem ser recursos naturais, como fonte energética ou de matéria-prima, ou mesmo recursos humanos, como no caso de mão-de-obra barata.

A firma pode, ainda, se internacionalizar na busca de eficiência produtiva (*efficiency seeking*). Esta categoria envolve a busca de uma especialização e divisão do trabalho mais proveitosa e lucrativa. Uma constante crítica feita a esta categoria é que ela em muito assemelha com a *resource seeking*. Neste ponto, Dunning argumenta que há, de fato, uma profunda relação entre as duas, sendo esta sequencial àquela.

Finalmente, a última estratégia identificada por Dunning é a internacionalização na busca de ativos estratégicos (*asset seeking*). A lógica por trás da adoção desta estratégia está na ampliação das vantagens de propriedade específicas da empresa, internalizando ativos encontrados em algumas partes do mundo, fortalecendo sua posição e fazendo frente aos competidores (DUNNING, 2000).

O Paradigma Eclético de Dunning servirá de modelo teórico para facilitar a compreensão dos processos de internacionalização das empresas em geral para o México, bem como os casos da Iochpe-Maxion e da Tupy, principalmente pela natureza multidimensional de sua análise. Abaixo se pode observar uma versão simplificada e esquematizada do funcionamento do Paradigma OLI.



Fonte: DUNNING, 2000. Elaboração própria.

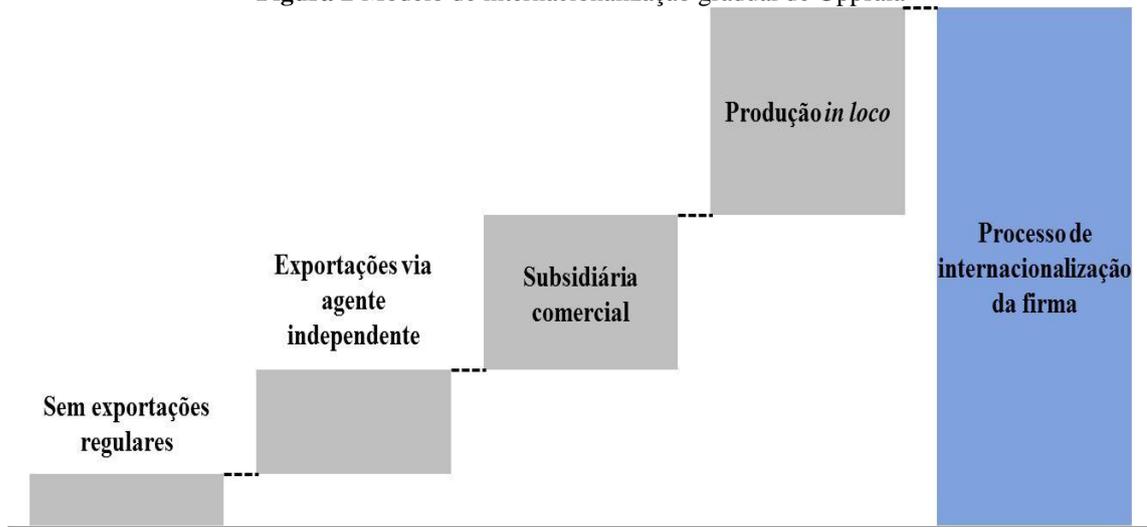
## 2.2.2 Teorias Comportamentais

O modelo de desenvolvimento do conhecimento e crescimento do comprometimento com mercados estrangeiros, também conhecido como Modelo de Uppsala, é um instrumento teórico que permite estudar o desenvolvimento internacional de firmas individuais. Desenvolvida por estudiosos de negócios internacionais da Universidade de Uppsala, na Suécia, esta abordagem teórica tem como foco o estudo do relacionamento de empresas com mercados específicos. O Modelo de Uppsala descreve a internacionalização da firma como um processo gradual de aquisição, integração e uso do conhecimento sobre mercados estrangeiros, promovendo um conseqüente aumento de comprometimento com estes.

O Modelo de Uppsala assume que a ausência de um conhecimento aprofundado sobre o funcionamento dos mercados estrangeiros é um grande obstáculo para o desenvolvimento internacional de uma firma. Ainda, o conhecimento necessário para o processo de internacionalização efetivo só é adquirido através da experiência de operar em mercados estrangeiros. O processo de aquisição de experiência leva a dois resultados. Primeiramente, existe o estímulo à internacionalização da firma em um número cada vez maior de países. Em segundo lugar, torna-se cada vez maior o comprometimento da firma com o mercado em específico no qual ela se internacionalizou (JOHANSON et al., 1994).

Johanson e Wiedersheimer-Paul explicam que o desenvolvimento das firmas se dá através de um processo que se inicia domesticamente, de forma gradual, e a ação de se internacionalizar é resultado de uma série de decisões incrementais. Assim como o desenvolvimento geral da corporação, a forma de relacionamento com o exterior também ocorre numa dinâmica *step-by-step*, passando por estágios de desenvolvimento (JOHANSON et al., 1994).

**Figura 2** Modelo de internacionalização gradual de Uppsala



Fonte: JOHANSON *et al*, 1994. Elaboração própria.

O desenvolvimento *step-by-step* da atuação da firma em um mercado estrangeiro resulta numa Cadeia de Estabelecimento (*Establishment Chain*). O primeiro passo desta cadeia é o estágio de exportações irregulares (*no regular exports*). Neste patamar, a empresa possui um relacionamento limitado a apenas algumas vendas ao mercado estrangeiro, sem estabelecer um comprometimento de recursos para o mesmo, nem mesmo possuir um canal de acesso e informações.

O segundo estágio é de exportações por representante independente (*export via independent representatives*). Esta etapa implica num maior comprometimento da firma com o mercado-destino, à medida que ela passa a possuir um canal de acesso e informações regulares, ainda que incipiente.

Em seguida, a firma atinge o terceiro passo da internacionalização. Esta etapa é a do estabelecimento de subsidiária comercial (*sales subsidiary*) no mercado-destino. Este nível resulta num importante compromisso de recursos com o país. A subsidiária significa a formação de um canal controlado pela firma de fluxo de informações.

Finalmente, a internacionalização da firma para o mercado individual tem seu auge na Produção localizada no país estrangeiro (*production/manufacturing*). Nesta etapa, a empresa estabelece uma unidade produtiva no território do país estrangeiro, o que gera um comprometimento de recursos amplo com o mercado.

Os autores ressaltam, contudo, que a Cadeia de Estabelecimento não é algo pré-determinado. O modelo é uma simplificação, uma vez que a internacionalização pode passar por vários outros estágios intermediários, como, por exemplo, uma *joint venture*, ou mesmo

não realizar alguma das etapas. Johanson e Wiedersheimer-Paul explicam que uma série de fatores interfere na evolução do processo. Entre os fatores podem ser encontrados está: distância psíquica: “fatores que previnem ou perturbam o fluxo de informações entre firma e mercado. Tais fatores incluem diferenças de língua, cultura, sistema político, nível educacional, nível de desenvolvimento industrial, etc.” (JOHANSON et. al, 1994, p. 35); tamanho e eficiência operacional da firma; distância geográfica; tamanho do mercado potencial; barreiras tarifárias e não tarifárias; custos de transporte, dentre outros. Os estágios da internacionalização podem ser visto na Figura 2 (Modelo de internacionalização gradual de Uppsala) de forma esquematizada.

O relacionamento de uma empresa com um mercado estrangeiro é marcado por uma série de obstáculos. Estas barreiras são ultrapassadas através do processo de decisão incremental de internacionalização e do conhecimento adquirido acerca dos mercados externos a partir da atuação nos mesmos. Assim sendo, em razão da aquisição de experiência, os riscos de mercados para a empresa diminuem gradativamente e tem-se estímulo à internacionalização continuada.

O modelo de internacionalização da firma de Johanson e seus associados é uma abordagem dinâmica. Segundo a ótica, o resultado (*output*) de uma decisão torna-se o *input* da decisão subsequente. De modo que, um dos fatores relevantes para explicar o estado futuro da internacionalização da firma é o seu estado atual, conforme visto na equação a seguir:

$$\text{Equação 1} \\ I_{t_{n+1}} = f(I_{t_n} + \dots)$$

I = Estado da internacionalização da firma

O Modelo de Uppsala apresenta dois tipos de variáveis diferentes. O primeiro tipo de variável são os aspectos do estado da internacionalização (*state aspects*) que são os fatores do estado corrente da internacionalização da firma em um mercado específico. Os aspectos de estado são: conhecimento sobre o mercado – conhecimento sobre o mercado de destino específico e operações em mercados estrangeiros – e compromisso com o mercado – recursos comprometidos diretamente com um mercado individual. O segundo tipo de variável recebe a denominação de aspectos de mudança. Entre os aspectos de mudanças estão: decisão de comprometimento – decisão da firma de comprometer recursos em um determinado país – e o desempenho das atividades correntes.

Ainda, o modelo toma como premissas de estudo que as empresas tem dificuldade de ampliar seus lucros no longo prazo e, que o processo decisório corporativo leva a decisões de baixo risco. Assim, tomando como pano de fundo as condições econômicas e de negócios, em conjunto com as premissas, tem-se que, segundo Johanson e Vahlne, “o estado da internacionalização afeta a percepção de oportunidades e riscos que por sua vez influenciam as decisões de comprometimento e as atividades correntes” (JOHANSON et al., 1994, p. 55), conforme esquematizado na Figura 3 (Modelo de internacionalização dinâmica de Uppsala).



Fonte: JOHANSON et al, 1994. Elaboração própria.

As abordagens tipicamente referidas como Escola Nórdica são desenvolvimentos posteriores ao Modelo de Uppsala, realizados por acadêmicos principalmente da Escandinávia. São identificadas duas vertentes da Escola Nórdica, a vertente de *Networks* e a do Empreendedorismo Internacional.

A perspectiva de *Networks* advoga que o processo de internacionalização ocorre em meio a uma rede de “negócios e contatos dentro das diversas indústrias, estabelecidas muitas vezes em cadeias de suprimento ou para criação de valor para os consumidores” (DIB, 2008, p. 60). Assim, ao buscar a internacionalização, a empresa se relacionará com redes de relacionamento no exterior, o que influenciará na continuidade deste processo (RÉGIS, 2011). Considera-se, assim, que a atuação conjunta “com os demais integrantes de uma rede é um modo efetivo de superar a escassez de recursos e, simultaneamente, promover o aprendizado entre os participantes” (DIB, 2008, p. 61).

Por sua vez, a perspectiva do Empreendedorismo Internacional afirma a relevância do empreendedor no processo de internacionalização da empresa, por ser ele quem toma a

iniciativa de investir em novos mercados (RÉGIS, 2011). Neste caso, o empreendedor é alguém que, independentemente do seu cargo específico na companhia, possui visão de futuro, proatividade, capacidade de convencimento e noção de *timing* (DIB, 2008). Os defensores desta perspectiva veem uma inter-relação entre o empreendedorismo e a internacionalização, pois este processo é permeado por diversos riscos os quais necessitam de habilidades inovadoras e criativas. Em resumo,

a decisão da empresa de ir para o exterior significa (...) ampliar horizontes, quebrar paradigmas e perceber o seu negócio como mundializado. Neste contexto, os empresários precisam estar cientes de que o processo de internacionalização depende de práticas comerciais específicas, do conhecimento aprofundado dos mercados internacionais e dos riscos relacionados aos mesmos. Mas, ainda mais importante do que isto, os dirigentes envolvidos precisam ter um comportamento aberto e uma visão potencialmente ampliada. Em suma, eles precisam ser empreendedores (NITZ E DAL BELLO, 2001, p. 87 *apud* DIB, 2008, p. 67).

Uma vez revisada a literatura sobre os determinantes do investimento direto estrangeiro, a próxima etapa consiste na retrospectiva histórico-econômica do México, bem como na verificação sobre o panorama de investimentos atual do país.

## **CAPÍTULO III**

### **3 ANÁLISE CONJUNTURAL DO MÉXICO**

Este capítulo apresentará brevemente uma retrospectiva da história recente mexicana para, em seguida, ilustrar o ambiente global para o investimento no país, abrangendo variáveis institucionais, macro e microeconômicas.

#### **3.1 Evolução recente da economia mexicana**

Gutierrez (2012) faz um resumo bastante abrangente da história econômica mexicana, de modo que sua leitura é bastante interessante para contextualizar a análise da atratividade mexicana para o Investimento Direto Estrangeiro. Segundo o autor, que inicia sua análise a partir dos anos 1940, a Segunda Guerra Mundial estimulou grandemente a economia mexicana. Neste período, o país passou por uma grande expansão econômica, puxada principalmente pelo setor primário. Já em 1956, ocorreram diversas mudanças e, a partir de então, é iniciado o processo de substituição de importações, trazendo investimentos massivos para o setor industrial do país. Este setor apresentou um forte crescimento, sem, contudo atingir a competitividade das companhias localizadas em economias maduras.

A partir dos anos 1970, o México passou a apresentar resultados econômicos ruins. O país enfrentou grandes problemas de balanço de pagamentos e inflação, impulsionados pela política demasiadamente expansionista promovida pelo governo. Além dos altos déficits do setor público, as baixas taxas de juros e a própria inflação impediam a realização da poupança interna. Ainda neste cenário, devido ao peso mexicano estar sobrevalorizado, houve um crescimento de importações num ritmo não acompanhado pelo aumento das exportações. Tomando os fatores citados em conjunto com os choques do petróleo de 1973 e 1979, deu-se uma grande situação de crise no México, que só viria a ser amenizada com a descoberta de

jazidas daquele hidrocarboneto nos anos seguintes.

A produção do petróleo e sua exportação em larga escala permitiram um alto crescimento da economia entre 1977 e 1981. Neste período, o embrião da atual indústria *maquiladora*, atenção a ser dada em especial para as *maquiladoras* automotivas, do México começou a ser gestado, contudo ainda sem grande expressão (FREITAS, 2008)<sup>6</sup>. O crescimento não foi acompanhado por todos os setores da economia mexicana, tendo como exemplo principal de atraso a agropecuária, a qual sofreu um relativo. Novamente em 1982, o país passou a apresentar resultados negativos, desta vez em função, principalmente, do aumento desenfreado da alavancagem financeira do setor público – dado em razão de baixas taxas de juros domésticas -, do câmbio mais uma vez sobrevalorizado, que prejudicava o balanço de pagamentos, além da redução do preço internacional do barril de petróleo (GUTIERREZ, 2012).

A administração pública tomou, então, como desafio, alcançar superávits comerciais em setores que não o petrolífero, uma vez que petróleo havia se desvalorizado. Assim sendo, o governo realizou uma forte redução de gastos públicos, permitiu o aumento de preços, provocando uma redução do salário real, promoveu diversas privatizações e reformou o sistema financeiro nacional. Neste processo, já em 1992, o governo fez a reforma constitucional, possibilitando a partir dela uma maior abertura econômica e comercial do país, acelerando o processo de privatizações, com objetivo de ampliar a arrecadação pública, que por sua vez possibilitaria buscar uma maior reestruturação e modernização econômica.

O processo de abertura e liberalização econômica avançou com força desde o final da década de 1980. Como forma de promover o comércio com outras nações, o governo reduziu as barreiras tarifárias e não tarifárias, e promoveu políticas que estimularam tanto importações quanto exportações. Como contrapartida, o governo buscou estabelecer tratados bilaterais comerciais, de modo a alcançar um grau de reciprocidade das medidas que vinham sendo promovidas. O primeiro tratado, segundo Gutierrez (2012), foi celebrado em 1991 com o Chile, em seguida entraram em vigor tratados com Colômbia e Venezuela.

No que toca a integração com seus vizinhos norte-americanos, já no final da década de 1980, as relações comerciais do México com Canadá e Estados Unidos possuíam grande

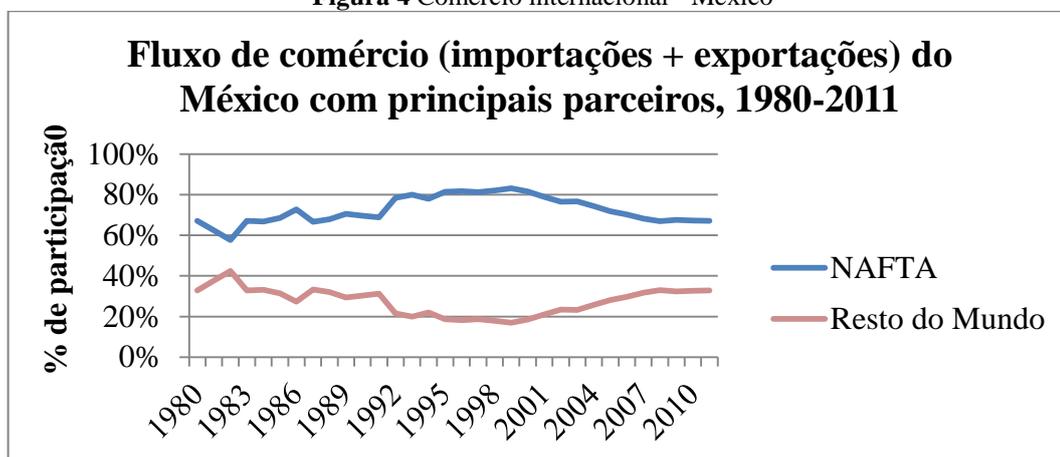
---

<sup>6</sup> A *Maquiladora* realiza uma parte do processo de produção de uma determinada mercadoria, regra geral essa parte realizada é a montagem final. O contrato de *maquila* permite que a empresa instalada no México realize para uma matriz estrangeira processo ou serviço de transformação, elaboração ou reparo de mercadorias de origem estrangeira, podendo para tanto importar temporariamente partes, peças e componentes, normalmente reexportando-os em seguida (MÉXICO, 2003).

participação em relação ao total das exportações e importações do país (UNITED NATIONS, 2012). Uma grande consequência desse aprofundamento de relações com os vizinhos foi o forte crescimento da indústria *maquiladora*, que viria a reduzir significativamente a dependência da economia do país das exportações de petróleo, “com a modernização e reestruturação dos processos produtivos as indústrias mexicanas adquiriram mais competitividade no comércio internacional decorrente da maior produtividade” (FREITAS, 2008, p. 52).

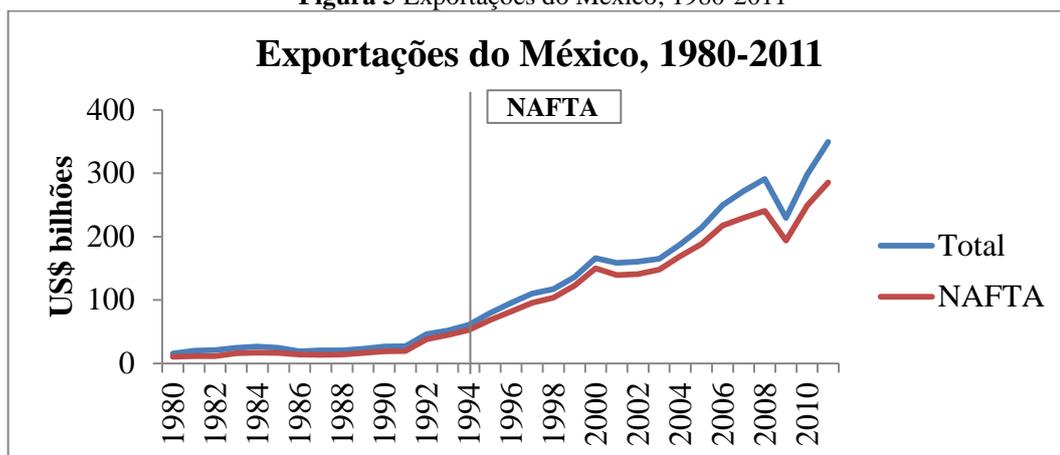
Desta maneira, o México enxergava os Estados Unidos, principalmente, como uma oportunidade de acesso a um grande mercado consumidor, de modo a impulsionar sua economia nacional. Por outro lado, os Estados Unidos tinham várias motivações para se inclinarem a uma maior integração com o México, dentre elas pode-se citar o maior controle migratório para o seu território, um maior acesso ao petróleo do Golfo do México, à mão-de-obra barata e a um mercado potencial para investimentos e consumo em sua vizinhança. Assim sendo, México, Estados Unidos e Canadá lançaram mão do projeto que viria a resultar no Tratado de Livre Comércio da América do Norte (*North American Free Trade Agreement – NAFTA*) (GUTIERREZ, 2012).

**Figura 4** Comércio internacional - México



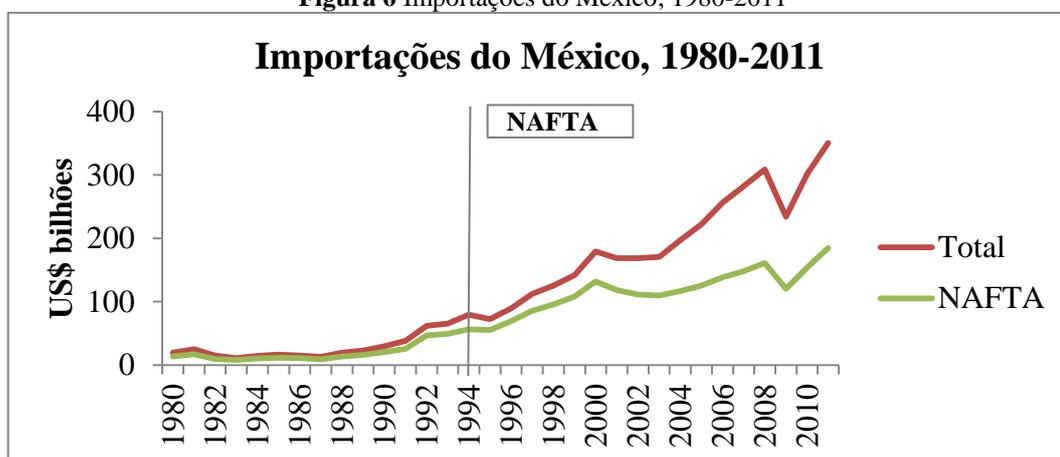
**Fonte:** UNITED NATIONS, 2012. Elaboração própria.

Figura 5 Exportações do México, 1980-2011



Fonte: UNITED NATIONS, 2012. Elaboração própria.

Figura 6 Importações do México, 1980-2011



Fonte: UNITED NATIONS, 2012. Elaboração própria.

O NAFTA estabelece o compromisso entre Canadá, Estados Unidos e México de incentivar emprego e crescimento econômico através da expansão do comércio intrabloco e das oportunidades de investimento na região, ampliando a competitividade internacional das empresas nacionais dos três países. O acordo foi assinado em dezembro de 1992, aprovado em dezembro do ano seguinte, entrando em vigor em dezembro de 1994. O acordo propôs uma liberalização gradual aduaneira de comércio e investimentos entre os três países, até a formação de uma Zona de Livre Comércio<sup>7</sup> num prazo de 15 anos (FREITAS, 2008).

No mesmo ano de entrada em vigor do NAFTA, o México passou a enfrentar uma grave crise. O peso mexicano sofreu sérios ataques especulativos devido a sua sobrevalorização. Ainda, o país falhava em reduzir seu déficit de conta corrente e balanço de

<sup>7</sup> Área de Livre Comércio é um grupo de países que firmaram um acordo para eliminação de tarifas, cotas de importação e preferências em todos, ou quase todos, os bens e serviços negociados entre si (ALBU, 2010).

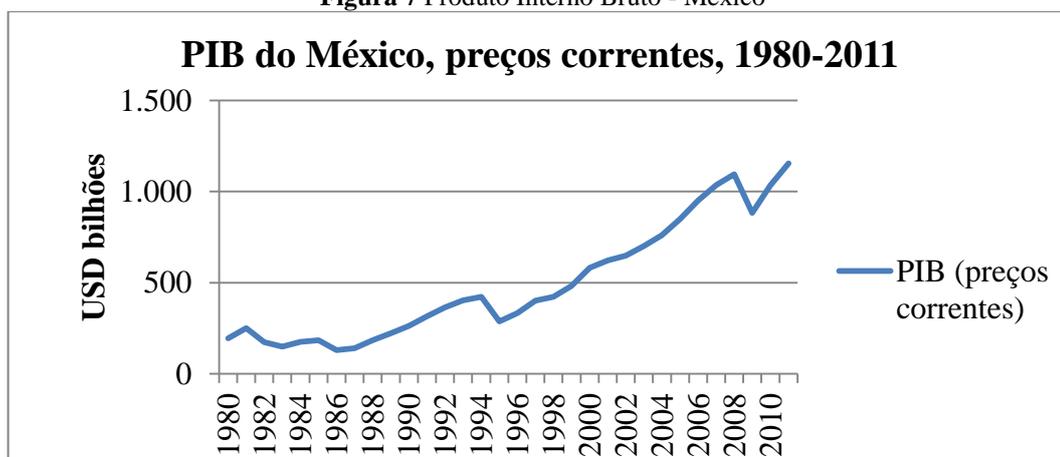
pagamentos. Apesar de adotar o sistema de câmbio flutuante como resposta, o governo não tomou nenhuma atitude para reduzir o déficit público.

A situação começou a mudar em 1996, quando o governo lançou o *Plan para la Emergencia Económica* (PEE), cujo objetivo era reduzir o déficit de conta corrente, amenizar a inflação e conseqüentemente, recuperar o dinamismo da economia. Este plano resultou num empréstimo de US\$ 500 bilhões, junto aos Estados Unidos. O empréstimo foi financiado pelas exportações mexicanas de petróleo, e gerou a possibilidade de uma reprogramação do pagamento das dívidas e uma redução da participação do Estado na economia, além do estímulo à poupança interna e aos programas de amenização da pobreza extrema. O PEE trouxe resultados positivos e a economia voltou a crescer.

Após um período estável de crescimento de aproximadamente cinco anos, em 2000, a economia do México sofreu nova desaceleração e crise de atratividade de investimentos. Desta vez, os principais motivos da turbulência foram a fraqueza do mercado doméstico e o baixo poder de compra da população, além da desestruturação industrial, principalmente no setor metal-mecânico, tido com um dos propulsores do crescimento do país.

A crise de 2008, por sua vez, afetou profundamente a economia do México. Por ter como principal parceiro comercial os Estados Unidos da América, epicentro da crise, o país sofreu com uma redução drástica de exportações, das taxas de emprego, e conseqüentemente teve uma grande queda de Produto Interno Bruto. Com a leve amenização da crise, o país voltou a crescer a taxas aceleradas no ano de 2010 (GUTIERREZ, 2012).

**Figura 7** Produto Interno Bruto - México



Fonte: THE WORLD BANK, 2012, a. Elaboração própria.

As perspectivas conjunturais mais recentes da economia mexicana têm sido bastante positivas. Afirma-se que o país deve crescer a taxas de 4,25% a 4,75% entre as décadas de 2010 e 2020, o que faria com que a mesma se tornasse a maior economia da América Latina, ultrapassando o Brasil por volta de 2028-29 (HUGHES, 20012).

### **3.2 México hoje**

O mercado tem interpretado o crescimento recente do México com grande entusiasmo<sup>8</sup>. Além do grande potencial de crescimento das próximas décadas, alguns fatores competitivos devem ser considerados para possibilitar uma análise mais embasada do que de fato o país tem a oferecer para os investidores. De modo a abordar estas vantagens, serão resumidos brevemente alguns indicadores de competitividade no nível institucional e infraestrutural, macroeconômico e no nível das firmas. Esta breve análise buscará comparar ambiente para investimentos no México em relação a três pares latino-americanos do país, Argentina, Brasil e México, para assim posicionar o país relativamente aos países da região.

Em termos de competitividade internacional, num contexto amplo, o World Economic Forum disponibiliza anualmente o Global Competitiveness Report, que possui por um de seus componentes o Global Competitiveness Index (GCI), o qual demonstra a classificação dos países em termos de competitividade internacional. O índice GCI possui um valor que varia entre 1 (país menos competitivo) - 7 (país mais competitivo). A competitividade global de um país é medida a partir de 12 pilares, entre estes pilares estão solidez de instituições, infraestrutura nacional, ambiente macroeconômico, saúde e educação, eficiência dos mercados de bens e de trabalho, desenvolvimento do mercado financeiro, preparação tecnológica, tamanho de mercado, sofisticação dos negócios e inovação. Ou seja, este indicador apresenta uma visão de fato global das mais diversas perspectivas de competitividade de um país (WORLD ECONOMIC FORUM, 2012, a).

De acordo com os resultados do GCI 2012-2013, o México é o segundo país mais competitivo em relação aos pares latinoamericanos, ocupando a 53<sup>a</sup> posição no *ranking* global, atrás apenas do Brasil (48<sup>o</sup>), mas à frente de Colômbia (69<sup>o</sup>) e Argentina (94<sup>o</sup>).

---

<sup>8</sup> “O México pode ser a nova China” (ORLOWSKI, 2012).

**Tabela 1** Global Competitiveness Index

<b>Pares</b>	<b>GCI 2012-2013</b>		<b>GCI 2011-2012</b>
	<b>Ranking</b>	<b>Pontuação</b>	<b>Ranking</b>
Brasil	48	4,40	53
México	53	4,36	58
Colômbia	69	4,18	68
Argentina	94	3,87	85

Fonte: WORLD ECONOMIC FORUM, 2012, *a*. Elaboração própria.

### **3.2.1 Ambiente institucional e infraestrutural**

Em termos de ambiente institucional, alguns fatores podem ser levantados. Entre eles, indicadores de governança, liberdade econômica, e mesmo, educação, variável apontada por Hussain e Kimuli (2012) como importante fator de competitividade nacional. Por sua vez, em termos infraestruturais, pode-se citar os indicadores de eficiência logística como bom ponto de partida para uma compreensão do posicionamento mexicano.

Os World Governance Indicators (WGI) são um conjunto de seis variáveis que medem a solidez das

tradições e instituições pelas quais a autoridade é exercida em um país. Isto inclui o processo através do qual os governos são escolhidos, monitorados e substituídos; a capacidade do governo de formular e implementar efetivamente políticas sólidas; e o respeito pelos cidadãos e o estado das instituições que regem as interações econômicas e sociais entre eles (THE WORLD BANK, 2012, *b*).

As variáveis deste índice são: *Voice and Accountability*; *Political Stability and Absence of Violence*; *Government Effectiveness*; *Regulatory Quality*; *Rule of Law*; e, *Control of Corruption*. Os valores atribuídos a cada uma dessas variáveis vão de -2,5 (menor nível de governança) até +2,5 (maior nível de governança).

Tabela 2 World Governance Indicators

World Governance Indicators 2011	México	Argentina	Brasil	Colômbia
<b>Média</b>	-0,1	-0,2	0,1	-0,2
<b>Voice and Accountability</b>	0,1	0,4	0,5	-0,1
<b>Political Stability and Absence of Violence</b>	-0,7	0,2	0,0	-1,3
<b>Government Effectiveness</b>	0,3	-0,2	0,0	0,2
<b>Regulatory Quality</b>	0,3	-0,7	0,2	0,4
<b>Rule of Law</b>	-0,5	-0,6	0,0	-0,3
<b>Control of Corruption</b>	-0,4	-0,4	0,2	-0,3

Fonte: THE WORLD BANK, 2012, b. Elaboração própria.

Os resultados do WGI do México, se comparados com os pares latinoamericanos, apontam para uma governança em níveis médios. Ao mesmo tempo que possui como pontos positivos a efetividade do governo e a qualidade regulatória, o país possui índices reduzidos em relação à estabilidade política, ao império da lei e o controle da corrupção.

O índice de liberdade econômica, elaborado pela Heritage Foundation (2012) é uma variável institucional multidimensional que compara analiticamente dez diferentes variáveis de liberdade de atuação econômica (liberdade de negócios; liberdade comercial; liberdade fiscal; gastos públicos; liberdade financeira; liberdade de investimentos; liberdade financeira; direitos de propriedade; liberdade frente à corrupção; liberdade trabalhista)<sup>9</sup>, o resultado é um *ranking* de países com pontuação de 0-100 para cada um dos itens analisados. Em comparação aos pares latino-americanos, o México apresenta os seguintes índices de liberdade econômica:

<sup>9</sup> Tradução livre dos termos: *business freedom; trade freedom; fiscal freedom; government spending; monetary freedom; investment freedom; financial freedom; property rights; freedom from corruption; labor freedom* (respectivamente) (HERITAGE FOUNDATION, 2012).

**Tabela 3** Índice de Liberdade Econômica

<b>Índice de Liberdade Econômica 2012</b>	<b>México</b>	<b>Colômbia</b>	<b>Brasil</b>	<b>Argentina</b>
<b>Índice global</b>	65,3	68	57,9	48
<b>Liberdade de negócio</b>	82	89,4	53,7	61
<b>Liberdade comercial</b>	72,9	72,2	69,7	67,6
<b>Liberdade fiscal</b>	80,7	76	69,1	65,5
<b>Gastos públicos</b>	78,3	74,1	54,8	56,9
<b>Liberdade monetária</b>	76,5	78,7	75,8	60,7
<b>Liberdade de investimento</b>	60	65	50	40
<b>Liberdade financeira</b>	60	60	60	30
<b>Diretos de propriedade</b>	50	50	50	20
<b>Liberdade frente à corrupção</b>	31	35	37	29
<b>Liberdade trabalhista</b>	61,3	79,7	59,1	48,9

Fonte: HERITAGE FOUNDATION, 2012. Elaboração própria.

Em relação ao índice global, que representa a média simples das demais variáveis, o México apresenta um bom desempenho relativamente aos seus pares. Os principais pontos positivos oferecidos para os investidores são liberdade de negócio, liberdade fiscal, e controle dos gastos públicos. Por outro lado, o país possui índices fracos em relação à liberdade frente à corrupção e aos direitos de propriedade (HERITAGE FOUNDATION, 2012).

Por sua vez, quanto à educação, o país também apresenta bons indicadores em relação a Argentina, Brasil e Colômbia. O México possuía, em 2009, mais de 93% de sua população adulta alfabetizada<sup>10</sup>, valor somente não superior ao da Argentina, com mais de 97%.

**Tabela 4** Taxa de alfabetização de adultos

<b>Taxa de alfabetização</b>	<b>%</b>
<b>Argentina (2009)</b>	97,7%
<b>Brasil (2008)</b>	90,0%
<b>Colômbia (2009)</b>	93,2%
<b>México (2009)</b>	93,4%

Fonte: THE WORLD BANK, 2012, *a*. Elaboração própria.

<sup>10</sup> Adultos com 15 anos ou mais de idade (THE WORLD BANK, 2012, *a*);

Por sua vez, se levado em conta o ambiente infraestrutural, tomado aqui em termos de eficiência logística, o Banco Mundial disponibiliza o *Logistics Performance Index* (LPI). Este indicador mede a eficiência logística dos países, algo vital para o comércio e para o crescimento. Este indicador é valorado através de uma série de variáveis<sup>11</sup> que vão desde o acesso ao frete, até a eficiência das cadeias nacionais de suprimento. O relatório do Banco Mundial aponta para a importância de uma forte eficiência logística na atração do investimento direto estrangeiro. Nestes termos, a instituição atribui ao México a 47ª posição global (Brasil – 45ª; Argentina – 49ª; Colômbia – 64ª) (THE WORLD BANK, 2012, c).

**Tabela 5** Logistics Performance Index

<b>LPI 2011</b>	<b>México</b>	<b>Brasil</b>	<b>Argentina</b>	<b>Colômbia</b>
<b>Ranking global</b>	47	45	49	64
<b>Alfândega</b>	66	78	83	64
<b>Infraestrutura</b>	47	46	52	68
<b>Fretes internacionais</b>	43	41	32	78
<b>Qualidade e competência logística</b>	44	41	51	52
<b>Localização de cargas</b>	49	33	38	85
<b>Pontualidade</b>	55	49	72	57

Fonte: THE WORLD BANK, 2012, c. Elaboração própria.

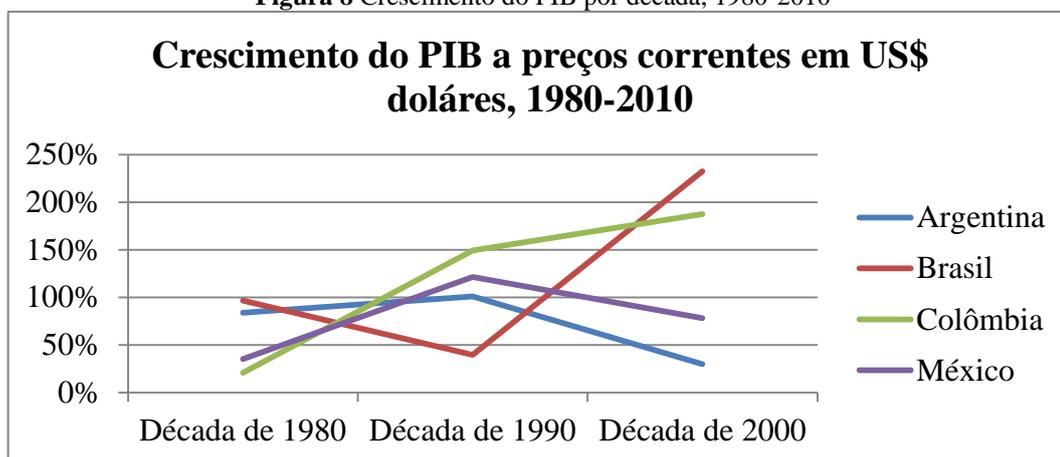
### 3.2.2 Ambiente macroeconômico

O ambiente macroeconômico também é apontado como uma das vantagens competitivas do México ao atrair investimentos internacionais. O acelerado crescimento recente do país e o tamanho do mercado nacional são potenciais atrativos para investidores na busca de retorno para os seus negócios.

<sup>11</sup> Variáveis componentes do LPI: Alfândega: eficiência alfandegária e de desembarço aduaneiro; Infraestrutura: qualidade da infraestrutura de transportes e logística; Carregamentos internacionais: facilidade em viabilizar frete a preços competitivos; Qualidade e competência logística; Localização de cargas: habilidade de localizar carregamentos; Pontualidade: frequência com a qual os carregamentos atingem seu destino no tempo agendado (THE WORLD BANK, 2012, c).

O México, no entanto, desde a década de 1980, tem experimentado um crescimento relativamente modesto se comparado com seus pares latino americanos. Por exemplo, se considerado o crescimento no intervalo de 30 anos entre 1980-2010, o país teve um aumento no PIB a preços correntes de 433%. Em relação aos pares, este valor só é superior ao da Argentina, que cresceu 379% neste mesmo período. Por sua vez, o Brasil apresentou o maior crescimento, 812%, seguido por Colômbia, com 765%, todos os valores citados anteriormente são medidos em dólares americanos. No entanto, em termos de crescimento potencial, algumas estimativas de mercado apontam para um forte crescimento mexicano nos próximos vinte anos, o que o levaria a ultrapassar o Brasil como o maior PIB da América Latina (HUGHES, 2012).

**Figura 8** Crescimento do PIB por década, 1980-2010



Fonte: THE WORLD BANK, 2012, *a*. Elaboração própria.

**Tabela 6** Crescimento acumulado do PIB, 1980-2010

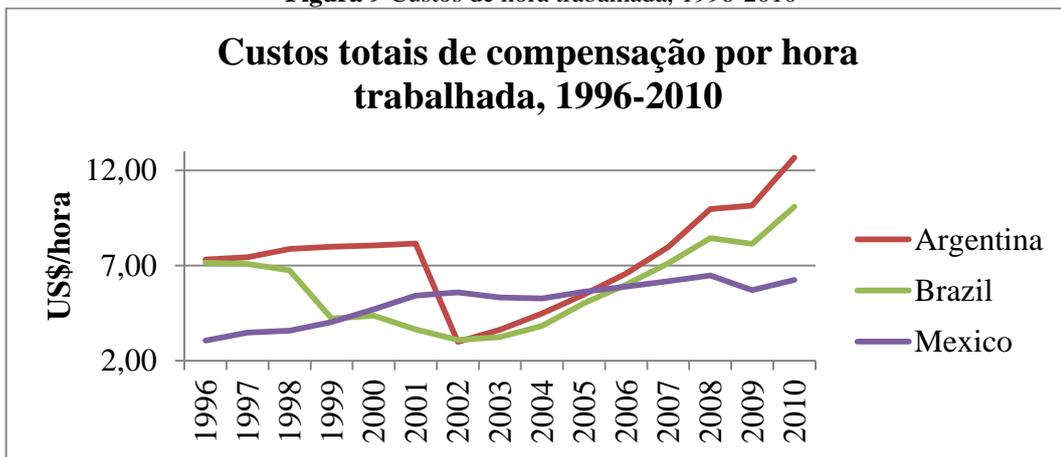
<b>Crescimento acumulado do PIB</b>	<b>1980-2010</b>
<b>Argentina</b>	379%
<b>Brasil</b>	812%
<b>Colômbia</b>	765%
<b>México</b>	433%

Fonte: THE WORLD BANK, 2012, *a*. Elaboração própria.

Um fator bastante utilizado para colocar em evidência o México como ambiente atrativo para investimentos é o seu relativo baixo custo de mão-de-obra (JORDAAN, 2012). A tabela abaixo demonstra a evolução do custo total da hora trabalhada no México, valor que inclui pagamentos diretos e indiretos, benefícios sociais e custos relativos a impostos, em

relação a Brasil e Argentina. Os dados do *Bureau of Labor Statistics* confirmam que, ao menos entre 1996-1999, e desde 2006, o custo do fator mão-de-obra no México mostrou-se realmente mais competitivo que nos demais países, sendo que a Argentina apresentou-se, em geral, como o país com a mão-de-obra mais cara (UNITED STATES, 2012).

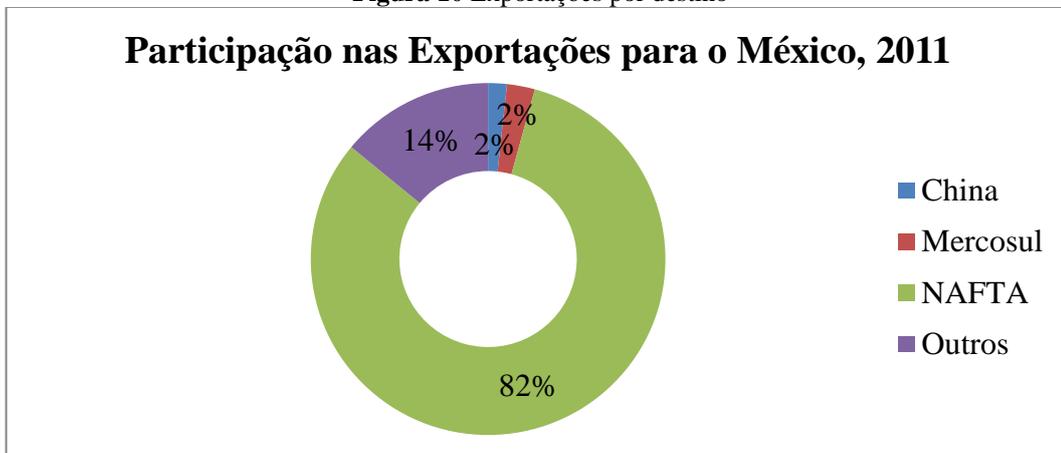
**Figura 9** Custos de hora trabalhada, 1996-2010



Fonte: UNITED STATES, 2012. Elaboração própria.

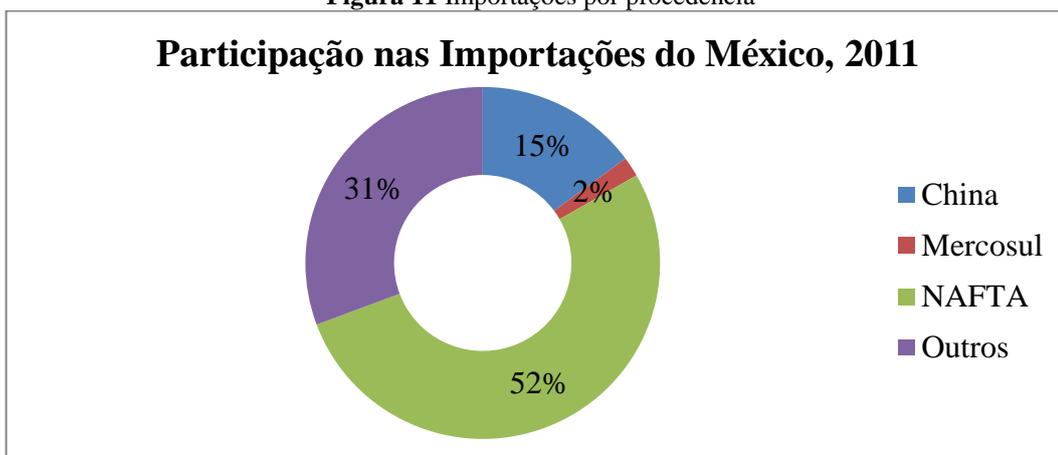
Outra importante característica macroeconômica mexicana é a participação do NAFTA no fluxo total de comércio do país. Em 2011, das exportações mexicanas totais, 82% eram destinadas para Estados Unidos e Canadá. Por sua vez, no mesmo ano, 52% das importações realizadas pelo México tiveram como origem aqueles países. Percebe-se, assim, uma grande uma grande sinergia regional e a grande importância de clientes e fornecedores do NAFTA para o México.

**Figura 10** Exportações por destino



Fonte: UNITED NATIONS, 2012. Elaboração própria.

**Figura 11** Importações por procedência



Fonte: UNITED NATIONS, 2012. Elaboração própria.

### 3.2.3 Business environment

O relatório do International Finance Corporation, entidade do grupo Banco Mundial, “Doing Business” classifica os países de acordo com a facilidade de fazer negócios. Este ranking é fruto da análise de uma série de variáveis no nível das firmas, variáveis essas que sofrem grande interferência dos marcos regulatórios nacionais. Segundo o Doing Business 2012, o México é o 53º país onde há maior facilidade de realização de negócios. Quando comparado com pares latinoamericanos, o país posiciona-se intermediariamente em relação aos mesmos (Colômbia – 44º; Argentina – 116º; Brasil – 128º) (INTERNATIONAL FINANCE CORPORATION, 2012).

Em relação às variáveis que compõem o ranking do Doing Business, atenção deve ser dada por exemplo, ao tempo necessário para a abertura de uma empresa. Enquanto no Brasil leva-se em média 119 dias para a abertura de uma nova companhia, no México este processo dura apenas 9 dias (Colômbia – 14 dias; Argentina – 26 dias). Outra vantagem competitiva do país é a facilidade de acesso a crédito. Segundo o Doing Business, o país está classificado em 38º no mundo em acesso a crédito, enquanto isso, Argentina e Colômbia aparecem em 67º, e o Brasil em 97º. Outra vantagem relevante é sua facilidade de realização de transações comerciais internacionais. O México figura em 63º no mundo neste item (Colômbia – 91º; Argentina – 103º; Brasil – 123º). Este posicionamento deve-se a uma série de fatores, por exemplo, o país possui tempo e custos competitivos de importação e exportação de produtos,

além de uma necessidade menor de documentação que os demais países pares.

**Tabela 7** Doing Business 2012 – Comércio Internacional

	<b>México</b>	<b>Colômbia</b>	<b>Argentina</b>	<b>Brasil</b>
<b>Ranking</b>	63°	91°	103°	123°
<b>Nº documentos para exportar</b>	5	5	7	7
<b>Dias para exportar</b>	12	14	13	13
<b>US\$ por container para exportar</b>	1,45	2,27	1,48	2,22
<b>Nº documentos para importar</b>	4	6	7	8
<b>Dias para importar</b>	12	13	16	17
<b>US\$ por container para importar</b>	1,78	2,83	1,81	2,28

Fonte: INTERNATIONAL FINANCE CORPORATION, 2012. Elaboração própria.

Uma vez ilustrado o ambiente global mexicano, cenário que atraiu ao menos a fusão e aquisição de 530 empresas nacionais por empresas estrangeiras (BLOOMBERG, 2012), além de ter atraído aproximadamente US\$ 257 bilhões em investimento direto estrangeiro (UNCTAD, 2012), ambos os valores para o curto intervalo de tempo entre 2001-2011, se faz útil uma análise empírica dos possíveis determinantes da atração desses investimentos estrangeiros.

## CAPÍTULO IV

### 4 ANÁLISE DE RESULTADOS

#### 4.1 Determinantes do investimento direto estrangeiro no México

Diversos estudos procuram realizar uma modelagem explicativa para os determinantes de investimento direto estrangeiro em uma determinada economia. Pode-se citar dentre estes: Nonnenberg e Mendonça (2004); Hussain e Kimuli (2012); Amal e Seabra (2007); Castro (2012); entre outros.

Ao propor-se investigar os determinantes do investimento direto estrangeiro no México, esta pesquisa toma como ponto de partida o modelo elaborado por Amal e Seabra (2007), que presume uma abordagem multidimensional, inserida na perspectiva do paradigma eclético de Dunning, o qual afirma que os determinantes do FDI possuem características macro e microeconômicas. Os autores insistem na relevância do enfoque institucional na determinação do FDI, o que faz com que adicionem variáveis desta natureza no modelo geral de Investimento. De modo que o modelo proposto por Amal e Seabra, para a determinação do Investimento Direito Estrangeiro, é resumido pela seguinte expressão:

##### Equação 2

$$IDE_{it} = b_0 + b_1 IDE_{it-1} + b_2 \Delta PIB_{it} + b_3 PIB_{it-1} + b_4 INF_{it} + b_5 PORTF_{it} + b_6 COM_{it} + b_7 TCR_{it} + b_8 CORR_{it} + b_9 INVPROF_{it} + b_{10} RISCPO_{it} + b_{11} LIBEC_{it} + b_{12} INTEGR_{it} + e_{it}$$

Fonte: AMAL; SEABRA, 2007.

Segundo a Equação 2, a variável dependente a ser explicada, o IDE (FDI) no momento analisado ( $t$ ), é função do IDE no período anterior ( $t-1$ ), do crescimento da economia, e consequentemente do estado anterior da economia  $\Delta PIB_{it}$  e  $PIB_{it-1}$ , respectivamente. Espera-se que estas variáveis possuam relação diretamente proporcional com o FDI.

Além das variáveis citadas, o nível de IDE é também função da inflação (INF) prevista para o período numa relação inversa, pois “mede os efeitos da instabilidade econômica no país receptor do investimento” (AMAL; SEABRA, 2007, p. 240); do fluxo de investimentos de portfólio para o país (PORTF), com relação direta. “Assume-se que os movimentos de investimento de curto prazo sinalizam condições favoráveis ao IDE” (*idem*, 2007, p. 240); do índice de abertura comercial, que é calculado através da soma dos fluxos de importação e exportação, em relação ao PIB nacional (COM), com previsão de relação direta; da taxa efetiva de câmbio real em moeda nacional, em relação ao dólar dos Estados Unidos (TCR), prevista para possuir efeito ambíguo em relação ao FDI, pois apesar de aumentar a competitividade das exportações da controlada no território estrangeiro, a desvalorização da moeda local, em relação ao dólar, reduz o valor dos resultados da controlada quando convertidos em dólares (*idem*, 2007); do índice de corrupção (CORR), variável com a qual os fluxos de investimento teriam relação inversa; do perfil e ambiente de investimento do país sob a ótica do investidor (INVPROF), com previsão de relação direta; da nota atribuída de risco político (RISCPO), com relação direta; do índice de liberdade econômica (LIBEC), com o qual o fluxo de FDI teria relação direta; e, do pertencimento a bloco regional de integração econômica (INTEGR) (valor 0, se país não pertence a bloco, e 1 se pertence), todos estes valores correntes para o momento  $t$ , mesmo momento da variável explicada.

Objetivando encontrar variáveis explicativas para o investimento direto estrangeiro na economia mexicana, para assim compreender as motivações que levaram Iochpe-Maxion e Tupy a investirem no país, objeto de estudo deste trabalho, será feita uma análise em grande parte semelhante àquela de Amal e Seabra (2007). Assim sendo, propõe-se uma análise multidimensional

(...) dos determinantes do IDE dentro da perspectiva do paradigma eclético, permitindo considerar tanto fatores macro e microeconômicos, como fatores institucionais na avaliação do processo de tomada de decisão de investimento das EMNs. Variáveis macroeconômicas são recorrentes em grande parte dos modelos de IDE e buscam captar os efeitos da estabilidade econômica e do desempenho dos agregados econômicos no país receptor sobre os fluxos de IDE. As variáveis em nível da firma permitem salientar a perspectiva estratégica do investimento da EMN e atribuem ao modelo fundamentos microeconômicos. Por fim, a inclusão de fatores institucionais tem a intenção de capturar os efeitos da qualidade do quadro institucional e de governança pública sobre os projetos de investimento das EMNs. (AMAL; SEABRA, 2007, p. 240)

Além disso, será realizada a adição de uma variável *case-related*, contextualizando o caso da Iochpe e Tupy na análise de determinantes do FDI, bem como aproximando o estudo da realidade mexicana.

Destarte, serão analisados os determinantes de investimento direto estrangeiro no México através da metodologia de painel de dados, do índice de correlação entre duas variáveis e da análise gráfica de dispersão. O período analisado escolhido foi 2001-2011, sendo que os dados referentes a  $t-1$  correspondem ao intervalo entre 2000-2010. A racional da escolha deste período consiste na indisponibilidade de dados satisfatórios para períodos mais longos.

Ademais, alguns indicadores propostos por Amal e Seabra (2007) foram alterados. Uma das razões é a indisponibilidade dos mesmos gratuitamente na rede mundial de computadores. Ainda, houve adições de outros de modo a proporcionar uma análise mais abrangente de variáveis, possibilitando incorporar a contribuição de outros estudos relevantes sobre determinantes de investimento.

De modo geral, as variáveis explicativas na determinação do Investimento Direto Estrangeiro (FDI) no México analisadas nesta pesquisa são as seguintes:

**Figura 12** Lista de variáveis analisadas

	Variável	Fonte de dados
Variável dependente	FDI <sub>t</sub>	UNCTAD
	FDI <sub>t-1</sub>	UNCTAD
Variável independente explicativa	PIB <sub>t-1</sub>	THE WORLD BANK
	ΔPIB	THE WORLD BANK
	INF <sub>t</sub>	THE WORLD BANK
	COM <sub>t</sub>	THE WORLD BANK
	EXCH <sub>t</sub>	IPEADATA
	INTR <sub>t</sub>	THE INTER-AGENCY GROUP
	LABOR <sub>t</sub>	BLS
	CPI <sub>t</sub>	TRANSPARENCY INTERNATIONAL
	EMBI <sub>t</sub>	CBONDS
	LIBEC <sub>t</sub>	HERITAGE FOUNDATION
	PORTF <sub>t</sub>	THE WORLD BANK
	M&A <sub>t-1</sub>	BLOOMBERG
	TUSA <sub>t</sub>	UNCTAD

**Fonte:** Múltiplas. Elaboração própria.

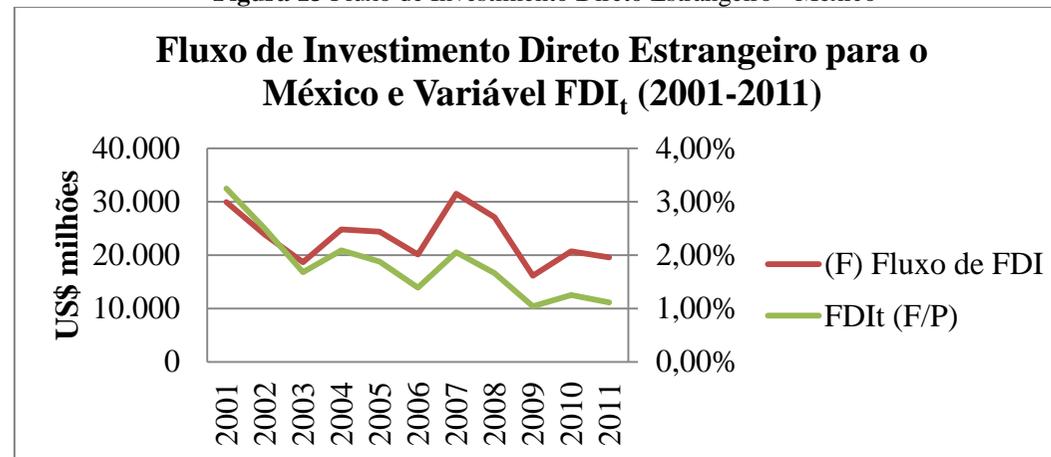
O modelo utilizado procura explicar o valor alcançado pela variável dependente FDI, no período em análise ( $t$ ), através de um conjunto de variáveis multidimensionais, condizente com a abordagem do Paradigma Eclético, uma vez que busca explicações em diversos níveis analíticos. A variável dependente  $FDI_t$ , conforme considerado nesta pesquisa, significa o investimento com comprometimento de longo prazo, evidenciado pela capacidade do Investidor de exercer 10% do poder de voto na Empresa de Investimento, sendo que esta companhia deve possuir residência em uma unidade econômica diferente daquela do Investidor, de acordo com o que foi anteriormente mencionado no Referencial Teórico (OECD, 2008). O cálculo desta variável conforme realizado nesta pesquisa se dá através da soma das entradas Investimento Direto Estrangeiro em um determinado período, em relação ao valor anualizado do Produto Interno Bruto da mesma economia. Assim sendo, temos que a variável dependente  $FDI_t$  apresenta os seguintes resultados para o período compreendido entre 2001 e 2011:

**Tabela 8** Fluxo de Investimento Direto Estrangeiro - México

Variável dependente FDI	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
(I) Entrada de FDI [US\$ milhões]	29.926	23.883	18.655	24.827	24.407	20.119	31.492	27.140	16.119	20.709	19.554
<b>(F) Fluxo de FDI (I)</b>	<b>29.926</b>	<b>23.883</b>	<b>18.655</b>	<b>24.827</b>	<b>24.407</b>	<b>20.119</b>	<b>31.492</b>	<b>27.140</b>	<b>16.119</b>	<b>20.709</b>	<b>19.554</b>
(P) PIB <sub>t</sub> [US\$ milhões]	920.832	956.326	1.108.678	1.188.108	1.298.150	1.444.170	1.534.920	1.630.790	1.546.750	1.651.310	1.752.880
<b>FDI<sub>t</sub> (F/P)</b>	<b>3,25%</b>	<b>2,50%</b>	<b>1,68%</b>	<b>2,09%</b>	<b>1,88%</b>	<b>1,39%</b>	<b>2,05%</b>	<b>1,66%</b>	<b>1,04%</b>	<b>1,25%</b>	<b>1,12%</b>

Fonte: UNCTAD, 2012; THE WORLD BANK, 2012, *a*. Elaboração própria.

**Figura 13** Fluxo de Investimento Direto Estrangeiro - México



Fonte: UNCTAD, 2012; THE WORLD BANK, 2012, *a*. Elaboração própria.

**Tabela 9** Valores das variáveis analisadas

<b>México</b>	<b>2001</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>
<b>Variável dependente</b>											
FDI	3,2%	2,5%	1,7%	2,1%	1,9%	1,4%	2,1%	1,7%	1,0%	1,3%	1,1%
<b>Macro</b>											
FDI <sub>t-1</sub>	2,0%	3,2%	2,5%	1,7%	2,1%	1,9%	1,4%	2,1%	1,7%	1,0%	1,3%
ΔPIB	2,2%	3,9%	15,9%	7,2%	9,3%	11,2%	6,3%	6,2%	-5,2%	6,8%	6,2%
PIB <sub>t-1</sub>	901	921	956	1.109	1.188	1.298	1.444	1.535	1.631	1.547	1.651
INF	6%	5%	5%	5%	4%	4%	4%	5%	5%	4%	3%
COM	31%	36%	30%	28%	26%	27%	29%	31%	36%	37%	27%
EXCH	9,34	9,66	10,79	11,29	10,90	10,90	10,93	11,13	13,51	12,64	12,42
INTR	13%	8%	7%	7%	10%	8%	8%	8%	6%	5%	5%
LABOR	21%	20%	19%	18%	19%	19%	19%	20%	17%	18%	18%
<b>Institucional</b>											
CPI	3,7	3,6	3,6	3,6	3,5	3,3	3,5	3,6	3,3	3,1	3
EMBI	308	323	199	166	126	98	149	362	165	140	180
LIBEC	57	58	59	59	61	63	65	66	65	65	66
<b>Micro</b>											
PORTF	1%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	1%	0%	2%	2%
M&A <sub>t-1</sub>	32	64	52	34	55	39	59	65	53	32	45
<b>Case-related</b>											
TUSA	76%	73%	74%	71%	68%	67%	65%	63%	63%	63%	63%

Fonte: Múltiplas. Elaboração própria.

As variáveis explicativas citadas acima são subdivididas em quatro planos de análise: variáveis macroeconômicas; variáveis institucionais; variáveis microeconômicas; variável *case-related*, ou seja, diretamente ligada ao caso em estudo, apresentando os valores presentes na Tabela 9.

Dentre uma série de possíveis metodologias de análise comparativa entre duas variáveis inter-relacionadas, utilizar-se-ão nesta pesquisa a Correlação de Pearson ( $\rho$ ) e o Coeficiente de Determinação ( $\rho^2$ ).

O índice de Correlação de Pearson ( $\rho$ ) indica a interdependência entre duas variáveis X e Y, de modo que  $Y = \alpha + \beta * X$ , tendo  $\alpha$  e  $\beta$  como constantes, Y como variável dependente explicada e X como variável independente explicativa (LIRA, 2004). Os valores da Correlação de Pearson variam entre 1 e -1 (o módulo de Pearson  $|\rho|$  encontra-se no intervalo entre 0 e 1). Valores de  $\rho$  mais próximos às extremidades  $\rho$  indicam uma maior interdependência entre as variáveis, sendo que quanto mais próximo de -1, maior o grau de relação inversa, e quanto mais próximo de 1, maior o grau de relação direta. Valores próximos a 0 indicam baixa inter-relação.

O Coeficiente de Determinação nada mais é que a Correlação de Pearson elevada ao quadrado ( $\rho^2$ ). Desta forma, todos os valores de  $\rho^2$  são necessariamente positivos. O Coeficiente de Determinação informa qual a porcentagem dos valores da variável dependente (Y) que são explicados pela variável independente (Y), ou seja, “quanto da variação é comum às duas variáveis” (LIRA, 2004, p. 43).

Lira (2004) atribui graus de correlação entre variáveis que serão utilizados aqui.

**Tabela 10** Níveis de correlação linear

$\rho$	$\rho^2$	Grau de correlação
0	0	Correlação linear inexistente
$0 <  \rho  < 0,3$	$0 < \rho^2 < 0,09$	Correlação linear fraca
$0,3 \leq  \rho  < 0,6$	$0,09 \leq \rho^2 < 0,36$	Correlação linear moderada
$0,6 \leq  \rho  < 0,9$	$0,36 \leq \rho^2 < 0,81$	Correlação linear forte
$0,9 \leq  \rho  < 1,0$	$0,81 \leq \rho^2 < 1,0$	Correlação linear muito forte
1	1	Correlação linear total

Fonte: LIRA, 2004. Elaboração própria.

Nesta pesquisa, tomar-se-á como premissa que só há correlação relevante entre duas variáveis quando  $|\rho|$  for maior ou igual a 0,3, e logo o coeficiente de determinação for maior ou igual a 9%, o que aponta para graus de correlação entre moderado e total.

#### 4.1.1 Variáveis macroeconômicas

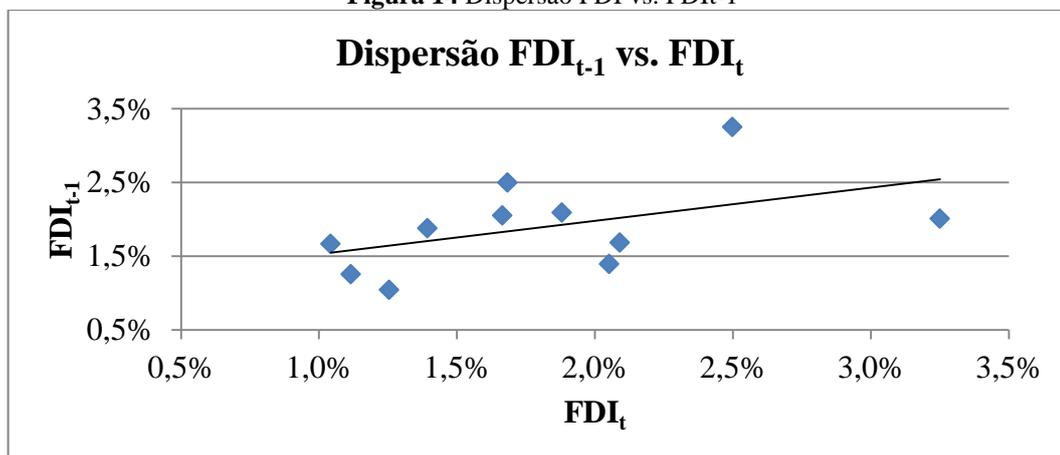
Dentre as variáveis macroeconômicas é encontrada, em primeiro lugar,  $FDI_{t-1}$ , que é a participação dos Investimentos Diretos Estrangeiros sobre o Produto Interno Bruto do país no período anterior ao da análise ( $t-1$ ). A fonte de dados sobre FDI é o UNCTAD (2012).

**Tabela 11** Análise comparativa FDI vs.  $FDI_{t-1}$

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
<b>(Y)</b>											
FDI	3,2%	2,5%	1,7%	2,1%	1,9%	1,4%	2,1%	1,7%	1,0%	1,3%	1,1%
<b>(X)</b>											
$FDI_{t-1}$	2,0%	3,2%	2,5%	1,7%	2,1%	1,9%	1,4%	2,1%	1,7%	1,0%	1,3%

Fonte: UNCTAD, 2012. Elaboração própria.

**Figura 14** Dispersão FDI vs.  $FDI_{t-1}$



Fonte: UNCTAD, 2012. Elaboração própria.

Ao apresentar um índice de correlação de 0,48, demonstra-se haver uma correlação moderada positiva entre as variáveis. Assim, quanto maior a atração de investimentos no ano  $t-1$ , maior tende a ser a atração no ano  $t$ , e assim sucessivamente. O resultado condiz com o esperado para a variável e, ao, apresentar uma correlação maior ou igual a  $|\rho| = 0,3$ ,  $FDI_{t-1}$  é

considerado um determinante do investimento direto estrangeiro para o caso do México.

A variável  $PIB_{t-1}$  é o Produto Interno Bruto do país, medido em US\$ bilhões, com valores referentes a um período anterior ao analisado. Espera-se que quanto maior o mercado, maior a atração de FDI. Enquanto isso, a variável  $\Delta PIB_t$  é a variação anual do PIB, representando o crescimento econômico anualizado. Espera-se que um maior crescimento do PIB influencie positivamente a atratividade de Investimento Direto Estrangeiro. A fonte de dados de PIB é o Banco Mundial (THE WORLD BANK, 2012, *a*) e a escolha desta variável tem inspiração direta no modelo de Amal e Seabra (2007), apresentado anteriormente.

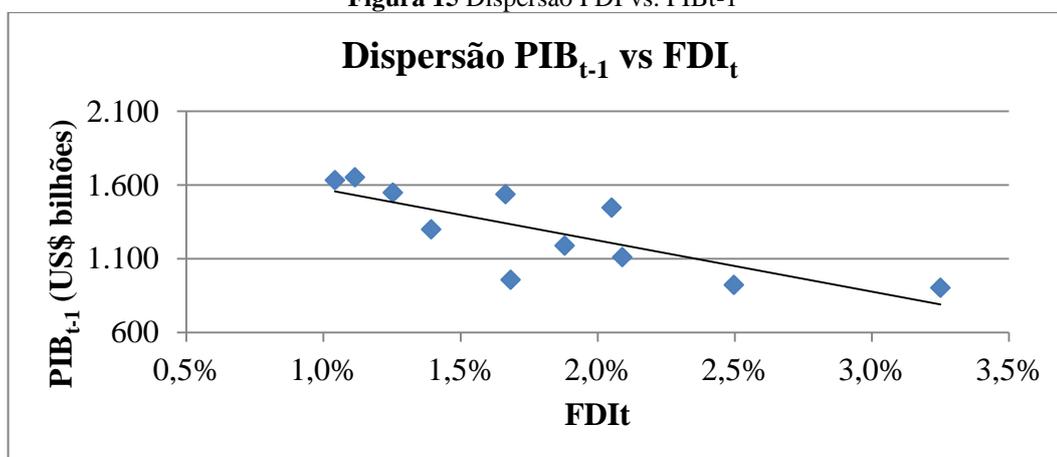
**Tabela 12** Análise comparativa FDI vs.  $PIB_{t-1}$  e  $\Delta PIB$

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
<b>(Y)</b>											
FDI	3,2%	2,5%	1,7%	2,1%	1,9%	1,4%	2,1%	1,7%	1,0%	1,3%	1,1%
<b>(X)</b>											
$\Delta PIB$	2,2%	3,9%	15,9%	7,2%	9,3%	11,2%	6,3%	6,2%	-5,2%	6,8%	6,2%
$PIB_{t-1}$	901	921	956	1.109	1.188	1.298	1.444	1.535	1.631	1.547	1.651

Fonte: UNCTAD, 2012; THE WORLD BANK, 2012, *a*. Elaboração própria.

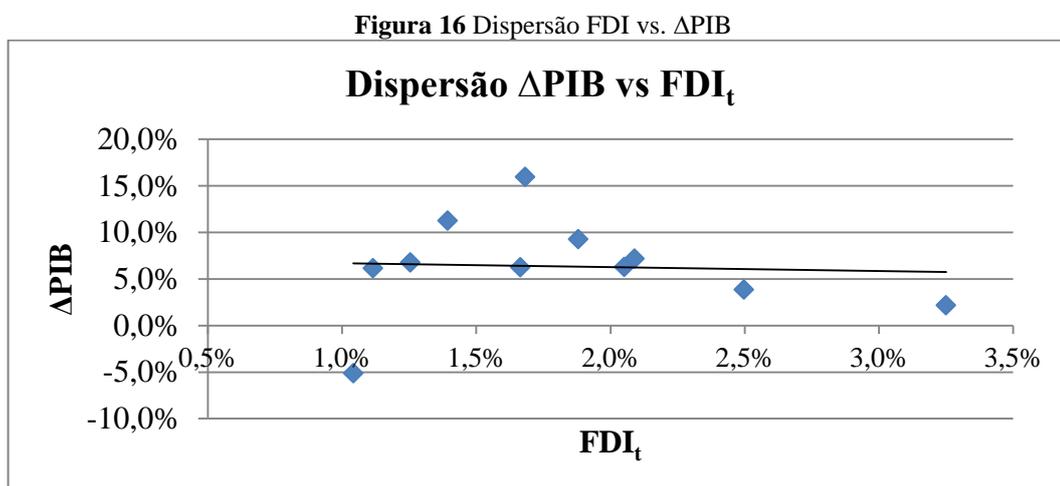
A variável  $PIB_{t-1}$ , que indica o tamanho do Produto Interno Bruto de um determinado país, apresentou forte correlação linear negativa em relação ao fluxo de Investimento Direto Estrangeiro para o México, ( $\rho = -0,78$ ), comportando-se, assim, de forma contrária ao previsto. Tomou-se como premissa que quanto maior a economia, maior o fluxo de FDI, e isto não se provou através da correlação, tornando esta variável inválida para a presente análise.

**Figura 15** Dispersão FDI vs.  $PIB_{t-1}$



Fonte: UNCTAD, 2012; THE WORLD BANK, 2012, *a*. Elaboração própria.

Ainda, percebe-se que não é possível explicar a variável FDI através da variação do PIB, o grau de correlação entre as duas, no valor de -0,05, além de mostrar uma fraca correlação, atua de forma contrária em relação à premissa de um comportamento diretamente relacionado.



**Fonte:** UNCTAD, 2012; THE WORLD BANK, 2012, *a*. Elaboração própria.

A variável  $INF_t$  é a taxa de inflação sobre os preços aos consumidores, o que indica os aumentos de preços registrado na economia de uma forma ampla. Seu índice anualizado é disponibilizado pelo Banco Mundial (THE WORLD BANK, 2012, *a*). O embasamento da sua escolha como possível determinante são os estudos Nonnenberg e Mendonça (2004). Segundo os autores,

a taxa de inflação serve como uma *proxy* para o grau de estabilidade econômica, tendo em vista que um dos sintomas clássicos da perda de controle tanto do lado fiscal como do monetário é o descontrole inflacionário. Tomando por base que os investidores preferem países que apresentam economias mais estáveis, com menor grau de incerteza, é previsível que se observe um efeito negativo da inflação sobre o investimento direto. (NONNENBERG; MENDONÇA, 2004, p. 8)

Espera-se que a redução da inflação, ao possuir reflexo na estabilidade de preços, propicie o crescimento do FDI.

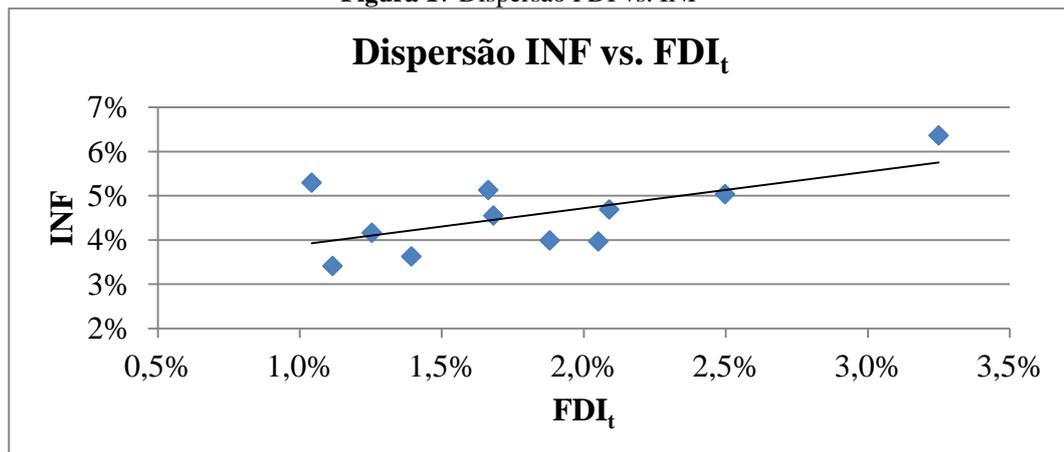
**Tabela 13** Análise comparativa FDI vs. INF

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
<b>(Y)</b>											
FDI	3,2%	2,5%	1,7%	2,1%	1,9%	1,4%	2,1%	1,7%	1,0%	1,3%	1,1%
<b>(X)</b>											
INF	6%	5%	5%	5%	4%	4%	4%	5%	5%	4%	3%

Fonte: UNCTAD, 2012; THE WORLD BANK, 2012, *a*. Elaboração própria.

A variável INF também não pode ser considerada com um determinante do investimento direto estrangeiro nos termos desta pesquisa. INF comporta-se de modo contrário ao previsto na literatura. Esperava-se que quanto menor a inflação de um país, maiores seriam os fluxos de FDI, contudo o  $\rho = 0,63$  demonstra que, pelo contrário, quanto maior a inflação mexicana, maior este fluxo.

**Figura 17** Dispersão FDI vs. INF



Fonte: UNCTAD, 2012; THE WORLD BANK, 2012, *a*. Elaboração própria.

A variável COM representa o índice de abertura comercial do país. Em outros termos, é a participação do comércio internacional no agregado da economia nacional, sendo representado pela soma de importações e exportações sobre o Produto Interno Bruto. Sua fonte de dados é o Banco Mundial (THE WORLD BANK, 2012, *a*). A variável COM está presente nos estudos de Castro (2012) e, anteriormente, Nonnenberg e Mendonça (2004), sendo também utilizada no modelo de Amal e Seabra (2007). Espera-se uma relação direta entre o crescimento da abertura comercial e a atração de Investimentos Diretos Estrangeiros.

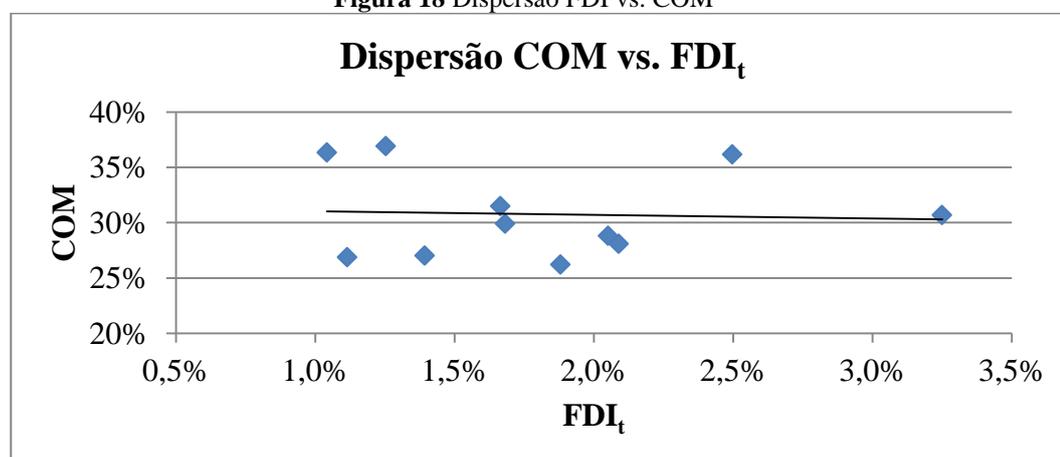
**Tabela 14** Análise comparativa FDI vs. COM

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
<b>(Y)</b>											
FDI	3,2%	2,5%	1,7%	2,1%	1,9%	1,4%	2,1%	1,7%	1,0%	1,3%	1,1%
<b>(X)</b>											
COM	31%	36%	30%	28%	26%	27%	29%	31%	36%	37%	27%

Fonte: UNCTAD, 2012; THE WORLD BANK, 2012, *a*. Elaboração própria.

A abertura comercial (COM) mexicana também não é suficiente para determinar a atratividade de investimento direto externo. O grau de correlação de -0,05 mostra-se contrário a premissa estabelecida e explicada anteriormente, além de indicar uma correlação fraca.

**Figura 18** Dispersão FDI vs. COM



Fonte: UNCTAD, 2012; THE WORLD BANK, 2012, *a*. Elaboração própria.

A variável  $EXCH_t$  calcula a taxa de câmbio do país em relação à taxa internacional, nesta pesquisa tomada como o dólar dos Estados Unidos da América. Os valores de  $EXCH$  são disponibilizados pelo IPEADATA (BRASIL, 2012, *b*). Espera-se uma relação ambígua entre o  $EXCH$  e o FDI. Ao mesmo tempo em que uma desvalorização de moeda local propicia uma melhora de receita de exportações das empresas instaladas no país, o que por si só aparece com um estímulo ao FDI, ela diminui o retorno dos investimentos para as controladoras instaladas no exterior, efeito oposto ao anterior (AMAL; SEABRA, 2007). Apesar de possuir como referência o estudo de Amal e Seabra (2007), além de encontrar fundamento em Castro (2012), a variável original utilizada, TCR, taxa efetiva de câmbio real, foi substituída pela taxa de câmbio nominal, por motivo de não terem sido encontrados dados históricos públicos para TCR.

**Tabela 15** Análise comparativa FDI vs. EXCH

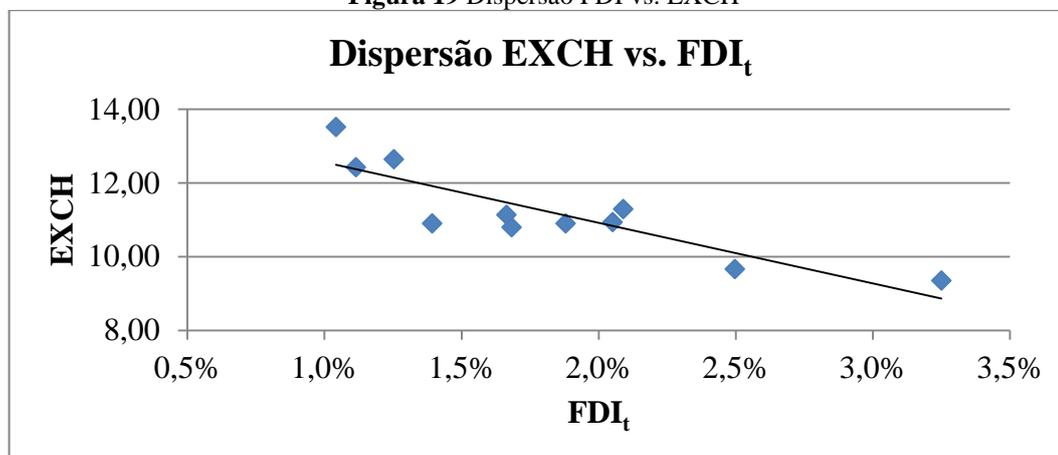
	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
<b>(Y)</b>											
FDI	3,2%	2,5%	1,7%	2,1%	1,9%	1,4%	2,1%	1,7%	1,0%	1,3%	1,1%
<b>(X)</b>											
EXCH	9,34	9,66	10,79	11,29	10,90	10,90	10,93	11,13	13,51	12,64	12,42

Fonte: UNCTAD, 2012; BRASIL, 2012, b. Elaboração própria.

A variável  $EXCH_t$  apresentou-se como aquela que possui o maior grau de correlação com o fluxo de investimento direto estrangeiro para o México. A premissa de pesquisa para este indicador é que o câmbio possui uma relação ambígua em relação ao FDI. Ao mesmo tempo em que uma desvalorização de moeda local propicia uma melhora de receita de exportações das empresas instaladas no país, estimulando o FDI, ela diminui o retorno dos investimentos para as controladoras instaladas no exterior, efeito oposto ao anterior.

O painel de dados apontou para um  $\rho = -0,87$ , demonstrando uma relação inversa entre as variáveis. Assim sendo, a perspectiva que possui maior validade na interpretação dos efeitos da taxa de câmbio, conforme mencionado anteriormente, é que ao se instalar no México, as empresas buscam maximizar o retorno de seus investimentos para as controladoras localizadas em território estrangeiro, pois quanto menor a taxa de câmbio, maior o fluxo de investimentos. Em outros termos, a companhia gera receitas na moeda local do país em que se localiza a sua controlada, mas ao reverter seus lucros para o país da controladora, a empresa terá que converter esta moeda local numa moeda internacionalmente aceita, o dólar neste caso. Assim, quanto melhor para a empresa for esta taxa de conversão, logo, quanto mais valorizada estiver a moeda local em relação ao dólar, maiores os retornos para a controladora.

**Figura 19** Dispersão FDI vs. EXCH



Fonte: UNCTAD, 2012; BRASIL, 2012, b. Elaboração própria.

A variável  $INTR_t$  é a taxa anual de juros dos títulos emitidos pelo país, seu valor toma por referência os juros de curto prazo<sup>12</sup>, conforme disponibilizado pelo The Inter-Agency Group On Economic And Financial Statistics (2012). A inclusão desta variável para análise tem como base os estudos de Lima Júnior (2005), que considera que existe estímulo para a entrada de investimento estrangeiro com a redução da taxa de juros nacional de um país, pelo fato de que tal redução faz com que o custo de capital deste país caia, tornando mais barato investir. Por outro lado, Caldeira, Santos e Pimenta Júnior (2004) argumentam que o aumento da taxa de juros doméstica, em relação à internacional, proporciona um aumento na rentabilidade para os investimentos realizados por estrangeiros no país de destino. Apesar deste tipo de argumentação ser utilizado para defender a correlação entre taxa de juros e investimentos em títulos, os quais são atrelados diretamente à taxa de juros, uma outra nuance pode afetar a relação entre taxa de juros e FDI.

Tomando por premissa que uma empresa estrangeira tem maior facilidade de contrair dívidas no exterior do que uma empresa doméstica, uma maior taxa de juros doméstica em relação à internacional aumenta a competitividade dos empréstimos tomados no exterior. O investimento direto estrangeiro via empréstimos realizados dentro de uma mesma companhia, no sentido da matriz estrangeira para a filial doméstica (BRASIL, 2012, *b*), possibilita que esta compita em melhores bases com as empresas puramente nacionais. Ou seja, por ter acesso ao capital estrangeiro mais barato, a filial estrangeira tem seu custo de capital reduzido, o que reflete em aumento de rentabilidade, incentivando o investimento. Assim sendo, uma vez que não se pode achar um consenso na literatura, considerar-se-á uma relação ambígua entre FDI e INTR.

**Tabela 16** Análise comparativa FDI vs. INTR

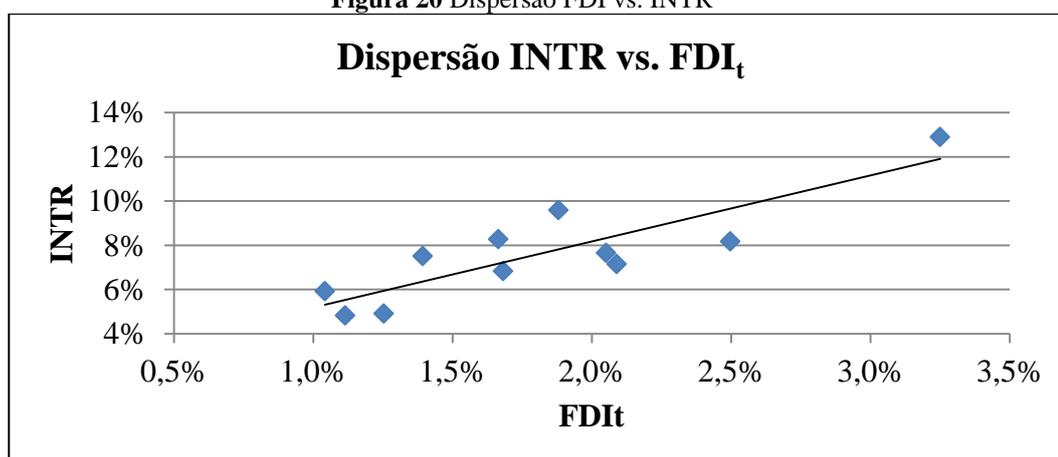
	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
<b>(Y)</b>											
FDI	3,2%	2,5%	1,7%	2,1%	1,9%	1,4%	2,1%	1,7%	1,0%	1,3%	1,1%
<b>(X)</b>											
INTR	13%	8%	7%	7%	10%	8%	8%	8%	6%	5%	5%

**Fonte:** THE INTER-AGENCY GROUP ON ECONOMIC AND FINANCIAL STATISTICS, 2012; UNCTAD, 2012. Elaboração própria.

<sup>12</sup> Tradução livre do termo “*short-term policy rate*” (THE INTER-AGENCY GROUP ON ECONOMIC AND FINANCIAL STATISTICS, 2012).

A correlação entre a taxa de juros e o fluxo de FDI para o México foi a segunda mais relevante variável, atrás apenas da EXCH. Assumiu-se haver uma relação ambígua entre INTR e a atração de FDI. O estudo da correlação demonstrou um  $\rho = 0,86$ . Ou seja, há uma correlação forte e positiva entre as variáveis INTR e FDI. Desta forma, pode-se deduzir que das explicações encontradas na literatura, aquela que mais se adequa ao caso mexicano é a de que os investidores acessam mercados com altas taxas de juros pela rentabilidade esperada de seus investimentos (CALDEIRA; SANTOS; PIMENTA JÚNIOR, 2004). Ainda, ao ter mais fácil acesso a recursos estrangeiros mais baratos, existe um estímulo para a instalação de filiais de multinacionais estrangeiras em países com altas taxas de juros, uma vez que a diferença entre os custos de capital para a empresa puramente nacional em relação às MNE aumenta a competitividade relativa da filial estrangeira, potencializando seus retornos.

Figura 20 Dispersão FDI vs. INTR



Fonte: THE INTER-AGENCY GROUP ON ECONOMIC AND FINANCIAL STATISTICS, 2012; UNCTAD, 2012. Elaboração própria.

A variável LABOR representa o custo doméstico da mão-de-obra manufatureira no país referência, sendo incluídos neste valor tanto os benefícios repassados diretamente ao funcionário, quanto os benefícios indiretos e impostos trabalhistas. O seu valor é obtido através da comparação com o custo internacional do trabalhador da manufatura, nesta pesquisa, o custo horário do trabalhador americano é tomado como padrão. A fonte dos dados de LABOR<sub>t</sub> é o *Bureau of Labor Statistics* (UNITED STATES, 2012). A escolha desta variável baseia-se no estudo de Jordaan (2012) que afirma que evidências empíricas apontam que, além da proximidade dos Estados Unidos e da participação do México no NAFTA, um dos mais importantes fatores de atração de investimento direto externo da economia mexicana são os baixos salários dos trabalhadores nacionais. Espera-se que o aumento relativo do custo

do trabalhador doméstico cause uma redução no FDI, pois torna o fator de produção mão-de-obra mais caro localmente, resultando em aumento nos custos de produção.

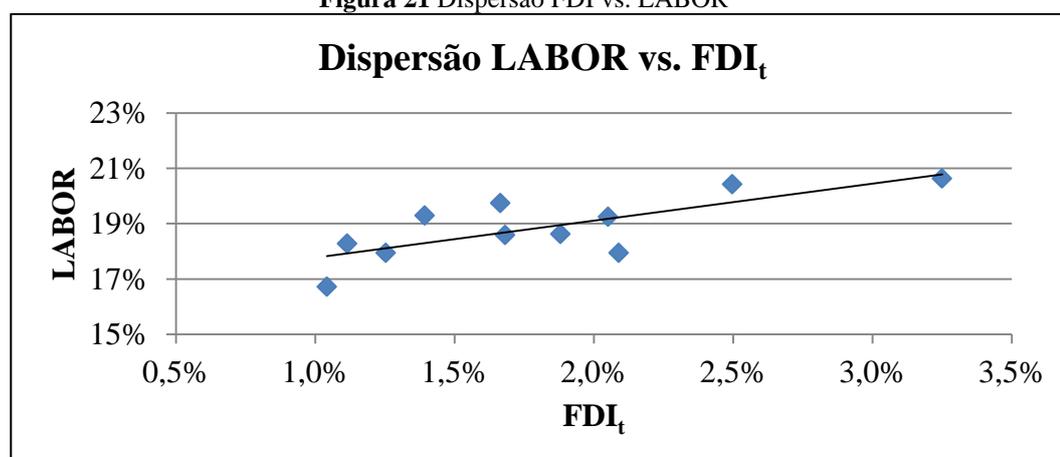
**Tabela 17** Análise comparativa FDI vs. LABOR

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
<b>(Y)</b>											
FDI	3,2%	2,5%	1,7%	2,1%	1,9%	1,4%	2,1%	1,7%	1,0%	1,3%	1,1%
<b>(X)</b>											
LABOR	21%	20%	19%	18%	19%	19%	19%	20%	17%	18%	18%

Fonte: UNCTAD, 2012; UNITED STATES, 2012. Elaboração própria.

A variável LABOR, que trata do custo relativo da mão-de-obra mexicana, comportou-se de maneira diferente daquela prevista anteriormente. Previu-se que, ao tornar os custos de produção mexicana menores, uma redução do custo de mão-de-obra no país provocaria um maior fluxo de FDI, ao passo que atrairia empresas que buscassem redução de custos, numa perspectiva *resource seeking*. Todavia, ao apresentar uma correlação  $\rho = 0,76$ , mostrou-se que quanto maior o custo relativo da mão-de-obra no país, maior a atração de investimento direto estrangeiro. Esta conclusão, apesar de contrária à premissa adotada, pode indicar que, conforme afirmam Buckley e Casson, autores da Teoria da Internalização, as empresas tendem a se internacionalizar em países que possuem mão-de-obra qualificada (DIB,2008), o que implicaria em mais altos custos. Assim sendo, a correlação desta variável não é ilógica, porém, por ir contra a premissa utilizada, fica invalida como indicador.

**Figura 21** Dispersão FDI vs. LABOR



Fonte: UNCTAD, 2012; UNITED STATES, 2012. Elaboração própria.

## 4.1.2 Variáveis institucionais

Dentre as variáveis institucionais, encontra-se, primeiramente, a variável  $CPI_t$  que mede a sensibilidade de um país em relação à corrupção pública e privada. Os valores do *Corruption Perception Index* variam entre 0 (zero) e 10 (dez), sendo que quanto maior o índice, maior a sensibilidade nacional em relação ao tema da corrupção, e, conseqüentemente, menos corrupto será considerado o país. Espera-se que uma menor corrupção, ao evidenciar condições institucionais mais seguras, proporcione uma melhor atratividade de FDI. A fonte de dados e valores para o CPI é a Transparency International (2012). O tema da transparência é recorrente nos mais diversos estudos sobre governança, sendo que aparece como uma das variáveis do *World Governance Indicators* (THE WORLD BANK, 2012, *b*), além do *Index of Economic Freedom* (HERITAGE FOUNDATION, 2012).

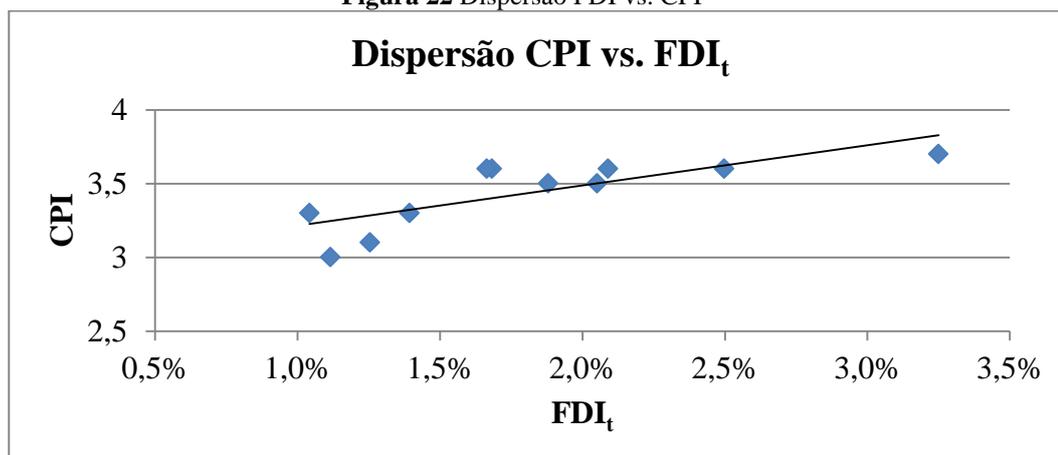
**Tabela 18** Análise comparativa FDI vs. CPI

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
(Y)											
FDI	3,2%	2,5%	1,7%	2,1%	1,9%	1,4%	2,1%	1,7%	1,0%	1,3%	1,1%
(X)											
CPI	3,7	3,6	3,6	3,6	3,5	3,3	3,5	3,6	3,3	3,1	3

Fonte: UNCTAD, 2012; TRANSPARENCY INTERNATIONAL, 2012. Elaboração própria.

Amal e Seabra (2007) afirmam que os índices de corrupção afetam os negativamente os investimentos. Assim, quanto mais corrupta a sociedade, e mais fracas as suas instituições, menor o interesse do investidor internacional em destinar seus recursos ao país. Desta forma, espera-se uma relação inversamente proporcional entre os níveis de corrupção e o FDI, mas uma relação diretamente proporcional entre o CPI e os investimentos. A análise de coeficiente de correlação apontou para um  $\rho = 0,78$ , o que corrobora com a premissa e aponta para uma correlação linear positiva moderada entre as variáveis (LIRA, 2004).

**Figura 22** Dispersão FDI vs. CPI



Fonte: UNCTAD, 2012; TRANSPARENCY INTERNATIONAL, 2012. Elaboração própria.

A variável  $EMBI_t$  mede o risco-país, “conceito que busca expressar de forma objetiva o risco de crédito a que investidores estrangeiros estão submetidos quando investem no País” (BRASIL, 2012, *a*, p. 7). Um dos principais indicadores de risco-país é o índice EMBI+, do J.P. Morgan e disponibilizado pelo CBonds (2012). Este indicador foi escolhido pela sua popularidade em análises de investimento e de conjuntura econômica como um indicador de risco político e econômico. Valores mais altos de EMBI+ indicam maior possibilidade de *default* da dívida de um determinado país, o que torna o investimento mais arriscado, possuindo efeitos de ampliação sobre as taxas de juros. Considera-se que quanto maior for o índice EMBI+, menor será atratividade nacional de Investimento Direto Estrangeiro.

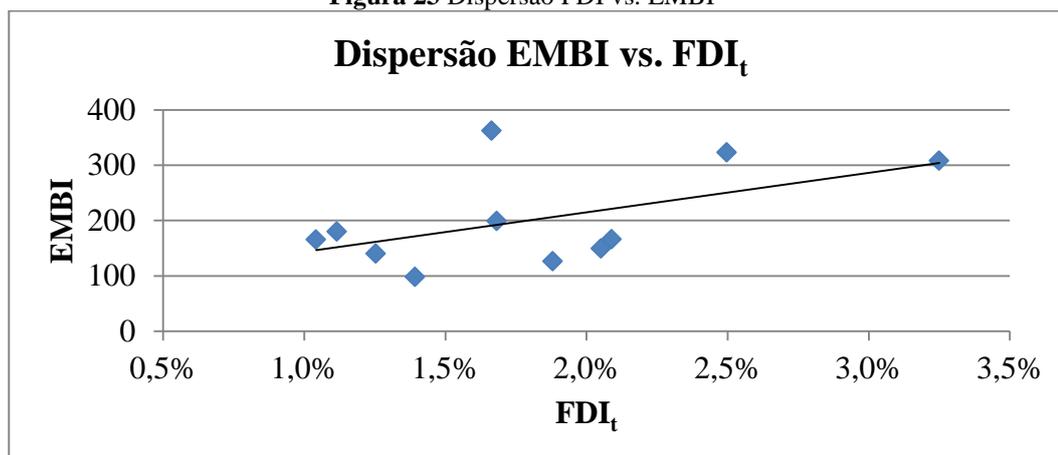
**Tabela 19** Análise comparativa FDI vs. EMBI

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
<b>(Y)</b>											
FDI	3,2%	2,5%	1,7%	2,1%	1,9%	1,4%	2,1%	1,7%	1,0%	1,3%	1,1%
<b>(X)</b>											
EMBI	308	323	199	166	126	98	149	362	165	140	180

Fonte: UNCTAD, 2012; CBONDS, 2012. Elaboração própria.

Esperava-se que este indicador de risco mostrasse que, quanto menor o risco atribuído à insolvência de um país, maior sua atratividade de investimentos, porém com a correlação positiva de  $\rho = 0,53$ , verificou-se o contrário. Desta forma, torna-se inválida esta variável para os termos desta pesquisa.

**Figura 23** Dispersão FDI vs. EMBI



Fonte: UNCTAD, 2012; CBONDS, 2012. Elaboração própria.

A variável  $LIBEC_t$  indica o grau de liberdade econômica do país. Seu valor é dado em comparação com os demais países. Quanto maior o grau de liberdade econômica de um determinado país, melhor sua posição no *ranking Economic Freedom Index*. A fonte do LIBEC é a Heritage Foundation (2012). Sua utilização como indicador de atratividade para FDI tem como base a premissa de que “quando as instituições protegem a liberdade dos indivíduos, resulta, então, maior prosperidade para todos” (HERITAGE FOUNDATION, 2012), é esperado que uma melhora na liberdade econômica nacional provoque um aumento da atração de FDI.

**Tabela 20** Análise comparativa FDI vs. LIBEC

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
<b>(Y)</b>											
FDI	3,2%	2,5%	1,7%	2,1%	1,9%	1,4%	2,1%	1,7%	1,0%	1,3%	1,1%
<b>(X)</b>											
LIBEC	57	58	59	59	61	63	65	66	65	65	66

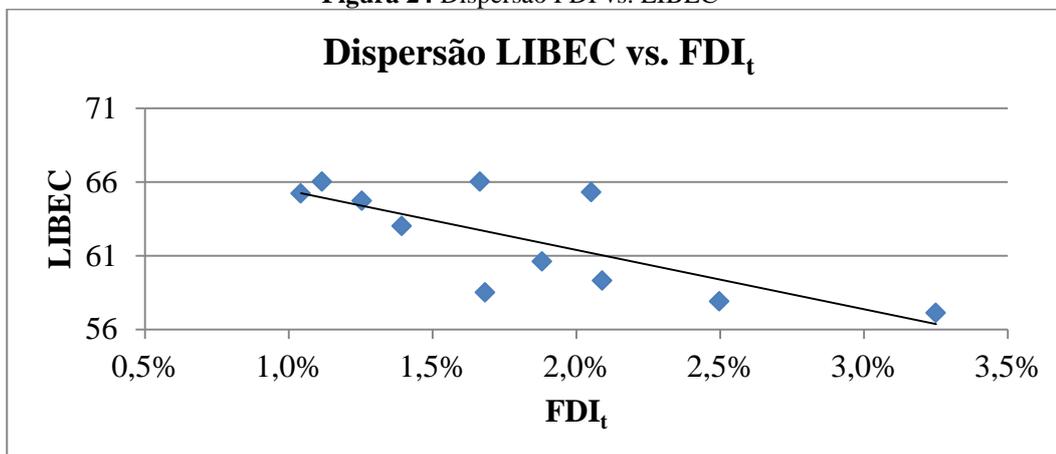
Fonte: UNCTAD, 2012, HERITAGE FOUNDATION, 2012. Elaboração própria.

Presente também no capítulo III, a variável LIBEC, apresenta índices que variam de 0-100 em relação a dez itens relativos às diversas liberdades econômicas<sup>13</sup>. Contudo, este padrão de valoração é recente. Para toda a extensão do período analisado, o LIBEC somente está disponível em termos de *ranking*, por isso os dados dispostos neste capítulo podem parecer destoantes daqueles apresentados no capítulo anterior. Tomou-se como premissa que

<sup>13</sup> Liberdade de negócios; liberdade comercial; liberdade fiscal; gastos públicos; liberdade financeira; liberdade de investimentos; liberdade financeira; direitos de propriedade; liberdade frente à corrupção; liberdade trabalhista (HERITAGE FOUNDATION, 2012).

quanto melhor a posição do país, maior o fluxo de FDI. Assim sendo, esperava-se uma relação inversamente proporcional entre posição no LIBEC e FDI. A correlação  $\rho = -0,75$  comprova esta relação inversa, validando a premissa utilizada.

**Figura 24** Dispersão FDI vs. LIBEC



Fonte: UNCTAD, 2012, HERITAGE FOUNDATION, 2012. Elaboração própria.

### 4.1.3 Variáveis microeconômicas

A primeira variável microeconômica analisada é  $PORTF_t$ , que indica o fluxo de investimento de portfólio estrangeiro para um país. Esta categoria de investimento é considerada como aquele investimento em ações sem objetivo de estabelecer controle de atividade produtiva em um território econômico estrangeiro, bem como qualquer aquisição de valores mobiliários ou títulos creditícios em geral (LERNER, 2009), definição que contrasta diretamente com a de Investimento Direto Externo (OCDE, 2008). Apesar disso, nenhum estudo encontrado indica que há uma mútua exclusividade entre os dois tipos de investimento. Ao contrário, espera-se que quanto maior for o fluxo de investimentos de portfólio para um determinado país, maior também será o fluxo de Investimento Direto Estrangeiro. Lima Júnior (2005) faz referência a esta variável, cuja fonte de dados de  $PORTF$  é o Banco Mundial (THE WORLD BANK, 2012, *a*) e seu cálculo se dá através da subtração das saídas de investimento de portfólio em relação à entrada do mesmo tipo de investimento, valor líquido este dividido pelo PIB.

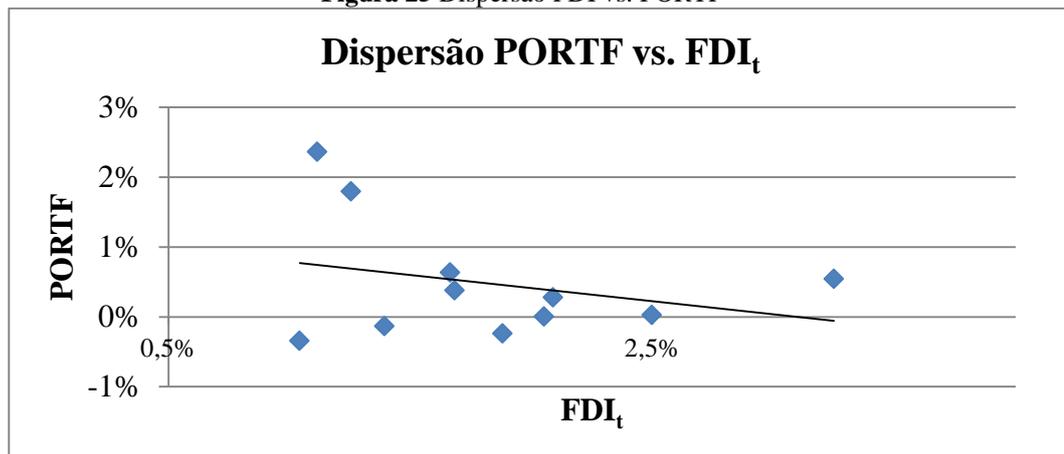
**Tabela 21** Análise comparativa FDI vs. PORTF

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
<b>(Y)</b>											
FDI	3,2%	2,5%	1,7%	2,1%	1,9%	1,4%	2,1%	1,7%	1,0%	1,3%	1,1%
<b>(X)</b>											
PORTF	1%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	1%	0%	2%	2%

Fonte: UNCTAD, 2012; THE WORLD BANK, 2012, *a.* Elaboração própria.

Os investimentos de portfólio estrangeiros, variável PORTF, mostraram-se também como um indicador não confiável para a determinação do FDI. O grau de correlação de -0,29 contraria a premissa utilizada em sua adoção e apresenta um valor fraco de inter-relação. Desta forma, os investimentos de portfólio não são determinantes do investimento direto estrangeiro para o caso do México, nos termos desta pesquisa.

**Figura 25** Dispersão FDI vs. PORTF



Fonte: UNCTAD, 2012; THE WORLD BANK, 2012, *a.* Elaboração própria.

A variável  $M\&A_{t-1}$  mede a quantidade de processos de fusão e aquisição (*merger and acquisition – M&A*) realizados por empresas situadas no exterior com relação a parceiros localizados no país analisado. Este indicador foi construído a partir da base de dados da Bloomberg (2012) e leva em conta somente processos de fusão e aquisição finalizados com sucesso. Conforme mencionado na Introdução deste trabalho, e melhor explanado no capítulo seguinte, as expansões realizadas, tanto por Iochpe-Maxion, quanto pela Tupy, para o México, foram operações de M&A, o que torna esta variável relevante para este estudo.

Uma vez que o M&A, a depender da satisfação das características previstas pela OCDE (2008) sobre FDI, pode ser considerado uma forma de investimento direto estrangeiro, então se espera que quanto maior a quantidade de M&As, maior o nível de FDI. Ainda

seguindo a lógica da variável explicativa  $FDI_{t-1}$ , os dados de M&A também serão considerados para o período anterior ( $t-1$ ) ao período em estudo ( $t$ ).

Além da sua relação com o conceito de FDI da OECD (2008) e o fato das operações realizadas no México por Tupy e Iochpe-Maxion se enquadrarem na categoria de M&A, a motivação por trás da sua escolha está baseada em Lima Júnior (2005), que argumenta que, ao menos para o caso do Brasil, “os IDEs (...) foram fortemente influenciados pelo grande número de fusões e aquisições” (LIMA JÚNIOR, 2005, p. 53), algo que procuraremos verificar para o caso do México.

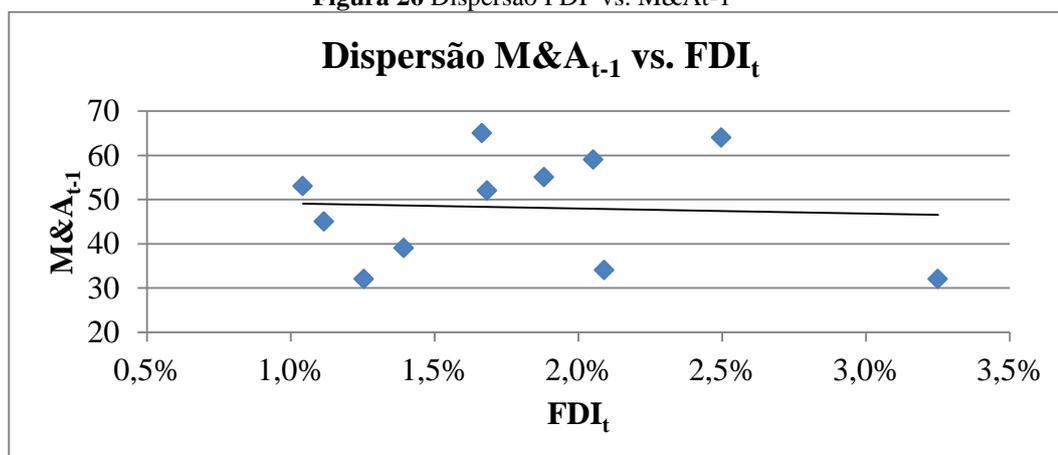
**Tabela 22** Análise comparativa FDI vs. M&A $_{t-1}$

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
<b>(Y)</b>											
FDI	3,2%	2,5%	1,7%	2,1%	1,9%	1,4%	2,1%	1,7%	1,0%	1,3%	1,1%
<b>(X)</b>											
M&A $_{t-1}$	32	64	52	34	55	39	59	65	53	32	45

Fonte: UNCTAD, 2012; BLOOMBERG, 2012. Elaboração própria.

A variável M&A, de acordo com o estudo correlacional, não pode ser considerada um indicador determinante para a atratividade do FDI. Apesar de, em grande parte, os processos de fusão e aquisição serem caracterizados como FDI, a correlação de -0,06 mostra que quanto maior a quantidade desses eventos, menor o fluxo de FDI, o que deste modo, além de indicar uma fraca correlação, age contrariamente à premissa de relação direta entre as variáveis.

**Figura 26** Dispersão FDI vs. M&A $_{t-1}$



Fonte: UNCTAD, 2012; BLOOMBERG, 2012. Elaboração própria.

#### 4.1.4 Variável case-related

Finalmente, tem-se a variável *case-related*. O índice  $TUSA_t$  mede a participação dos Estados Unidos da América no volume realizado de comércio internacional de um determinado país. Em termos gerais de atração de FDI, não há uma relação clara entre o TUSA e o FDI. No entanto, uma vez que foi levantada como hipótese de trabalho desta pesquisa a importância do comércio entre México e Estados Unidos, bem como o pertencimento de ambos os países ao Tratado de Livre Comércio da América do Norte (NAFTA), na estratégia de internacionalização da Iochpe-Maxion e Tupy para o México, esta variável se torna de grande relevância, conforme será demonstrado no capítulo seguinte.

Assim sendo, espera-se que quando maior for o TUSA, maior será a atratividade do país para Investimentos Diretos Estrangeiros. A fonte dos dados de TUSA é o UNCTAD (2012) e a motivação do seu uso como variável, além da hipótese de trabalho desta pesquisa, é o estudo de Jordaan (2012), que, conforme mencionado anteriormente, atribui à proximidade do mercado americano e à existência do tratado de livre comércio entre México e Estados Unidos, sem mencionar o Canadá, grande importância na atratividade de investimento direto estrangeiro da economia mexicana. O cálculo de TUSA é feito através da soma de importações e exportações do México para os EUA, dividido pelo fluxo total de comércio realizado por aquele país.

**Tabela 23** Análise comparativa FDI vs. TUSA

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
<b>(Y)</b>											
FDI	3,2%	2,5%	1,7%	2,1%	1,9%	1,4%	2,1%	1,7%	1,0%	1,3%	1,1%
<b>(X)</b>											
TUSA	76%	73%	74%	71%	68%	67%	65%	63%	63%	63%	63%

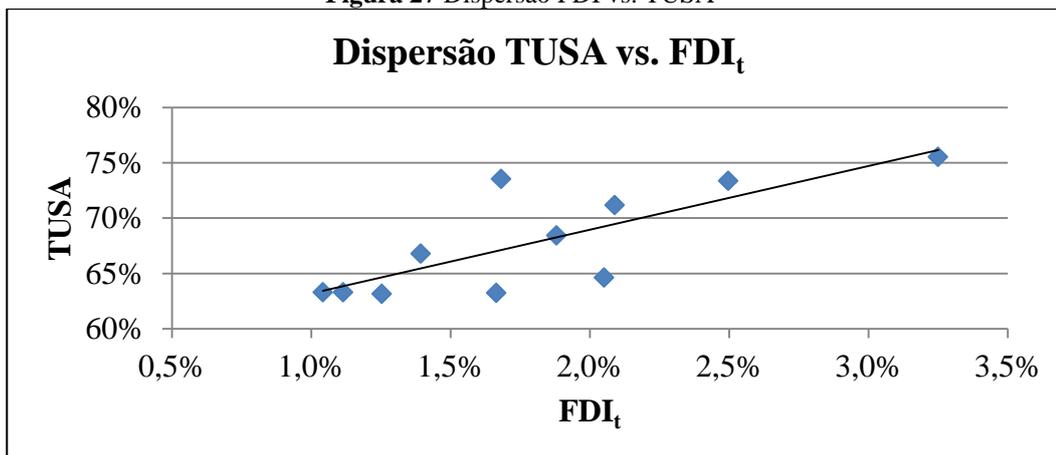
Fonte: UNCTAD, 2012. Elaboração própria.

O indicador TUSA evidencia a relevância econômica dos Estados Unidos enquanto parceiro comercial para o México, além da importância de os dois países serem signatários do NAFTA. Espera-se que as empresas, em busca de atingir o mercado americano com os seus produtos, façam uso do NAFTA e instalem empresas no México para suprir as demandas

daquele mercado. Assim sendo, o comportamento dos investimentos no país, em relação ao comércio entre México e Estados Unidos, deve ser diretamente proporcional. Ou seja, quanto maior a participação dos Estados Unidos no fluxo comercial mexicano, maior os fluxos de investimento direto estrangeiro.

A análise comparada de TUSA em relação a FDI resultou em  $\rho = 0,79$ , o que indica um grau de correlação positiva forte entre a participação das exportações e importações mexicanas com os Estados Unidos, em relação a atração de investimento direto estrangeiro pelo México, conforme previsto nas premissas de concepção da variável. Comprova-se, assim, a grande relevância do Tratado de Livre Comércio da América do Norte (NAFTA), celebrando entre México, Canadá e Estados Unidos, na atração de investimentos para o México.

**Figura 27** Dispersão FDI vs. TUSA



**Fonte:** UNCTAD, 2012. Elaboração própria.

Em resumo, os indicadores analisados neste capítulo apontam para os resultados presentes na Tabela 24.

**Tabela 24** Correlação de indicadores analisados

Variável	$\rho$	$\rho^2$	Grau de correlação	Considerado determinante?
FDI <sub>t-1</sub>	0,48	0,23	Moderada	Sim
$\Delta$ PIB	-0,05	0,00	Fraca	Não
PIB <sub>t-1</sub>	-0,78	0,62	Forte	Não
INF	0,63	0,40	Forte	Não
COM	-0,05	0,00	Fraca	Não
EXCH	-0,87	0,76	Forte	Sim
INTR	0,86	0,74	Forte	Sim
LABOR	0,76	0,57	Forte	Não
CPI	0,78	0,60	Forte	Sim
EMBI+	0,53	0,28	Moderada	Não
LIBEC	-0,75	0,56	Forte	Sim
PORTF	-0,29	0,08	Fraca	Não
M&A <sub>t-1</sub>	-0,06	0,00	Fraca	Não
TUSA	0,79	0,62	Forte	Sim

Fonte: Múltiplas. Elaboração própria.

Com base na análise de Correlação de Pearson, excluiu-se do rol de possíveis variáveis explicativas de determinantes do investimento direto estrangeiro no México, para 2001-2011, as seguintes variáveis: variação do PIB ( $\Delta$ PIB), o grau de abertura comercial (COM), o fluxo de investimentos de portfólio estrangeiro (PORTF) e as operações de fusão e aquisição de empresas sediadas no México (M&A<sub>t-1</sub>).

Das variáveis com índice de correlação entre moderada e total em relação ao investimento direto estrangeiro,  $|\rho| \geq 0,3$ , uma parte comporta-se de maneira diferente daquela prevista anteriormente referenciada na explicação das mesmas. Assim sendo, para o intuito deste estudo, elas ficam inválidas, pois agem de maneira contrária às premissas que embasaram sua utilização. Estas variáveis são: PIB<sub>t-1</sub> (Produto Interno Bruto no momento anterior ao analisado, variável que indica o tamanho da economia); INF (taxa de inflação que indica a estabilidade de preços); LABOR (custo do fator de produção mão-de-obra); e, EMBI+ (risco de insolvência da dívida de um determinado país).

Deve-se notar, portanto, que é aberto espaço para um aprofundamento teórico sobre o comportamento destas variáveis em relação ao FDI, tanto através de análise empírica, levando em consideração outros países, ou mesmo através da postulação de novas hipóteses de funcionamento da relação entre as variáveis. Contudo, é oportuno frisar que este não é o escopo nem o objetivo deste trabalho. De modo que, serão eliminadas da análise as variáveis que possuam comportamento diferente daquele previsto *a priori*.

Com a eliminação das variáveis acima, sobram aquelas que possuíam um nível de determinação e correlação suficiente para serem considerados indicadores do fluxo de investimento direto estrangeiro e que se comportaram de modo condizente com as premissas de trabalho adotadas. Estas variáveis são: participação do FDI sobre o PIB do país no período anterior ao da análise ( $FDI_{t-1}$ ); índice de liberdade econômica (LIBEC); índice de percepção de corrupção (CPI); comércio bilateral com os Estados Unidos (TUSA); taxa de juros (INTR); e, a taxa de câmbio mexicana tomando o dólar americano como referência (EXCH).

Em termos da análise de determinantes do fluxo de investimento direto estrangeiro para o México, percebeu-se uma dispersão das categorias de explicações com alta correlação frente ao fluxo de FDI. Assim sendo, com base no painel de dados e na análise de indicadores estatísticos, as variáveis explicativas mais importantes para o fluxo de investimentos diretos estrangeiros para o México serão apresentadas em ordem crescente de preponderância.

A sexta variável explicativa mais importante para o fluxo de investimento para o México é o fluxo de FDI no ano anterior, variável macroeconômica que evidencia que uma vez que o país se torne atraente para os investidores estrangeiros, a tendência é que ele se torne cada vez mais. Em quinto lugar, o índice de liberdade econômica, variável institucional que aponta para a importância das liberdades econômicas, políticas, de propriedade, entre outras, na decisão de um investidor em escolher um país. Ainda, esta variável chama atenção para a importância da desburocratização das atividades econômicas na melhora de condições para a atração de investimentos.

Em seguida, tem-se o índice de percepção de corrupção, mais uma variável institucional. Assim como a variável anterior, a relevância do indicador de corrupção na atração de investimentos demonstra a necessidade de dosar a atuação do Estado na economia. Esta necessidade tem origem na percepção de que, uma vez que uma excessiva burocratização pode levar a comportamentos pouco transparentes, tanto de agentes públicos quanto privados, acarretando uma instabilidade institucional, ela pode minar as condições de canalização de

investimentos para o país.

Em terceiro lugar, tem-se a importância das relações comerciais entre México e Estados Unidos na atração de investimentos para aquele país. Esta variável foi escolhida devido a indícios na literatura, e no senso comum, da importância do mercado americano para as exportações mexicanas. Sua relevância na atração de investimentos para o México aponta para uma estratégia *market seeking* dos investidores internacionais, tendo em vista que duas das importantes vantagens de *localization* são sua proximidade com os Estados Unidos e sua participação no NAFTA, o que possibilita que investidores aproveitem outras vantagens locais, como mão-de-obra relativamente mais barata (condizente com uma estratégia *resource seeking*), para estabelecer no México bases produtivas e exportar seus produtos para os EUA.

A segunda variável mais importante, de acordo com o painel de dados, é a taxa de juros. Sua forte correlação positiva com os investimentos indica que investidores estrangeiros buscam rentabilidade ao acessar outros mercados. Ainda, ao ter mais fácil acesso a recursos estrangeiros mais baratos, existe um estímulo para a instalação de filiais de multinacionais estrangeiras em países com altas taxas de juros, uma vez que a diferença entre os custos de capital para a empresa puramente nacional em relação às MNE aumenta a competitividade relativa da filial estrangeira, potencializando seus retornos. Outra conclusão que pode ser retirada é que, ao atrair investidores estrangeiros através de juros altos, um país inibe o desenvolvimento dos empreendedores nacionais. Assim sendo, o investidor nacional, com acesso a maiores taxas de juros, tem seu custo de capital maior em relação ao estrangeiro. Desta forma, é possível esboçar a possibilidade da existência de um *trade-off* entre investimentos estrangeiros e nacionais, contudo esta conclusão é preliminar e necessita de mais amplos estudos, o que não é o objetivo desta pesquisa.

Finalmente, a variável mais importante na atração de investimentos estrangeiros, segundo a análise do painel de dados, é a variável macroeconômica da taxa de câmbio. A taxa de correlação negativa forte entre as variáveis indica que os investidores tendem a investir em países com moedas valorizadas, para, assim, poder enviar seus lucros de volta ao país de origem com ganhos maiores. Esta conclusão abre espaço para interpretações de que, na busca de maior retorno de seus investimentos, as controladoras estrangeiras pouco reinvestem dos seus ganhos nas controladas nacionais, o que por sua vez pode indicar haver pouco retorno para a sociedade do país que recebe os investimentos oriundos do exterior. Contudo, não é

objetivo desta pesquisa entrar nestes detalhes, nem muito menos abordar os conflitos dogmáticos que usualmente surgem no tocante a este assunto.

## CAPÍTULO V

### 5 ANÁLISE DOS CASOS

#### 5.1 Iochpe-Maxion

Tabela 25 Iochpe-Maxion

<b>Iochpe-Maxion S.A.</b>	
Logo	
Fundação	1918
Registro na CVM (abertura de capital)	06/10/1969
Número de funcionários (2011)	11.162 pessoas
Website	<a href="http://www.iochpe.com.br/">http://www.iochpe.com.br/</a>

Fonte: IOCHPE-MAXION, 2012, *b*. Elaboração própria.

A Iochpe-Maxion S.A. é uma companhia que possui duas frentes de atuação, o setor automotivo e o ferroviário. No setor automotivo, ela produz rodas de aço e alumínio, chassis, conjuntos estampados estruturais, alavancas do freio de mão e conjuntos de pedais. No segmento ferroviário, a Iochpe produz vagões de cargas, fundidos e rodas ferroviárias.

### 5.1.1 Histórico

Em 1918, tem surgimento no Rio Grande do Sul, o Grupo Iochpe, que então atuava no setor madeireiro. A companhia deixou de atuar no mesmo durante a década de 1960. Na década de 1970, a Iochpe começa a atuar no setor de bens-de-capital/automotivo, ao adquirir a Máquinas Agrícolas Ideal S.A., produtora de colheitadeiras (LAFIS, 2009).

Após uma série de aquisições e *joint-ventures* em diversos setores econômicos, em 1983 a companhia começa a se especializar no setor automotivo, ao nacionalizar a Massey Perkins S.A., produtora de tratores agrícolas, colheitadeiras e motores diesel. Em 1990, adquire a FNV, produtora de rodas pesadas, longarinas e chassis, produtos que fazem até hoje parte do *core business* da empresa. Ainda em 1994, a Iochpe adquire a Midland Steel Corporation, realizando um esforço de internacionalização no mesmo setor da antiga FNV.

O final da década de 1990 assistiu ao esforço de desinvestimento nas operações relacionadas com máquinas agrícolas e foco dado ao segmento de peças automotivas. Ainda em 1997, a empresa abre a Iochpe-Maxion Argentina S.A., produzindo motores diesel naquele país, e realiza *joint-venture* com a Dana/Parish para produção de componentes automotivos e chassis nos EUA e com a Lemförder-Nacam (CVM, 2007).

Após uma reestruturação societária em 1998, na qual entram como acionistas controladores da empresa o Bradesco e o BNDES (Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social), a Iochpe-Maxion faz um grande esforço de aquisições e desinvestimentos em diversas atividades produtivas. Em 2007, a Iochpe abre uma unidade produtiva em Nantong, província de Jiangsu, China, para produção de rodas rodoviárias.

O próximo passo da companhia foi expandir suas atividades para o México, onde incorporou os negócios de rodas da ArvinMeritor, em 2009, e da Nugar S.A.P.I. de C.V., em 2010 (IOCHPE-MAXION, 2012, *a*). De acordo com os padrões da OECD (2008), esta transação se configura como um Investimento Direto Estrangeiro, por envolver 10% ou mais do capital acionário de uma instituição localizada fora do país de origem do comprador. Além disso, segundo Kuazaqui e Lisboa (2009), configura-se como um processo de M&A, mais especificamente uma aquisição, entrando no painel de dados da variável M&A, estudada no capítulo anterior.

Em 2011, a companhia adquire 50% das ações da Montich S.A., da Argentina, além de 100% da Hayes Lemmerz, tradicional fabricante internacional de rodas automotivas, de aço e de alumínio para veículos leves e de aço, para veículos comerciais, possuindo 17 unidades localizadas nos Estados Unidos, México, Brasil, Alemanha, República Tcheca, Turquia, Espanha, Itália, África do Sul, Índia e Tailândia, por aproximadamente US\$ 725 milhões (IOCHPE-MAXION, 2011, *b*), sem mencionar 100% do Grupo Galaz, adquiridos por aproximadamente US\$ 195 milhões, com unidade localizada em Monclova, México (IOCHPE-MAXION, 2011, *a*). Estas transações também figuram como aquisições (KUAZAQUI; LISBOA, 2009), além de serem classificadas como FDI (OECD, 2008).

## 5.1.2 Perfil Corporativo

**Tabela 26** Resultados financeiros - Iochpe-Maxion

<b>Resultados da Companhia</b>	
Receita Operacional Líquida (ROL) (2011)	R\$ 2.905,1 milhões
Custo de Produtos Vendidos (CPV) (2011)	R\$ -2.353,4 milhões
Estrutura de custos (2011)	Salários 20%; aço 60%; fretes sobre vendas 1%; demais matérias-primas e outros custos 19%
Lucro bruto (2011)	R\$ 551,8 milhões (19% sobre ROL)
Lucro líquido (2011)	R\$ 223,4 milhões (8% sobre ROL)

**Fonte:** IOCHPE-MAXION, 2012, *a*. Elaboração própria.

No segmento automotivo, os clientes da Iochpe-Maxion são montadoras de veículos e seus principais produtos são: rodas de aço, chassis, conjuntos estampados estruturais, alavancas do freio de mão e conjuntos de pedais. Por sua vez, no segmento ferroviário, os clientes da Companhia são os operadores logísticos e mineradoras, e seus principais produtos são vagões de carga, fundidos e rodas ferroviárias.

**Tabela 27** Principais clientes - Iochpe-Maxion

<b>Principais clientes</b>	<b>País</b>
Daimler	Alemanha
Fiat/Chrysler	Itália/EUA
GM	EUA
Ford	EUA
VW	Alemanha
Renault/Nissan	França/Japão
MAN	Alemanha
Toyota	Japão
Volvo	Suécia
Navistar	EUA
Tata	Índia
Honda	Japão
PSA	França
Iveco	Itália
Scania	Suécia

Fonte: IOCHPE-MAXION, 2012, c. Elaboração própria.

**Tabela 28** Controladas internacionais - Iochpe-Maxion

<b>Controlada</b>	<b>País</b>	<b>[%] participação</b>
Automotive Overseas Investments (Proprietary) Limited	África do Sul	100%
Hayes Lemmerz South Africa (Proprietary) Limited	África do Sul	100%
Hayes Lemmerz Konigswinter Gmbh	Alemanha	100%
Hayes Lemmerz Germany Holding Gmbh	Alemanha	100%
Hayes Lemmerz Holding Gmbh	Alemanha	100%
Hayes Lemmerz Werke Gmbh	Alemanha	100%
Hayes Lemmerz Immobilien Gmbh & Co. KG	Alemanha	100%
Maxion Montich S.A.	Argentina	50%
Maxion (Nantong) Wheels, Co., Ltd.	China	100%
Maxion Hong Kong Limited.	China	100%

Hayes Lemmerz Manresa, S.L.	Espanha	100%
Hayes Lemmerz Barcelona, S.L.	Espanha	100%
Maxion Wheels	EUA	100%
HLI Operating Company, Inc.	EUA	100%
HLI Delaware Holdings, LLC	EUA	100%
HLI Realty, Inc.	EUA	100%
Hayes Lemmerz International Howell, Inc.	EUA	100%
Hayes Lemmerz International - Commercial Highway, Inc.	EUA	100%
Hayes Lemmerz International - Sedalia, LLC	EUA	100%
Hayes Lemmerz International Import, LLC	EUA	100%
Hayes Lemmerz International - Georgia, LLC	EUA	100%
HLI Netherlands Holdings, Inc.	EUA	100%
Hayes Lemmerz Finance LLC	EUA	100%
Iochpe Holdings, LLC	EUA	100%
Maxion Fumagalli Automotive USA, Inc.	EUA	100%
HLI Suspension Holding Company, LLC	EUA	100%
Cooperatie Maxion Europe U.A.	Holanda	100%
Hayes Lemmerz International - Laredo, Inc.	Holanda	100%
Newbridge Strategic Partners	Ilhas Cayman	100%
Kalyani Hayes Lemmerz Limited	Índia	100%
Hayes Lemmerz Italy Holding, S.r.l.	Itália	100%
Hayes Lemmerz, S.r.l.	Itália	100%
Maxion Fumagalli Japan KK	Japão	100%
Hayes Lemmerz Japan KK	Japão	100%
Hayes Lemmerz Luxembourg Holdings S.a.r.l.	Luxemburgo	100%
Hayes Lemmerz Finance LLC - Luxembourg S.C.A.	Luxemburgo	100%
HLI European Holdings ETVE, S.a.r.l	Luxemburgo	100%
Iochpe Sistemas Automotivos de México	México	100%
Maxion Fumagalli de México	México	100%

Maxion Inmagusa S.A. de C.V.	México	100%
Ingenieria Y Maquinaria de Guadalupe S.A. de C.V.	México	100%
Servicios Corporativos Inmagusa S.A. de C.V.	México	100%
Representaciones Inmagusa S.A. de C.V.	México	100%
Iochpe Sistemas Automotivos S. de RL de C.V.	México	100%
Servicios Maxion Fumagalli de	México	100%
Hayes Lemmerz Aluminio S de RL de C.V.	México	100%
Servicios Maxion Fumagalli de C.V.	México	100%
Hayes Lemmerz Czech s.r.o.	Rep; Checa	100%
Siam Lemmerz Co., Ltd.	Tailândia	100%
Hayes Lemmerz Inci Jant Sanayi, A.S.	Turquia	100%
Hayes Lemmerz Jantas Jant Sanayi ve Ticaret A.S.	Turquia	100%

Fonte: IOCHPE-MAXION, 2012, a. Elaboração própria.

**Tabela 29** Comércio internacional - Iochpe-Maxion

Destino	2009	2010	2011
<b>Brasil</b>	<b>85%</b>	<b>82%</b>	<b>80%</b>
<b>Exportações</b>	<b>15%</b>	<b>18%</b>	<b>20%</b>
África/Oriente Médio <sup>14</sup>	4%	1%	1%
América Latina <sup>1</sup>	11%	7%	14%
Ásia/Oceania <sup>1</sup>	7%	7%	3%
Canadá <sup>1</sup>	4%	0%	0%
EUA <sup>1</sup>	58%	60%	53%
Europa <sup>1</sup>	3%	2%	5%
México <sup>1</sup>	13%	24%	24%

Fonte: IOCHPE-MAXION, 2012, a. Elaboração própria.

<sup>14</sup> Porcentagens nacionais ou regionais, excluindo-se o Brasil, representam a participação nas exportações.

## 5.2 Tupy

**Tabela 30** Tupy

<b>Tupy S.A.</b>	
Logo	
Fundação	1938
Registro na CVM (abertura de capital)	01/07/1966
Número de funcionários (2011)	9.951 pessoas
Website	<a href="http://www.tupy.com.br/">http:// www.tupy.com.br/</a>

Fonte: TUPY S.A., 2012, *a*. Elaboração própria.

A Tupy S.A. é uma empresa catarinense que atua na produção e comercialização de produtos fundidos em ferro. Os principais produtos são concentrados no segmento automotivo, incluindo blocos e cabeçotes para motores e componentes para sistemas de transmissão, suspensão, freios e direção para veículos, máquinas agrícolas e de construção. Além disso, a empresa atua no segmento de hidráulica-industrial na fabricação de conexões de ferro fundido para aplicações de hidráulica e gás, granelhas de aço e perfis de ferro.

### 5.2.1 Histórico

A Tupy foi fundada em 1938, por Albano Schmidt, focando inicialmente suas atividades em conexões de ferro maleável em sua unidade localizada em Joinville/SC. Com a Segunda Guerra Mundial, ocorreu a quebra do fornecimento deste produto de origem europeia, o que possibilitou a consolidação da empresa como fornecedora para o mercado nacional (TUPY, 2012, *b*).

Nas décadas de 1950 e 1960, com a chegada da indústria automotiva ao Brasil, a Tupy passou a produzir autopeças, no que veio a se tornar seu *core business* durante os anos 1980. Em 1961, a empresa tenta uma diversificação das atividades para utilizar o PVC como matéria-prima, instalando unidades produtivas no Nordeste. Este projeto não teve sucesso de longo prazo, tanto que foi abandonado em meados dos anos 1980.

Em 1976, a Tupy estabelece sua primeira subsidiária comercial fora do Brasil, a Tupy American Foundry Corporation foi localizada em Lancaster, Estados Unidos, com objetivo de gerenciar as vendas de conexões e peças no país. No ano seguinte, a companhia instalou em Hamburgo, Alemanha, a Tupy Handelsgesellschaft GmbH, para coordenar suas atividades comerciais na Europa (BORBA, 2004).

Em 1984, a empresa passa por uma reestruturação administrativa e produtiva, através da qual passa a focar seu negócio no setor automotivo, abandonando a indústria químico-plástica de PVC.

Em 1995, a companhia passa por uma nova reestruturação, pressionada por uma dívida de curto prazo de 200 milhões de dólares. A família Schmidt sai do controle acionário da empresa, o qual passa a ser comandado por um *pool* formado por Previ, Telos, Aerus, BNDESPAR, Bradesco e Ceres. A década foi marcada por um processo de *downsizing* e concentração no *core business* automotivo. Ainda em 1998, a Tupy adquire a Fundação Mauá (Mauá/SP), antiga unidade de Fundação da Cofap.

Em 2002, devido à crise financeira, a Companhia celebrou, em conjunto com bancos credores e seus acionistas controladores, acordo de reestruturação financeira que lhe propiciou condições adequadas de prazo e custo para adequação de sua estrutura de capital. Através deste acordo a direção da Tupy foi alterada e o então presidente da Previ, Luis Tarquínio Sardinha Ferro, assume a presidência da companhia. A companhia se expande fortemente nos anos que seguem, sobrevivendo sem grandes dificuldades à crise de 2008.

Finalmente, em 16 de abril de 2012, a Tupy concluiu a aquisição de 100% de duas empresas produtoras de blocos e cabeçotes de motores de ferro fundido no México, a *Technocast*, localizada em Ramos Arizpe, e a *Cifunsa Diesel*, localizada em Saltillo, por US\$ 439 milhões (TUPY, 2012, *b*). De acordo com os padrões da OECD (2008), esta transação se configura como um Investimento Direto Estrangeiro, por envolver 10% ou mais do capital acionário de uma instituição localizada fora do país de origem do comprador. Além disso, segundo Kuzaqui e Lisboa (2009), configura-se como um processo de M&A, mais

especificamente uma aquisição, entrando no painel de dados da variável M&A, estudada no capítulo anterior.

## 5.2.2 Perfil Corporativo

**Tabela 31** Resultados financeiros - Tupy

<b>Resultados da Companhia</b>	
Receita Operacional Líquida (ROL) (2011)	R\$ 2.185,5 milhões
Custo de Produtos Vendidos (CPV) (2011)	R\$ -1.921,9 milhões
Estrutura de custos (2011)	Matérias Primas 29%; Materiais de processo 20%; Materiais de manutenção e consumo 8%; Salários e encargos 23%; Programa de participação no resultado 1%; Benefícios sociais 3%; Energia Elétrica 6%; Depreciação 4%; Fretes sobre vendas 4%; Outros custos 1%
Lucro bruto (2011)	R\$ 439,9 milhões (20% sobre ROL)
Lucro líquido (2011)	R\$ 203,3 milhões (9% sobre ROL)

Fonte: TUPY S.A., 2012, *b*. Elaboração própria.

Os clientes da Tupy do segmento automotivo são as grandes montadoras de veículos, máquinas agrícolas e de construção. Já no segmento de hidráulica-industrial, seus clientes são as pequenas redes varejistas.

**Tabela 32** Principais clientes - Tupy

<b>Principais clientes</b>	<b>País</b>
Cummins	EUA
Dana	EUA
Mercedez	Alemanha
Renault	França
Scania	Suécia
Kubota	Japão
Ford	EUA
Agco	EUA
Peugeot	França
MWM	Brasil
VW	Alemanha
Chrysler	EUA

Fonte: TUPY S.A., 2012, *d.* Elaboração própria.

**Tabela 33** Controladas internacionais - Tupy

<b>Controlada</b>	<b>País</b>	<b>[%] participação</b>
Tupy Europe GmbH	Alemanha Inglaterra Itália	100%
Tupy Argentina S.R.L.	Argentina	100%
Tupy Ásia	Japão China	100%
Tupy American Foundry Corporation	EUA México	100%
Tupy American Iron & Alloys Corporation	EUA	100%
Tupy Saltillo	México	100%
Tupy Ramos Arizpe	México	100%

Fonte: TUPY S.A., 2012, *d.* Elaboração própria.

**Tabela 34** Comércio internacional - Tupy

<b>Destino</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>
<b>Brasil</b>	<b>63%</b>	<b>56%</b>	<b>53%</b>
<b>Exportações</b>	<b>37%</b>	<b>44%</b>	<b>47%</b>
Estados Unidos <sup>15</sup>	46%	48%	39%
Reino Unido <sup>2</sup>	17%	14%	17%
México <sup>2</sup>	8%	18%	19%
Hungria <sup>2</sup>	8%	4%	4%
França <sup>2</sup>	4%	3%	3%
Itália <sup>2</sup>	4%	3%	4%
Argentina <sup>2</sup>	3%	2%	1%
Japão <sup>2</sup>	n.a.	3%	3%
Alemanha <sup>2</sup>	n.a.	1%	n.a.
China <sup>2</sup>	n.a.	n.a.	2%
África do Sul <sup>2</sup>	n.a.	n.a.	1%
Holanda <sup>2</sup>	n.a.	n.a.	1%
Outros <sup>2</sup>	11%	5%	4%

Fonte: TUPY S.A., 2012, *b*. Elaboração própria.

### **5.3 Estudo de caso da internacionalização da Iochpe-Maxion e Tupy para o México**

A compra das fábricas de Saltillo e Ramos Arizpe, pela Tupy, entre 2011 e 2012, além da aquisição da ArvinMeritor, Nugar S.A.P.I. de C.V., das unidades mexicanas da Hayes Lemmerz, e do Grupo Galaz, pela Iochpe-Maxion, todas no México, de acordo com os padrões da OECD (2008), se configuram como Investimento Direto Estrangeiro, pois envolvem 10% ou mais do capital acionário de uma instituição localizada fora do país de

<sup>15</sup> Porcentagens nacionais ou regionais, excluindo-se o Brasil, representam a participação nas exportações.

origem do comprador. Além disso, segundo Kuazaqui e Lisboa (2009), configuram-se, também, como um processo de M&A, mais especificamente aquisição, entrando no painel de dados da variável M&A (BLOOMBERG, 2012), estudada no capítulo anterior. Resta, assim, buscar fatores explicativos para estas transações. Ou seja, resta desvendar as motivações que levaram Tupy e Iochpe-Maxion a adquirir unidades produtivas no México.

A análise de variáveis nos níveis institucional, macro e microeconômico, realizada no capítulo anterior, aponta que as seguintes variáveis são determinantes do investimento direto estrangeiro no México: a participação do FDI sobre o PIB do país no período anterior ao da análise ( $FDI_{t-1}$ ); índice de liberdade econômica (LIBEC); índice de percepção de corrupção (CPI); comércio bilateral com os Estados Unidos (TUSA); taxa de juros (INTR); e, a taxa de câmbio mexicana tomando o dólar americano como referência (EXCH). O estudo dos casos em específico servirá para dar mais força explicativa às variáveis acima, além de trazer novos tópicos para discussão.

O estudo dos perfis corporativos, relatórios financeiros e outros instrumentos de comunicação das empresas Iochpe-Maxion e Tupy, tendo como base as hipóteses levantadas na introdução desta pesquisa, resultou em três quadros comparativos.

O diagnóstico dos componentes de custo das empresas analisadas resultou na Tabela 35. Segundo a mesma, há uma importante representatividade dos custos de mão-de-obra nos custos totais de produção das companhias, na Iochpe esta parcela corresponde a 20% dos custos, enquanto na Tupy, 27%. Desta forma, uma vez que os baixos custos relativos à mão-de-obra são considerados como vantagem competitiva do mercado mexicano na atração de investimentos de empresas estrangeiras (JORDAAN, 2012), não se pode excluir, como provável motivação das empresas na estratégia de internacionalização para o México, a redução dos custos relativos a este fator de produção, algo que condiz com a estratégia *resource seeking*, conforme expressa por Dunning (2000). De fato, conforme dados do *Bureau of Labor Statistics* apresentados anteriormente (UNITED STATES, 2012), se comparados com os pares Brasil e Argentina, os custos de mão-de-obra no México tem sido frequentemente inferiores. Esta conclusão, contudo, contrasta com a análise da variável LABOR, no painel de dados do capítulo anterior, que indicou haver uma relação direta entre o aumento dos custos de mão-de-obra no México e a atração de FDI. Desta forma, não se pode considerar intacta, nem recusar definitivamente a hipótese A, que afirma ter sido de grande relevância dos baixos custos de mão-de-obra mexicanos na atração do investimento das

empresas analisadas para o país.

Nota-se, ainda, a grande relevância de matérias-primas, materiais de processo e demais insumos, porém as empresas não disponibilizam uma quebra de dados muito detalhada sobre estes custos, nem mesmo sobre os fornecedores desses insumos. Em termos de integração da cadeia produtiva, o indicador de fretes sobre vendas (Iochpe: 1%; Tupy 4%) não permite tecer conclusões acerca do tema, devido a sua representatividade não expressiva.

**Tabela 35** Estrutura de custos

	<b>Iochpe-Maxion</b>	<b>Tupy</b>
Salários e benefícios sociais	20%	27%
Principais insumos	73%	63%
Fretes sobre vendas	1%	4%
Demais custos	6%	6%

**Fonte:** IOCHPE-MAXION, 2012, *a*; TUPY S.A., 2012, *b*. Elaboração própria.

O diagnóstico de clientes-chave para as companhias em estudo resultou numa distribuição geográfica, com base na sede do Cliente, com a seguinte distribuição, representada na Tabela 36:

**Tabela 36** Principais clientes

<b>Principais clientes</b>	<b>NAFTA</b>	<b>Demais regiões</b>
Iochpe-Maxion	26,7%	73,3%
Tupy	41,7%	58,3%

**Fonte:** IOCHPE-MAXION, 2012, *c*; TUPY S.A., 2012, *d*. Elaboração própria.

Percebe-se que, em termos de integração da cadeia produtiva, é possível verificar que há uma forte incidência dos clientes estabelecidos no NAFTA na carteira de clientes das empresas analisadas, principalmente no caso da Tupy. Apesar de este índice apresentar a falha de não indicar para qual unidade produtiva, e logo sua localização exata, os produtos das companhias estão sendo enviados, dá o indicativo da relevância que México, Canadá e Estados Unidos possuem para as receitas e parcerias estratégicas de Iochpe-Maxion e Tupy, o que corrobora com a hipótese B, ainda que de maneira preliminar, a qual afirma que a internacionalização das companhias no México visa, entre outros objetivos, promover uma maior integração produtiva com clientes, numa perspectiva que corresponde às estratégias de

busca de eficiência, sob o Paradigma Eclético. Ainda, os resultados desta tabela fortalecem a relevância do indicador TUSA como determinante do investimento no México, nos termos que representa a importância do comércio com o NAFTA para a atração de FDI para o México.

**Tabela 37** Exportações por país

	<b>Canadá</b>	<b>México</b>	<b>EUA</b>	<b>Demais países</b>
Iochpe-Maxion	1%	20%	57%	22%
Tupy	n.a.	15%	44%	41%

**Fonte:** IOCHPE-MAXION, 2012, *a*; TUPY S.A., 2012, *b*. Elaboração própria.

**Tabela 38** Receita por país

	<b>Canadá</b>	<b>México</b>	<b>EUA</b>	<b>Demais países</b>
Iochpe-Maxion	0,2%	4%	10%	86%
Tupy	n.a.	7%	19%	74%

**Fonte:** IOCHPE-MAXION, 2012, *a*; TUPY S.A., 2012, *b*. Elaboração própria.

Os dados de comércio internacional são bastante informativos em termo de definição de estratégia e escolha de mercados de acordo com os dados analisados. A participação dos mercados do NAFTA é bastante significativa nas exportações das duas companhias. Como demonstram os dados da Tabela 37, para ambas as empresas, as exportações para o NAFTA superam a metade das exportações totais realizadas (Iochpe-Maxion: 78%; Tupy: 59%).

Ainda, quando consolidados com os dados de vendas para o Brasil, como visto na Tabela 38, a participação do NAFTA ainda se mostra relevante na medida em que, de toda a receita operacional, no caso da Iochpe, o NAFTA representa 14%, e no caso da Tupy, 19%. Estes dados demonstram que a proximidade com os mercados-alvo, principalmente dos Estados Unidos, e o pertencimento do México ao NAFTA, o que faz com que sejam ultrapassadas as barreiras alfandegárias de comércio internacional, são importantíssimos fatores ao analisar as motivação da internacionalização da Iochpe e da Tupy para o México. Neste quesito, a afirmação da Tupy, durante sua teleconferência de aquisição das plantas mexicanas, comprova esta hipótese. Segundo a Companhia, o racional da aquisição do México se dá principalmente por “internacionalização da manufatura, fortalecimento da participação no setor *off-road* e proximidade do mercado Norte Americano” (TUPY, 2012, *d*).

Assim, além de servir como argumento favorável à comprovação da hipótese B, os dados de comércio internacional são fortes indicadores da validade da hipótese C, que afirma que os mercados do NAFTA, principalmente dos Estados Unidos, são altamente considerados por empresas em sua decisão de investir no México, e Iochpe e Tupy levaram em consideração a proximidade do México em relação aos demais países do NAFTA, bem como as vantagens deste tratado de livre comércio na sua decisão de investir naquele país. Ademais, estes dados dão uma validade empírica bastante relevante para a variável TUSA, como determinante do FDI no México.

Em suma, a análise dos processos de internacionalização de Iochpe-Maxion e Tupy serviram para fortalecer, ainda mais, o argumento da relevância do NAFTA na atração de investimento direto estrangeiro para o México. Ainda, serviram também para dar luz à relevância da integração da cadeia produtiva, de modo a trazer mais eficiência, provocando redução de custos e melhora de relacionamento, aproximando fornecedores e clientes, como variável importante nas decisões locacionais de investimento das firmas.

## CAPÍTULO VI

### 6 CONSIDERAÇÕES FINAIS

A análise de determinantes do investimento direto estrangeiro no México e o estudo dos casos de internacionalização da Iochpe-Maxion e da Tupy permitem tecer algumas considerações finais de caráter conclusivo.

Primeiramente, pode-se perceber que a internacionalização é fruto de uma série de variáveis multidimensionais, as quais atuam de diversas formas sobre a dinâmica produtiva e econômica, gerando possibilidades e ameaças para as empresas. Estas empresas podem buscar se inserir no mercado internacional, sendo esta uma das várias formas de resposta aos constrangimentos estruturais, macroeconômicos, institucionais, ou variáveis no nível das firmas. Ou seja, a opção por uma das diversas formas de internacionalização não pode ser analisada através de uma ótica monocausal, uma vez que é um processo multivariado e que produz resultados amplamente divergentes.

Em termos da análise de determinantes do fluxo de investimento direto estrangeiro para o México, realizada neste trabalho através do painel de dados com múltiplas variáveis possíveis de explicação, percebeu-se uma dispersão das categorias de explicações com alta correlação frente ao fluxo de FDI. Assim sendo, com base no painel de dados e na análise de indicadores estatísticos, as variáveis explicativas mais importantes para o fluxo de investimentos diretos estrangeiros para o México serão apresentadas em ordem crescente de preponderância.

A sexta variável explicativa mais importante para o fluxo de investimento para o México é o fluxo de FDI no ano anterior, variável macroeconômica que evidencia que uma vez que o país se torne atraente para os investidores estrangeiros, a tendência é que ele se torne cada vez mais. Em quinto lugar, o índice de liberdade econômica, variável institucional que aponta para a importância das liberdades econômicas, políticas, de propriedade, entre outras, na decisão de um investidor em escolher um país. Ainda, esta variável chama atenção

para a importância da desburocratização das atividades econômicas, através de uma menor interferência do aparelho do Estado, na melhora de condições para a atração de investimentos.

Em seguida, tem-se o índice de percepção de corrupção, mais uma variável institucional. Assim como a variável anterior, a relevância do indicador de corrupção na atração de investimentos demonstra a necessidade de dosar a atuação do Estado na economia. Esta necessidade tem origem na percepção de que, uma vez que uma excessiva burocratização pode levar a comportamentos pouco transparentes, tanto de agentes públicos quanto privados, acarretando uma instabilidade institucional, ela pode minar as condições de canalização de investimentos para o país. Assim sendo, um país que tenha por objetivo atrair investimentos estrangeiro, de forma a potencializar o seu crescimento, deve estabelecer condições institucionais transparentes que reduzam os custos de transação, favorecendo a competitividade internacional.

Em terceiro lugar, tem-se a importância das relações comerciais entre México e Estados Unidos na atração de investimentos por aquele país. Esta variável macroeconômica, denominada aqui como *case-related*, foi escolhida devido a indícios na literatura, e no senso comum, da importância do mercado americano para as exportações mexicanas. Sua relevância na atração de investimentos para o México aponta para uma estratégia *market seeking* dos investidores internacionais, tendo em vista que duas das importantes vantagens de *localization* são sua proximidade com os Estados Unidos e sua participação no NAFTA, o que possibilita que investidores aproveitem outras vantagens locais, como a mão-de-obra relativamente mais barata (condizente com uma estratégia *resource seeking*), para estabelecer no México bases produtivas e exportar seus produtos para os EUA. Esta conclusão traz à luz o tema dos efeitos da integração regional na promoção do investimento. Assim, abre-se espaço para pesquisas realizadas com base em outras economias com o intuito de verificar qual o efeito do comércio regional na atração de FDI, bem como as vantagens, e possíveis desvantagens da aderência a tratados regionais de comércio e de investimentos. Sugere-se, aqui, o estudo dos efeitos do Mercosul na atração de FDI pelo Brasil, além da representatividade das relações comerciais entre Brasil e os demais países mercosulinos, em relação ao fluxo de investimento direto estrangeiro na região.

A segunda variável mais importante, de acordo com o painel de dados, é a taxa de juros. Sua forte correlação positiva com os investimentos indica que investidores estrangeiros buscam rentabilidade ao acessar outros mercados. Ainda, ao ter mais fácil acesso a recursos

estrangeiros mais baratos, existe um estímulo para a instalação de filiais de multinacionais estrangeiras em países com altas taxas de juros, uma vez que a diferença entre os custos de capital para a empresa puramente nacional em relação às MNE aumenta a competitividade relativa da filial estrangeira, potencializando seus retornos. Outra conclusão que pode ser retirada é que, ao atrair investidores estrangeiros através de juros altos, um país inibe o desenvolvimento dos empreendedores nacionais. Ou seja, o investidor nacional, com acesso somente a maiores taxas de juros, tem seu custo de capital maior em relação ao estrangeiro. Desta forma, é possível esboçar a possibilidade da existência de um *trade-off* entre investimentos estrangeiros e nacionais, contudo esta conclusão é preliminar e necessita de mais amplos estudos, o que não é o objetivo desta pesquisa.

Finalmente, a variável mais importante na atração de investimentos estrangeiros, segundo a análise do painel de dados, é a variável macroeconômica da taxa de câmbio. A taxa de correlação negativa forte entre as variáveis indica que os investidores tendem a investir em países com moedas valorizadas, para, assim, poder enviar seus lucros de volta ao país de origem com ganhos maiores. Esta conclusão abre espaço para interpretações de que, na busca de maior retorno de seus investimentos, as controladoras estrangeiras pouco reinvestem dos seus ganhos nas controladas nacionais, o que por sua vez pode indicar haver pouco retorno para a sociedade do país que recebe os investimentos oriundos do exterior. Contudo, não é objetivo desta pesquisa entrar nestes detalhes, nem muito menos abordar os conflitos dogmáticos que usualmente surgem no tocante a este assunto.

Em relação ao estudo dos casos, é possível concluir que duas das hipóteses levantadas têm relativa validade. Ou seja, a integração e eficiência da cadeia produtiva, e a proximidade dos Estados Unidos e a participação do México no NAFTA foram fatores de suma relevância na escolha de Iochpe-Maxion e Tupy de adquirirem unidades produtivas no México. Por sua vez, devido à divergência em relação à análise empírica do painel de dados, apesar da importante representatividade dos custos de mão-de-obra em relação aos custos de Tupy e Iochpe, e o fato deste fator de produção ser relativamente mais barato no país, em comparação com Brasil e Argentina, não é possível tecer uma conclusão assertiva acerca da relevância dos baixos custos de mão-de-obra do México na aquisição de unidades produtivas pelas empresas estudadas.

Ainda assim, conclui-se que não se pode atribuir as estratégias das empresas a um só fator, mas sim que há traços de estratégias *market seeking*, *resource seeking* e *efficiency*

*seeking* na internacionalização das empresas para o México. As empresas buscam aproveitar suas vantagens competitivas intrínsecas, e absorver os benefícios da internalização das vantagens locacionais oferecidas pelo México, de modo a agregar valor para os seus acionistas.

Em suma, deve-se atentar que uma estratégia nacional de atração de investimentos estrangeiros deve ser elaborada sob uma ótica multidimensional, pois tanto aspectos institucionais, quanto macroeconômicos, infraestruturais e microeconômicos são fatores de atração e repulsão de investidores estrangeiros. O peso de cada um desses fatores varia em cada caso, e os elementos que explicam a internacionalização em um determinado país, podem não explicar o fenômeno em outro local. Cabe à política econômica nacional saber dosar a atuação do Estado na economia, medindo possíveis externalidades da mesma, na busca de estabelecer um ambiente atraente para que investidores de outros países realizem investimentos em seu território, potencializando a atração de novos investimentos no futuro, e o crescimento da economia como um todo. Ainda assim, essas medidas podem não surtir o efeito desejado, uma vez que as explicações para o movimento internacional de investimentos podem não estar no nível macroeconômico, sendo alheios à vontade ou mesmo à atuação do Estado.

De maneira geral, então, os resultados da pesquisa apontam para a relevância do paradigma eclético de Dunning na explicação das motivações e estratégias de internacionalização de empresas. Ainda, apontam para a importância de fatores multidimensionais, macroeconômicos, microeconômicos e institucionais, tanto no cálculo racional das Companhias, quanto na implementação de políticas públicas de atração de investimentos estrangeiros, algo que encontra, por sua vez, fundamentos na vertente liberal institucionalista das relações internacionais.

Explicitadas as conclusões desta obra, serão apresentadas, agora, as sugestões para pesquisas posteriores sobre o tema dos determinantes do investimento direto estrangeiro. Em primeiro lugar, sugere-se adicionar novas variáveis microeconômicas à análise correlacional, uma vez que não foi possível definir como relevante nenhuma das variáveis desta categoria. Sugere-se, ainda, verificar com maior profundidade a influência dos Estados Unidos nos padrões de fluxo de investimento direto estrangeiro para o México. Uma terceira sugestão é clarificar a relação da taxa de câmbio e taxa de juros em relação aos investimentos, uma vez que as mesmas provaram possuir alto grau de correlação, ainda, recomenda-se realizar uma

análise que compare simultaneamente os investimentos diretos e de portfólio em relação às duas variáveis mencionadas. Ainda, com base no caso da Tupy e da Iochpe, sugere-se avaliar com maior detalhe outros processos semelhantes de fusão e aquisição no México, na busca de características semelhantes ou diferentes daquelas encontradas aqui. Finalmente, sugere-se aplicar, após adequação das variáveis de estudo, a análise presente nesta obra a outros casos de internacionalização. Esta aplicação teria o intuito de buscar padrões de comportamento das variáveis em relação ao FDI para outros países.

## 7 REFERÊNCIAS

ALBU, Gina. Free Trade Area. In: **Financial and Monetary Stability in Emerging Countries**: 11<sup>th</sup> International conference, 2010. Bucharest: Bucharest Academy Of Economic Studies, 2010. p. 725 - 731. Disponível em: <[http://store.ectap.ro/suplimente/Conferinta%20FABBV%202010\\_engleza.pdf](http://store.ectap.ro/suplimente/Conferinta%20FABBV%202010_engleza.pdf)>. Acesso em: 02 out. 2012.

ALVES, Maria Abadia da Silva. **Guerra Fiscal e Finanças Federativas no Brasil**: o Caso do Setor Automotivo. 2001. 11 f. Dissertação (Mestrado) - Departamento de Instituto de Economia, Universidade Estadual de Campinas, Campinas, 2001. Disponível em: <[http://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/export/sites/default/bndes\\_pt/Galerias/Arquivos/bf\\_bancos/e0001758.pdf](http://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/export/sites/default/bndes_pt/Galerias/Arquivos/bf_bancos/e0001758.pdf)>. Acesso em: 06 ago. 2012.

AMAL, Mohamed; SEABRA, Fernando. Determinantes do Investimento Direto Externo (IDE) na América Latina: uma perspectiva institucional. **Economia**, Brasília, v. 8, n. 2, p.231-247, maio/ago. 2007. Disponível em: <[http://www.anpec.org.br/revista/vol8/vol8n2p231\\_247.pdf](http://www.anpec.org.br/revista/vol8/vol8n2p231_247.pdf)>. Acesso em: 18 jul. 2012.

AUTOMETAL S.A.. **Autometal**. Disponível em: <<http://www.autometal.com.br>>. Acesso em: 02 ago. 2012.

AUTOMETAL S.A.. **Prospecto definitivo de distribuição pública primária e secundária de ações ordinárias de emissão da Autometal**. Diadema, 2011. Disponível em: <[https://www.jpmorgan.com/cm/BlobServer/autometal\\_prospecto\\_definitivo.pdf?blobkey=id&blobwhere=1158619320707&blobheader=application%2Fpdf&blobcol=urldata&blobtable=MungoBlobs](https://www.jpmorgan.com/cm/BlobServer/autometal_prospecto_definitivo.pdf?blobkey=id&blobwhere=1158619320707&blobheader=application%2Fpdf&blobcol=urldata&blobtable=MungoBlobs)>. Acesso em: 02 ago. 2012.

BLOOMBERG. **Bloomberg** (Base de dados). Disponível em: <<http://www.bloomberg.com/professional/>>. Acesso em: 30 ago. 2012.

BORBA, José Tavares de. **Análise da eficiência técnica das linhas de produção de blocos e cabeçotes da Tupy Fundições**. 2004. 81 f. Dissertação (Mestrado) - Curso de Economia, UFSC, Florianópolis, 2004. Disponível em: <<http://repositorio.ufsc.br/bitstream/handle/123456789/16329/213368.pdf?sequence=1>>. Acesso em: 04 set. 2012.

BRASIL. CVM. Serviço Público Federal. **IAN: Informações anuais**. Brasília, 2007.

Disponível em:

<[http://iochpe.mediagroup.com.br/port/download/CVM/IOCHPE\\_IAN\\_2007.pdf](http://iochpe.mediagroup.com.br/port/download/CVM/IOCHPE_IAN_2007.pdf)>. Acesso em: 16 set. 2012.

BRASIL. Diretoria de Política Econômica. Banco Central do Brasil. **Risco-País**. Brasília, 2012, *a*. (Perguntas mais frequentes). Disponível em:

<<http://www4.bcb.gov.br/pec/gci/port/focus/FAQ%209-Risco%20Pa%C3%ADs.pdf>>.

Acesso em: 12 out. 2012.

BRASIL. Ipeadata. **Macroeconômico**. Disponível em: <<http://ipeadata.gov.br/>>. Acesso em: 30 set. 2012, *b*.

BRASIL. Receita Federal. **O Investimento Direto Estrangeiro - IDE**. Disponível em:

<<http://www.receita.fazenda.gov.br/aduana/IDE/IDEBrasilCuba/ide.htm>>. Acesso em: 04 dez. 2012, *c*.

CALDEIRA, Luciano Marques; SANTOS, Carolina Macagnani Dos; PIMENTA JÚNIOR, Tabajara. A Relação entre Taxas de Juros e Investimento Externo Direto na Economia Brasileira. In: XXXIX ASAMBLEA ANUAL CLADEA, 39, 2004, Puerto Plata. **Gestión y Competencias, Frente al Desafío de la Integración de los Mercados**. Puerto Plata: Cepefin, 2004. p. 1 - 17. Disponível em:

<[http://www.cepefin.org.br/espanol/areas\\_macro.htm](http://www.cepefin.org.br/espanol/areas_macro.htm)>. Acesso em: 14 nov. 2012.

CANTWELL, John; NARULA, Rajneesh. The Eclectic Paradigm in the Global Economy. **International Journal Of The Economics of Business**, Abingdon, v. 8, n. 2, p.155-172, 2001. Disponível em:

<[http://www.google.com.br/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=1&cad=rja&ved=0CGEQFjAA&url=http%3A%2F%2Fideas.repec.org%2Fa%2Ftaf%2Fijecbs%2Fv8y2001i2p155-](http://www.google.com.br/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=1&cad=rja&ved=0CGEQFjAA&url=http%3A%2F%2Fideas.repec.org%2Fa%2Ftaf%2Fijecbs%2Fv8y2001i2p155-172.html&ei=X5ozUOomydfqAdeIgLgE&usg=AFQjCNGJeOgQJU5vvpfvNF6tApSVfAFWNw&sig2=3ZEofngPae-wQJY-oykYPA)

[172.html&ei=X5ozUOomydfqAdeIgLgE&usg=AFQjCNGJeOgQJU5vvpfvNF6tApSVfAFWNw&sig2=3ZEofngPae-wQJY-oykYPA](http://www.google.com.br/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=1&cad=rja&ved=0CGEQFjAA&url=http%3A%2F%2Fideas.repec.org%2Fa%2Ftaf%2Fijecbs%2Fv8y2001i2p155-172.html&ei=X5ozUOomydfqAdeIgLgE&usg=AFQjCNGJeOgQJU5vvpfvNF6tApSVfAFWNw&sig2=3ZEofngPae-wQJY-oykYPA)>. Acesso em: 04 ago. 2012.

CANUTO, Otaviano. Ajustamento estrutural e orientação exportadora: sobre as lições da Coréia do Sul e do México. **Indicadores Econômicos FEE**, Campinas, v. 21, n. 1, p.229-248, 1993. Disponível em:

<<http://revistas.fee.tche.br/index.php/indicadores/article/view/414/646>>. Acesso em: 06 ago. 2012.

CASOTTI, Bruna Pretti; BEL FILHO, Egmar Del; CASTRO, Paulo Castor de. Indústria de fundição: situação atual e perspectivas. In: BNDES. **BNDES Setorial 33: Metalurgia**. Brasília, 2011. p. 121-162. Disponível em: <[http://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/export/sites/default/bndes\\_pt/Galerias/Arquivos/conhecimento/bnset/set3304.pdf](http://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/export/sites/default/bndes_pt/Galerias/Arquivos/conhecimento/bnset/set3304.pdf)>. Acesso em: 05 ago. 2012.

CASTRO, Priscila Gomes de. **Os determinantes do IDE no Brasil e no México: Uma análise empírica para o período de 1990 a 2010**. 2012. 100 f. Dissertação (Pós-graduação) - Curso de Economia, Universidade Federal de Viçosa, Viçosa, 2012. Disponível em: <[http://www.tede.ufv.br/tesesimplificado/tde\\_arquivos/45/TDE-2012-06-12T090609Z-3795/Publico/texto%20completo.pdf](http://www.tede.ufv.br/tesesimplificado/tde_arquivos/45/TDE-2012-06-12T090609Z-3795/Publico/texto%20completo.pdf)>. Acesso em: 01 dez. 2012.

CBONDS. **Bond market indexes**. Disponível em: <[http://www.cbonds.info/cis/eng/index/index\\_banks\\_list.php](http://www.cbonds.info/cis/eng/index/index_banks_list.php)>. Acesso em: 02 out. 2012.

CIE AUTOMOTIVE. **The CIE Automotive Group**. Disponível em: <<http://www.cieautomotive.com/english/>>. Acesso em: 02 ago. 2012.

DEDECCA, Claudio Salvadori. Brasil e México: Economia e emprego. **São Paulo Em Perspectiva: Flexibilidade, Empregabilidade e Direitos**, São Paulo, v. 11, n. 1, p.9-21, jan-mar, 1997. Disponível em: <[http://www.seade.gov.br/produtos/spp/v11n01/v11n01\\_02.pdf](http://www.seade.gov.br/produtos/spp/v11n01/v11n01_02.pdf)>. Acesso em: 04 ago. 2012.

DIB, Luis Antonio Da Rocha. **O processo de internacionalização de pequenas e médias empresas e o fenômeno Born Global: estudo do setor de software no Brasil**. 2008. 331 f. Tese (Doutorado) - Curso de Administração, Departamento de Instituto Coppead, Ufrj, Rio de Janeiro, 2008. Disponível em: <[http://www.dominiopublico.gov.br/pesquisa/DetalheObraForm.do?select\\_action=&co\\_obra=146789](http://www.dominiopublico.gov.br/pesquisa/DetalheObraForm.do?select_action=&co_obra=146789)>. Acesso em: 09 set. 2012.

DUNNING, J. The eclectic (OLI) paradigm of international production: past, present and future. **International Journal of the Economics of Business**, Abingdon, v. 8, n. 2, p. 173-190, 2001. Disponível em <<http://www.tandfonline.com/doi/abs/10.1080/13571510110051441#preview>>. Acesso em: 02 ago. 2012

DUNNING, John H. Towards an Eclectic Theory of International Production: some empirical tests. **Journal Of International Business Studies**, Basingstoke, v. 11, n. 1, p.9-31, mar. 1980. Disponível em: <<http://ideas.repec.org/p/trn/utwpde/0817.html>>. Acesso em: 04 ago. 2012.

DUNNING, John H.. Multinational enterprises and the globalization of innovatory capacity. **Research Policy**, Brighton, v. 23, n. 1, p.67-88, jan. 1994. Disponível em: <<http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/0048733394900272>>. Acesso em: 04 ago. 2012.

DUNNING, John H.. The eclectic paradigm as an envelope for economic and business theories of TNC activity. **International Business Review**, London, v. 9, n. 1, p.163-190, 2000. Disponível em: <[http://sid.decon.unipd.it/materiale9/bel\\_eat\\_letture\\_ottava\\_settimana/dunning1.pdf](http://sid.decon.unipd.it/materiale9/bel_eat_letture_ottava_settimana/dunning1.pdf)>. Acesso em: 04 ago. 2012.

DUNNING, John H.. The theory of international production. **The International Trade Journal**, Laredo, v. 3, n. 1, p.21-66, 1988. Disponível em: <<http://www.tandfonline.com/doi/abs/10.1080/08853908808523656>>. Acesso em: 04 ago. 2012.

DUNNING, John H; KIM, Changsu; PARK, Donghyun. **Old wine in new bottles: a comparison of emerging market TNCs today and developed country TNCs thirty years ago.** Slptmd Working Paper Series, Oxford, n. 11, p.1-32, 2008. Disponível em: <<http://www3.qeh.ox.ac.uk/pdf/ptmd/SLPTMD-WP-011.pdf>>. Acesso em: 04 set. 2012.

DUNNING, John H.; LUNDAN, Sarianna M.. Institutions and the OLI paradigm of the multinational enterprise. **Asia Pacific Journal of Management**, Dordrecht, n. 25, p.573-593, 2008. Disponível em: <<http://faculty.ksu.edu.sa/ahendy/313%20ECON/Syllabus%20and%20Handouts/Dunning%20modelfulltext.pdf>>. Acesso em: 04 ago. 2012.

ENGWALL, Lars; JOHANSON, Jan. Who Controls International Business Activities? In: JOHANSON, Jan et al. **Internationalization, Relationships and Networks.** Stockholm: Uppsala, p. 63-72, 1994, *a*.

FERNANDES, Ana. Tupy conclui aquisição de US\$ 439 milhões no México. **Valor Econômico**, São Paulo, 17 abr. 2012. Disponível em: <<http://www.valor.com.br/empresas/2619544/tupy-conclui-aquisicao-de-us-439-milhoes-no-mexico>>. Acesso em: 04 ago. 2012.

FLEURY, Afonso (Org.). **Gestão empresarial para a internacionalização das empresas brasileiras**, São Paulo: Atlas, 2010.

FONTES, Stela. Iochpe-Maxion compra mexicana Galaz por US\$ 195 milhões. **O Globo: Economia**, São Paulo, 19 out. 2011. Disponível em: <<http://oglobo.globo.com/economia/iochpe-maxion-compra-mexicana-galaz-por-us-195-milhoes-2864023>>. Acesso em: 04 ago. 2012.

FRANCO, Chiara; RENTOCCHINI, Francesco; MARZETTI, Giuseppe Vittucci. Why do firms invest abroad?: an analysis of the motives underlying Foreign Direct Investments. **Department Of Economics Working Papers 0817**, Trento, p.1-29, 2008. Disponível em: <<http://ideas.repec.org/p/trn/utwpde/0817.html>>. Acesso em: 04 ago. 2012.

FREITAS, Vinicius Ruiz Albino de. México: da crise da dívida externa ao advento do NAFTA. **Aurora**. Marília, ano II, v. 3, p.47-55, dez. 2008. Disponível em: <[http://www.marilia.unesp.br/Home/RevistasEletronicas/Aurora/aurora\\_n3\\_misclanea\\_02.pdf](http://www.marilia.unesp.br/Home/RevistasEletronicas/Aurora/aurora_n3_misclanea_02.pdf)>. Acesso em: 15 out. 2012.

GUTIERREZ, Luis Fernando Irrisarri. **A economia mexicana de 1994 a 2010: impactos econômicos do NAFTA**. 2012. 74 f. Monografia (Graduação) - Curso de Ciências Econômicas, Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Porto Alegre, 2012. Disponível em: <<http://www.lume.ufrgs.br/bitstream/handle/10183/55016/000856549.pdf?sequence=1>>. Acesso em: 20 set. 2012.

HERITAGE FOUNDATION. **Index of economic freedom**. Disponível em: <<http://www.heritage.org/index/>>. Acesso em: 02 out. 2012.

HILAL, Adriana; HEMAIS, Carlos A.. O processo de internacionalização na ótica da escola nórdica: evidências empíricas em empresas brasileiras. **Rev. adm. contemp.**, Curitiba, v. 7, n. 1, Mar. 2003. Available from <[http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci\\_arttext&pid=S1415-6552003000100006&lng=en&nrm=iso](http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S1415-6552003000100006&lng=en&nrm=iso)>. access on 20 Aug. 2012.

HUGHES, Krista. Economia mexicana pode passar Brasil em dez anos, diz pesquisa. **Reuters**, Cidade do México. 08 ago. 2012. Disponível em: <<http://economia.uol.com.br/ultimas-noticias/reuters/2012/08/08/economia-mexicana-pode-passar-brasil-em-10-anos--nomura.jhtm>>. Acesso em: 10 ago. 2012.

HUSSAIN, Fayyaz; KIMULI, Constance Kabibi. Determinants of Foreign Direct Investment Flows to Developing Countries. **Sbp Research Bulletin**, Karachi, v. 8, n. 1, p.14-31, 2012. Disponível em: <<http://www.sbp.org.pk/research/bulletin/2012/Vol-8-1/article2fayyaz.pdf>>. Acesso em: 01 dez. 2012.

INFANTE, Vidal Suncion; CAMPOMAR, Marcos Cortez. O consórcio de exportação como um agente dinamizador da transnacionalização da pequena e média empresa brasileira: um estudo no Estado de São Paulo. **Revista de Administração**, São Paulo, v. 21, n. 1, p.21-30, 1986. Janeiro/março. Disponível em: <[http://www.rausp.usp.br/busca/artigo.asp?num\\_artigo=727](http://www.rausp.usp.br/busca/artigo.asp?num_artigo=727)>. Acesso em: 04 dez. 2012.

INTERNATIONAL FINANCE CORPORATION. The World Bank. **Doing Business: Measuring Business Regulations**. Disponível em: <<http://www.doingbusiness.org/>>. Acesso em: 01 dez. 2012.

IOCHPE-MAXION. **Formulário de Referência 2012: Exercício Social 2011**. Disponível em: <[http://iochpe.mediagroup.com.br/port/download/formulario\\_referencia/Formulario\\_Referencia.pdf](http://iochpe.mediagroup.com.br/port/download/formulario_referencia/Formulario_Referencia.pdf)>. Acesso em: 08 ago. 2012, *a*.

IOCHPE-MAXION. **Histórico e perfil corporativo**. Disponível em: <<http://www.iochpe.com.br/>>. Acesso em: 03 ago. 2012, *b*.

IOCHPE-MAXION. **Central de Downloads**. Disponível em: <<http://www.iochpe.com.br/>>. Acesso em: 21 nov. 2012, *c*.

IOCHPE-MAXION. **Proposta da administração: Aquisição HL**. 14 out. 2011, *a*. Disponível em: <[http://iochpe.mediagroup.com.br/port/download/AGE\\_Aquisicao\\_HL\\_Informacoes\\_ICVM\\_481\\_-\\_anexo\\_19\\_e\\_21.pdf](http://iochpe.mediagroup.com.br/port/download/AGE_Aquisicao_HL_Informacoes_ICVM_481_-_anexo_19_e_21.pdf)>. Acesso em: 04 set. 2012.

IOCHPE-MAXION. **Proposta da administração: Aquisição Galaz**. 26 out. 2011, *b*. Disponível em: <[http://iochpe.mediagroup.com.br/port/download/AGE\\_Aquisicao\\_Inmagusa\\_Informacoes\\_ICVM\\_481\\_-\\_anexo\\_19\\_e\\_21.pdf](http://iochpe.mediagroup.com.br/port/download/AGE_Aquisicao_Inmagusa_Informacoes_ICVM_481_-_anexo_19_e_21.pdf)>. Acesso em: 04 set. 2012.

JOHANSON, Jan; VAHLNE, Jan-Erik. The Internationalization Process of the Firm. In: JOHANSON, Jan et al. **Internationalization, Relationships and Networks**. Stockholm: Uppsala, p. 50-62, 1994, *b*.

JOHANSON, Jan; VAHLNE, Jan-Erik. The Mechanism of Internationalisation. In: JOHANSON, Jan et al. **Internationalization, Relationships and Networks**. Stockholm: Uppsala, p. 83-95, 1994, *c*.

JOHANSON, Jan; VAHLNE, Jan-Erik. The Uppsala internationalization process model revisited: From liability of foreignness to liability of outsidership. **Journal Of International Business Studies**. Basingstoke, n. 40, p.1411-1431, 2009. Disponível em: <<http://www.palgrave-journals.com/jibs/journal/v40/n9/full/jibs200924a.html>>. Acesso em: 04 ago. 2012.

JOHANSON, Jan; WIEDERSHEIM-PAUL, Finn. The Internationalization of the Firm: Four Swedish Cases. In: JOHANSON, Jan et al. **Internationalization, Relationships and Networks**. Stockholm: Uppsala, p. 33-49, 1994, *d*.

JORDAAN, Jacob A.. Agglomeration and the location choice of foreign direct investment: new evidence from manufacturing FDI in Mexico. **Estudios Económicos**, Distrito Federal, v. 27, n. 1, p.61-97, 2012. Enero-junio. Disponível em: <<http://estudioseconomicos.colmex.mx/wp-content/uploads/2012/07/61-97.pdf>>. Acesso em: 06 ago. 2012.

KUAZAQUI, Edmir; LISBOA, Teresinha Covas. Estratégias de Entrada e Operação em mercados internacionais: China. In: COLLOQUE DE L'IFBAE, 5., 2009, Grenoble. **Pólos Territoriais, Inovação e Internacionalização**. Grenoble: Ifbae, 2009. p. 1 - 15. Disponível em: <<http://www.ifbae.com.br/congresso5/pdf/B0041.pdf>>. Acesso em: 15 set. 2012.

LAFIS. **Iochpe-Maxion**: Autopeças e veículos. 2009. Disponível em: <<http://www.lafis.com.br/s4/..%5Ctemp%5CN055088P.PDF>>. Acesso em: 16 set. 2012.

LERNER, Diego Fraga. **Os regimes jurídicos de proteção ao investimento estrangeiro direto**: o papel desempenhado pelos países emergentes. 2009. 121 f. Dissertação (Mestrado) - Curso de Direito, Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Porto Alegre, 2009. Disponível em: <<http://www.lume.ufrgs.br/bitstream/handle/10183/28631/000707773.pdf?sequence=1>>. Acesso em: 12 out. 2012.

LIMA JÚNIOR, Antônio José Medina. **Determinantes do Investimento Direto Estrangeiro no Brasil**. 2005. 81 f. Dissertação (Mestrado) - Curso de Economia, UFMG, Belo Horizonte, 2005. Disponível em: <[http://www.cedeplar.ufmg.br/economia/dissertacoes/2005/Antonio\\_Jose\\_Medina\\_Lima\\_Junior.pdf](http://www.cedeplar.ufmg.br/economia/dissertacoes/2005/Antonio_Jose_Medina_Lima_Junior.pdf)>. Acesso em: 10 out. 2012.

LIRA, Sachiko Araki. **Análise de correlação:** Abordagem teórica e de construção dos coeficientes com aplicações. 2004. 196 f. Dissertação (Pós-graduação) - Curso de Métodos Numéricos em Engenharia Dos Setores de Ciências Exatas e de Tecnologia, Universidade Federal do Paraná, Curitiba, 2004. Disponível em:  
<[http://www.ipardes.gov.br/biblioteca/docs/dissertacao\\_sachiko.pdf](http://www.ipardes.gov.br/biblioteca/docs/dissertacao_sachiko.pdf)>. Acesso em: 15 out. 2012.

MARQUES, Dalton Siqueira Pitta. **Internacionalização de franquias:** um mapeamento sobre a presença de redes brasileiras no exterior. 2006. Dissertação (Mestrado em Administração de Organizações) - Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade de Ribeirão Preto, Universidade de São Paulo, Ribeirão Preto, 2006. Disponível em:  
<<http://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/96/96132/tde-24012007-151727/>>. Acesso em: 04 dez. 2012.

MÉXICO. Camara de Diputados. Centro de Estudios de Las Finanzas Públicas. **Consideraciones Generales sobre el Régimen Fiscal Aplicable a las Maquiladoras para 2003.** Sán Lazaro, 2003. 67 p. Disponível em:  
<<http://www.cefp.gob.mx/intr/edocumentos/pdf/cefp/cefp0032003.pdf>>. Acesso em: 13 out. 2012.

NÍTOLO, Miguel. O Brasil também tem multinacionais: Sob os ventos da globalização, empresas do país instalam filiais no exterior. **Problemas Brasileiros**, São Paulo, n. 387, p.1-4, mai./jun., 2008. Disponível em:  
<[http://www.santoandre.sp.gov.br/biblioteca/bv/hemdig\\_txt/080529005.pdf](http://www.santoandre.sp.gov.br/biblioteca/bv/hemdig_txt/080529005.pdf)>. Acesso em: 04 ago. 2012.

NONNENBERG, Marcelo José Braga; MENDONÇA, Mário Jorge Cardoso de. Determinantes dos investimentos diretos externos em países em desenvolvimento. **Texto Para Discussão**, Rio de Janeiro, n. 1016, p.1-18, mar. 2004. Disponível em:  
<[http://desafios2.ipea.gov.br/pub/td/2004/td\\_1016.pdf](http://desafios2.ipea.gov.br/pub/td/2004/td_1016.pdf)>. Acesso em: 01 dez. 2012.

OECD. **OECD Benchmark Definition of Foreign Direct Investment:** Fourth edition. Paris, 2008. 250 p. Disponível em:  
<<http://www.oecd.org/fr/daf/investissementinternational/statistiquesetanalysesdelinvestissement/oecdbenchmarkdefinitionofforeigndirectinvestment-4thedition.htm>>. Acesso em: 04 set. 2012.

OECD. **OECD StatExtracts:** Consumer prices (MEI). Disponível em:  
<<http://stats.oecd.org/Index.aspx?querytype=view&queryname=221#>>. Acesso em: 03 set. 2012.

ORLOWSKI, Steven. **Mexico could be the new China**. Disponível em: <<http://emergingmoney.com/china/mexico-could-be-the-new-china/>>. Acesso em: 28 nov. 2012.

OSLAND, Gregory E.; TAYLOR, Charles R.; ZOU, Shaoming. Selecting international modes of entry and expansion. **Marketing Intelligence & Planning**, Georgetown, v. 19, n. 3, p.153-161, 2001. Disponível em: <<http://www.emerald-library.com/journals.htm?issn=0263-4503&volume=19&issue=3&articleid=854536&show=abstract>>. Acesso em: 04 dez. 2012.

PAINCEIRA, Juan Pablo; CARCANHOLO, Marcelo Dias. **Abertura Financeira e Vulnerabilidade Externa na América Latina: Os Impactos sobre Brasil, México e Argentina**. Texto de Discussão IE/UFRJ, nº 04, 2002. 20 p. Disponível em: <[http://www.ie.ufrj.br/oldroot/publicacoes/discussao/abertura\\_financeira\\_e\\_vulnerabilidade\\_externa\\_na\\_america\\_latina.pdf](http://www.ie.ufrj.br/oldroot/publicacoes/discussao/abertura_financeira_e_vulnerabilidade_externa_na_america_latina.pdf)>. Acesso em: 08 ago. 2012.

PRESIDENTES DE MÉXICO. **Presidentes de México: México Hoy (1911-2012)**. Disponível em: <<http://www.presidentesdemexico.com.mx/>>. Acesso em: 08 out. 2012.

REGIS, Francine Barcellos. **Internacionalização de empresas de base tecnológica: estudos de caso em empresas de Santa Catarina**. Florianópolis, SC, 2011. 135 p. Dissertação (Mestrado) - Universidade Federal de Santa Catarina, Centro Sócio-Econômico, Programa de Pós-Graduação em Administração, Florianópolis, 2011.

SÁNCHEZ, Alfonso Vargas; CAMACHO, Elena García de Soto. Internacionalização empresarial: um modelo explicativo do modo de entrada. **Revista Encontros Científicos**, Faro, n. 3, p.65-76, 2007. Disponível em: <<http://tmstudies.net/index.php/ectms/article/view/83/89>>. Acesso em: 19 set. 2012.

SILVA, Renata Céli Moreira da; CHAUVEL, Marie Agnes; BERTRAND, Hélène. Internacionalização de pequenas empresas: um estudo de caso com uma empresa brasileira de tecnologia. **Gestão & Regionalidade**, São Caetano do Sul, v. 26, n. 76, p.65-76, 2010. Jan-abr. Disponível em: <[http://seer.uscs.edu.br/index.php/revista\\_gestao/article/view/199/587](http://seer.uscs.edu.br/index.php/revista_gestao/article/view/199/587)>. Acesso em: 21 set. 2012.

TANURE, Betania; CANÇADO, Vera L.. Fusões e aquisições: aprendendo com a experiência brasileira. **Revista de Administração de Empresas**, São Paulo, v. 45, n. 2, p.10-22, 2005. Abril/junho. Disponível em: <[http://rae.fgv.br/sites/rae.fgv.br/files/artigos/10.1590\\_S0034-75902005000200002.pdf](http://rae.fgv.br/sites/rae.fgv.br/files/artigos/10.1590_S0034-75902005000200002.pdf)>. Acesso em: 04 dez. 2012.

THE INTER-AGENCY GROUP ON ECONOMIC AND FINANCIAL STATISTICS. **Principal Global Indicators**. Disponível em: <<http://elibrary-data.imf.org/FindDataReports.aspx?d=33061&e=169393>>. Acesso em: 30 set. 2012.

THE WORLD BANK. **World Development Indicators**. Disponível em: <<http://data.worldbank.org/data-catalog/world-development-indicators>>. Acesso em: 29 set. 2012, *a*.

THE WORLD BANK. **World Governance Indicators**. Disponível em: <<http://info.worldbank.org/governance/wgi/index.asp>>. Acesso em: 01 dez. 2012, *b*.

THE WORLD BANK. **Logistics Performance Index**. Disponível em: <<http://web.worldbank.org/WBSITE/EXTERNAL/TOPICS/EXTTRANSPORT/EXTTLF/0,,contentMDK:21514122~menuPK:3875957~pagePK:210058~piPK:210062~theSitePK:515434,00.html>>. Acesso em: 01 dez. 2012, *c*.

TRANSPARENCY INTERNATIONAL. **Corruption Perception Index**. Disponível em: <<http://www.transparency.org/research/cpi/overview>>. Acesso em: 01 out. 2012.

TUPY S.A.. **Empresa**. Disponível em: <<http://www.tupy.com.br/portugues/empresa/>>. Acesso em: 04 ago. 2012, *a*.

TUPY S.A.. **Formulário de Referência**. Disponível em: <[http://www.tupy.com.br/portugues/infopin/pdfs/Formulario\\_de\\_Referencia\\_Tupy\\_2011.pdf](http://www.tupy.com.br/portugues/infopin/pdfs/Formulario_de_Referencia_Tupy_2011.pdf)>. Acesso em: 08 ago. 2012, *b*.

TUPY S.A.. **Central de Downloads**. Disponível em: <<http://tupy.firbweb.com.br/informacoes-aos-investidores/central-de-downloads/>>. Acesso em: 21 nov. 2012, *c*.

TUPY S.A.. **TUPY: Resultados 2011 e recentes aquisições**. Joinville, 2012. Disponível em: <[http://tupy.firbweb.com.br/wp-content/uploads/2012/08/Teleconf\\_Mex.pdf](http://tupy.firbweb.com.br/wp-content/uploads/2012/08/Teleconf_Mex.pdf)>. Acesso em: 21 nov. 2012, *d*.

UNCTAD. **UNCTADStat**. Disponível em: <[http://unctadstat.unctad.org/ReportFolders/reportFolders.aspx?sCS\\_referer=&sCS\\_ChosenLang=en](http://unctadstat.unctad.org/ReportFolders/reportFolders.aspx?sCS_referer=&sCS_ChosenLang=en)>. Acesso em: 28 set. 2012.

UNITED NATIONS. Commodity Trade Statistics Database. **UNcomtrade**. Disponível em: <<http://comtrade.un.org/db/dqBasicQueryResults.aspx?cc=TOTAL&px=HS&r=484&y=all&p=124,%20842,%20841,%200&rg=1,2&so=9999&rpq=dqBasicQuery&qt=n>>. Acesso em: 19 out. 2012.

UNITED STATES. Bureau Of Labor Statistics. Department Of Labor. **International labor comparisons**: Hourly compensation costs (wages and benefits). Disponível em: <<http://www.bls.gov/fls/>>. Acesso em: 03 set. 2012.

WORLD ECONOMIC FORUM. **Reports**. Disponível em: <<http://www.weforum.org/reports>>. Acesso em: 25 set. 2012, *a*.

WORLD ECONOMIC FORUM. **Global Competitiveness**. Disponível em: <<http://www.weforum.org/issues/global-competitiveness>>. Acesso em: 25 set. 2012, *b*.