

RELAÇÃO ENTRE REGULAÇÃO DE MERCADO E O INVESTIMENTO DIRETO ESTRANGEIRO NO MERCOSUL

MARIANA GOMES DE FREITAS DAMASCENO
UNIVERSIDADE FEDERAL DO CEARÁ (UFC)

MÁRCIA ZABDIELE MOREIRA
UNIVERSIDADE FEDERAL DO CEARÁ (UFC)

Agradecimento à órgão de fomento:

Agradeço à Universidade Federal do Ceará e ao Programa de Pós-graduação em Administração e Controladoria por me incentivarem ao desenvolvimento desta pesquisa como aluna especial do Doutorado do referido programa.

RELAÇÃO ENTRE REGULAÇÃO DE MERCADO E O INVESTIMENTO DIRETO ESTRANGEIRO NO MERCOSUL

1 INTRODUÇÃO

O acelerado processo de integração entre governos e empresas internacionalizadas, culminou no surgimento de grandes corporações multinacionais produzindo e comercializando seus produtos por todos os cinco continentes. Este novo cenário globalizado, promoveu um impacto diretamente no planejamento estratégico das empresas, envolvendo suas decisões em realizar negócios em países que gerassem maiores lucros do que nos seus países de origem.

Com a intensão de analisar as facilidades enfrentadas pelas corporações ao realizarem negócios, desde o ato de abrir uma empresa com todos os processos legais necessários para se instalar e se promover em um mercado, o Banco Mundial lança em 2004 o relatório anual *Doing Business* a partir de dados coletados em 2003, aplicando em 2019 uma pesquisa com 190 países. Este relatório possui o objetivo principal de registrar os procedimentos oficialmente exigidos para um empreendimento passar a existir como pessoa jurídica e realizar suas operações e obrigações com o governo em cada país membro desta instituição financeira, portanto medem-se as facilidades que os investimentos estrangeiros lidam ao empreender no mercado internacional. (BANCO MUNDIAL, 2023).

Entende-se que o IDE é a presença de investimentos originados de um país estrangeiro em um país doméstico, vislumbrando um relacionamento de longo prazo que afete, diretamente, a produção de um “bem”. O IDE na maioria das vezes inclui uma participação acionária de pelo menos 10% e se subdivide em três contas: capital próprio, empréstimos intra-empresa e lucros reinvestidos. Historicamente, o maior volume de entrada do IDE em um país se dá por meio dos processos de fusões e aquisições, estimam-se que no período de 1990 a 2015, as fusões e aquisições empresariais alcançaram em torno de 48% do IDE mundial, conhecido como negócios “*Brownfield*”. (FORSGREN, 2017).

De acordo com *World Investment Report - WIR* (2016), presenciou-se um aumento na saída e na entrada de IDE no mundo, durante o período de 1990 a 2015. Com relação à saída (IDE saindo da matriz para uma filial) cresceu em 509,09% e no que tange à entrada (IDE saindo de uma filial para a empresa matriz), aumentou 751,20%. Esta diferença gerada pode ser interpretada pela ascendência nos números de subsidiárias que surgiram no mundo, tendo no ano de 1990 os ativos das filiais estrangeiras representado US\$ 4,595 bilhões (preços correntes) e já no ano de 2015, esses mesmos ativos atingiram a marca de US\$ 105,778 bilhões (preços correntes), proporcionando um aumento considerável de 2.202,02% em 25 anos. Já o WIR (2022) indicou que os fluxos globais de IDE recuperaram para os níveis pré-pandemia no ano de 2021, atingindo US\$ 1,6 trilhão. Os acordos transfronteiriços e o financiamento de projetos internacionais foram particularmente fortes, incentivados por condições de financiamento mais flexíveis e estímulos à infraestrutura. No entanto, a recuperação do investimento *greenfield* (capital estrangeiro entrando no país doméstico através da inicialização de uma nova empresa) continua a ser frágil, especialmente nos países em desenvolvimento, como nos países do MERCOSUL. Entre os desempenhos mais fortes em 2021 relativos ao IDE *greenfield* estavam alguns setores típicos intensivos em Cadeias Globais de Valores - CGV, como eletroeletrônicos e automotivos, que foram duramente atingidos no primeiro ano da pandemia. Valores novos anunciados em equipamentos eletrônicos e elétricos mais que dobraram alcançando o valor de US\$ 120 bilhões.

Diante deste cenário do comércio multilateral no mundo, indaga-se: qual a relação dos fatores de regulação do mercado sobre os investimentos diretos estrangeiros no Mercado Comum do Sul - MERCOSUL?

Na busca de solucionar este questionamento, este presente artigo possui como objetivo investigar a relação dos fatores de regulação de mercado sobre o IDE no MERCOSUL, conforme banco de dados dos fatores de regulação de mercado pertencentes ao relatório *Doing Business*.

Para tanto, esta pesquisa justifica-se, academicamente, por levantar o arcabouço teórico do IDE com algumas abordagens de autores na visão gestão de negócios internacionais, como: Coase (1937), Hymer (1976) e, Kindleberger (1969), representando uns dos melhores teóricos que interpretaram as decisões das multinacionais ao fazerem negócios no mercado internacional. Afirmam-se que estes três autores ajudaram a formar as bases da Teoria da Vantagem Monopolística no mercado internacional.

Pode-se, também, indicar que a relevância dessa pesquisa se mostra através dos dados utilizados pertencentes ao relatório *Doing Business*, sendo este elaborado pelo Banco Mundial. Visto como uma coleta prática de dados e análise sobre a regulação de mercado, possuindo variáveis, como: imposições de restrições de tempo, custos financeiros e número de processos ao abrir uma empresa nestas economias e posteriormente, realizar produção e comercialização dos seus bens.

Por fim, justifica-se esta pesquisa pela importância que o IDE possui na macroeconomia de um país ou um bloco econômico, com a entrada de corporações internacionais em diversos setores produtivos, repercutindo em uma maior geração de emprego e maior circulação de renda na economia.

A presente pesquisa foi realizada, no que tange os objetivos da sua tipologia, por meio das pesquisas descritiva e explicativa. Relativos aos procedimentos da tipologia, utilizaram-se as pesquisas documental e experimental, e quanto a sua abordagem, trabalhou-se com uma pesquisa quantitativa.

A pesquisa possui como população investigada o ambiente regulatório dos negócios realizados nos quatro países do MERCOSUL (Brasil, Argentina, Paraguai e Uruguai) e o IDE (capital próprio) ingressado no referido bloco econômico, compreendendo o período de 2005 a 2019. Destaca-se que o ambiente regulatório indicado foi mensurado através dos fatores de regulação do mercado do *Doing Business*: abrindo uma empresa; conseguindo licença para construir; registrando propriedade; conseguindo crédito; protegendo os investidores minoritários; pagando impostos; comércio exterior; executando contratos na justiça; e resolvendo insolvência. O IDE foi representado pelo ingresso de capital próprio, registrado em milhões de Dólares norte-americanos pelo Banco Mundial.

Posteriormente, aplicou-se uma regressão de dados em painel longo em um modelo longitudinal para se estimar a relação dos fatores de regulação de mercado com o IDE no MERCOSUL.

2 REVISÃO DE LITERATURA

2.1 Fundamentação teórica sobre regulação de mercado e IDE

Para o Banco Central Brasileiro - BACEN (2023) o IDE será formado pelo somatório das contas da participação no capital total ou parcial de empresas sediadas no país, com a conta dos empréstimos intercompanhia, concedidos pelas matrizes no exterior a suas filiais no país e a conta dos recebidos pelas matrizes no exterior concedidos por suas filiais.

Participação no capital (ingresso) refere-se aos recursos externos em bens ou moeda, incluindo os valores destinados ao programa de privatizações, as conversões de obrigações externas e os lucros reinvestidos relacionados com a aquisição/subscrição/aumento, total ou parcial, do capital social de empresas residentes. [...] Participação no capital (saída) refere-se à alienação total ou parcial do

capital social de empresas residentes pelo investidor estrangeiro, incluindo os ganhos de capital. Empréstimo intercompanhia de matriz no exterior à filial no Brasil (ingresso e amortização) registra as movimentações relativas aos empréstimos concedidos pelas matrizes, sediadas no exterior, a suas subsidiárias ou filiais estabelecidas no país. São considerados os empréstimos diretos e a colocação de títulos, sem distinção de prazo. Não inclui os créditos de fornecedores nem os empréstimos efetuados entre bancos. Empréstimo intercompanhia de filial no Brasil à matriz no exterior (desembolso e amortização recebida) registra as movimentações dos empréstimos concedidos pelas subsidiárias ou filiais no país a suas matrizes no exterior (investimento cruzado). Neste caso, o investimento cruzado é conta retificadora do passivo de investimento direto, pois trata-se de conta de natureza ativa classificada no grupo de natureza passiva. São considerados os empréstimos diretos e a colocação de títulos, sem distinção de prazo. Não inclui os créditos de fornecedores nem os empréstimos efetuados entre bancos. (BACEN, 2023).

Diante desses movimentos de ingressos e saídas de investimentos estrangeiro e doméstico em uma economia, ressalta-se o papel do governo para regular e fiscalizar todas as transações comerciais e financeiras, realizadas localmente e internacionalmente.

Os autores Stigler (1971) e Posner (1974) geraram uma primeira teoria sobre a regulação, chamada de teoria do interesse público (ou teoria positiva da regulação) entendendo que a regulação é resultante da ação estatal que objetiva promover o bem-estar da sociedade. Nesta perspectiva, postula-se que a regulação busca corrigir falhas de mercado, sendo exercida por um regulador independente e neutro.

Trabalhando em conjunto os autores Stigler (1971), Posner (1974) e Scott (2009), estes descrevem uma outra teoria sobre regulação, teoria econômica, na qual a regulação se apresenta na condição de produto e sob as influências do âmbito das relações entre diferentes grupos e entre esses grupos e o Estado. Desta forma, a regulação não está imbuída de espírito público, mas sim, sob as rédeas da competição pelo poder.

De acordo com Resende (1997), as falhas de governo se devem a três aspectos: a assimetria de informações, os custos de transação e as restrições administrativas e políticas. Nota-se que frequentemente a firma regulada possui mais informações que o regulador quanto à sua estrutura de custos e ao seu nível de eficiência produtiva, o que gera incertezas quanto à definição de tarifas. Além de incertezas, a assimetria de informações gera custos de transação, associados à implementação e ao monitoramento dos contratos. As restrições administrativas e políticas da ação do regulador incluem questões como: rigidez de procedimentos administrativos, dificuldades referentes à definição das esferas de atuação de diferentes agências governamentais e, até mesmo, ingerências de caráter político.

Os custos de transação foram, primeiramente, idealizados pelo autor Coase em 1937 que veio tirar o foco da teoria da firma da escola Neoclássica que enxergava os custos da empresa meramente no âmbito da produção e passou a ampliar o entendimento dos custos para as fases pré-produção e pós-produção.

Os custos de transação vão se subdividir em *ex-ante* e *ex-post*. O primeiro, representa os atos de preparar, negociar e salvaguardar um acordo, o segundo é o resultado de ajustamentos e adaptações de contratos, originados da execução de um contrato que possuía falhas, erros, omissões e alterações inesperadas. Em resumo, os custos de transação são os custos de conduzir o sistema econômico, pois estes existem como custos associados ao funcionamento dos mercados (COASE, 1937)

A visão da restrição política pode ser dada como uma estratégia do governo para fomentar mais um setor na economia em detrimento de outro, impondo barreiras à entrada de novas firmas em determinados mercados, seja por interesse de defesa de alguma indústria ou setor específico. Essa ação pode ser aplicada no sentido contrário pelo governo, vivenciando-se a atração de algumas indústrias para o desenvolvimento de uma região como forma de geração de emprego e renda. Seguindo esta linha de pensamento, pode-se citar o autor Hymer (1976) que indica a obtenção do poder por meio de imperfeições de mercado criadas no mercado doméstico, sendo um pré-requisito para a capacidade da empresa de investir no mercado externo e se tornar uma empresa multinacional.

Existem duas razões para as empresas estenderem suas operações de produção e comercialização no exterior: 1) a remoção da competição por meio de conluios ou fusões; e 2) o uso das vantagens da empresa (facilidade de acesso aos fatores de produção, controle de formas de produção mais eficientes, melhor distribuição e posse de um produto diferenciado). Ou seja, a empresa leva sua estratégia aplicada no mercado interno para sua atuação no mercado internacional por possuir uma “vantagem específica” que venha a superar os ganhos no mercado doméstico. (HYMER, 1976)

Para Hymer (1976) a essência das vantagens específicas da empresa tem como ponto central que certas firmas se encontram em uma situação que se desviam da concorrência perfeita por meio de oligopólios e práticas de fusões e conluios. Essas vantagens podem surgir também por meio de parcerias, instituindo-se, por exemplo, licenças para produção; aproveitamento dos recursos ou fatores de produção do país doméstico; tentativa de instalação dos negócios à frente da concorrência internacional; possuir tecnologia mais avançada que os produtores locais; gestão organizacional desenvolvida por especialistas; tratamento político diferenciado, como concessões de isenção de impostos; e até mesmo o fator sorte.

Com base no raciocínio de Hymer, o autor Kindleberger (1969) elaborou uma lista de vantagens que propiciam as empresas a buscarem se inserir no mercado internacional, mesmo sendo este imperfeito, chamando-as de vantagens monopolísticas. Em primeiro lugar, o autor aplicou uma diferenciação da estrutura do mercado de bens com a estrutura do mercado dos fatores de produção, onde o mercado de bens seria inserido em uma concorrência perfeita (muitas firmas competindo, havendo diferenciação de produtos, habilidades especiais de *marketing* e outras características), porém o mercado de fatores de produção fugiria desta concorrência perfeita, concentrando os recursos em poucos grupos empresariais, em virtude da constituição de patentes, discriminação no acessos ao capital (ficando este mais alocado em grandes grupos corporativos), habilidades dos gerentes administrativos diferenciadas e mais outros motivos. Um terceiro ponto abordado por Kindleberger foi a existência de economias de escala interna e externa, sendo esta última oriunda da integração vertical e um último ponto citado, foram as exigências limitadoras e as regras geradas pelo governo no que tange a produção ou entrada de empresas no mercado.

2.2 Regulação de mercado – *Doing Business*

Cada um dos fatores mencionados no *Doing Business* é interpretado por meio das facilidades que os países possuem ao realizar negócios, usando um escore de 0 a 100 para medir essas facilidades, sendo o resultado quanto mais próximo de 100, mais fácil são os processos em termos de tempo, quantidade e custos para serem resolvidos.

A facilidade de fazer negócios avaliou as economias em relação à sua proximidade com o melhor desempenho em cada área medida pelo *Doing Business*. Ele capturou a diferença de cada economia em relação ao melhor desempenho observado em cada um dos indicadores em todas as economias na amostra *Doing Business* desde 2005. Quando comparado ao longo dos anos, o índice de facilidade de fazer negócios mostrou o quanto o ambiente de negócios para empreendedores locais em uma economia mudou ao longo do tempo. A pontuação de facilidade de fazer negócios de uma economia foi refletida em uma escala de 0 a 100, onde 0 representava o menor e 100 representava o melhor desempenho. A diferença entre a pontuação de uma economia em qualquer ano anterior e sua pontuação em ano relevante ilustrou até que ponto a economia havia fechado a diferença com o melhor desempenho ao longo do tempo. Por exemplo, uma pontuação de facilidade de fazer negócios de 75 no *Doing Business* 2019 significava que uma economia estava a 25 pontos percentuais do melhor desempenho regulatório construído em todas as economias e ao longo do tempo. Uma pontuação de 80 no *Doing Business* 2020 indicaria que a economia estava melhorando (*DOING BUSINESS*, 2023).

Trabalhando mais especificamente a formação de cada fator, tem-se que o fator começando um negócio busca determinar o tempo, custo, capital mínimo integralizado exigido e número de procedimentos para colocar uma sociedade limitada local em funcionamento. No que diz respeito ao fator conseguindo licença para construir, o *Doing Business* registra:

Todos os procedimentos necessários para que uma empresa do setor de construção construa um armazém, juntamente com o tempo e o custo para concluir cada procedimento. Além disso, o *Doing Business* mede o índice de controle de qualidade da construção, avaliando a qualidade dos regulamentos de construção, a força dos mecanismos de controle de qualidade e segurança, os regimes de responsabilidade civil e de seguro e os requisitos de certificação profissional (*DOING BUSINESS*, 2023).

Tratando do fator conseguindo energia, o *Doing Business* registra todos os procedimentos necessários para que uma empresa obtenha uma conexão elétrica permanente e fornecimento para um armazém padronizado, medindo o processo de conexão no nível das concessionárias de distribuição.

Sobre o fator oficializando a empresa por meio de um registro da propriedade, o *Doing Business* indica:

Registra a sequência completa de procedimentos necessários para que uma empresa de responsabilidade limitada (o comprador) compre um imóvel de outro negócio (o vendedor) e transfira o título de propriedade para o nome do comprador para que o comprador possa usar o imóvel para expandir seus negócios, como garantia na contratação de novos empréstimos ou, se necessário, para vender o imóvel para outra empresa (*DOING BUSINESS*, 2023).

Com relação ao fator conseguindo crédito, o *Doing Business* se questiona: os credores têm informações de crédito sobre os empreendedores que buscam crédito? A lei é favorável aos tomadores e credores que utilizam bens móveis como garantia?

O fator protegendo os investidores minoritários no mercado de capitais com o uso da bolsa de valores pelas empresas através da compra e venda de suas ações, o *Doing Business* mede a proteção aos investidores minoritários contra conflitos de interesse por meio de um

conjunto de indicadores e os direitos dos acionistas em governança corporativa por meio de outro.

No que tange a carga tributária do país, representada pelo fator pagando impostos, o *Doing Business* registra os impostos e contribuições obrigatórios que uma empresa de médio porte deve pagar em um determinado ano, bem como medidas da carga administrativa de pagar impostos e contribuições e cumprir os procedimentos de pós-depósito.

No fator comércio exterior, o *Doing Business* indaga: o que compõe o tempo e o custo para exportar para um parceiro comercial no exterior? Ressalta-se que este questionamento, também, foi aplicado nos processos da importação dos países pesquisados.

No fator executando contratos na justiça, o *Doing Business* mede o tempo e o custo para resolver uma disputa comercial por meio de um tribunal local de primeira instância e o índice de qualidade dos processos judiciais, avaliando se cada economia adotou uma série de boas práticas que promovem qualidade e eficiência no sistema judicial.

E por último, o fator resolvendo insolvência é trabalhado pelo *Doing Business* por intermédio do tempo, do custo e do resultado de processos de insolvência envolvendo entidades nacionais, bem como a solidez do quadro legal aplicável aos processos de liquidação judicial e recuperação.

2.3 Estudo empíricos sobre regulação de mercado e IDE

Para se obter outros estudos empíricos sobre regulação de mercado e IDE indicados neste trabalho foi aplicada uma busca na compilação de artigos de pesquisa (*Research Papers Compilation*) do próprio *Doing Business* que apresenta atualmente “426” artigos catalogados e que foram publicados em revistas ou *sites* eletrônicos por autores de diversas nacionalidades.

Os três artigos selecionados foram escolhidos por se tratarem de regulação de mercado e/ou IDE, ora utilizando modelagem econométrica, ora abordagens teóricas sobre os assuntos em destaque e com base de dados do próprio relatório *Doing Business*.

Os autores Van Stel, Storey e Thurik (2007) buscaram investigar o efeito das regulamentações comerciais sobre o empreendedorismo nascente e jovem através da relação de 39 países, entre regulamentação e empreendedorismo usando um novo modelo de duas equações. Descobriram que o requisito mínimo de capital necessário para iniciar um negócio reduz as taxas de empreendedorismo em todos os países, assim como as regulamentações do mercado de trabalho.

O autor Djankov realiza em 2009 um outro artigo sobre o assunto, aplicando um estudo sobre a regulamentação da entrada de novos negócios, seguindo uma vasta literatura acadêmica com 201 artigos que usaram os dados compilados por Djankov *et al* (2002) e posteriormente, pelo Banco Mundial. O autor identifica três teorias sobre o motivo de alguns países imporem requisitos de entrada onerosos. Ele também examina a literatura sobre os efeitos de facilitar a entrada no negócio. A principal descoberta foi que uma regulamentação mais pesada de entrada geralmente está associada a maior corrupção e a uma maior economia não oficial. Além disso, a entrada é mais fortemente regulada por governos menos democráticos, e tal regulação não parece trazer benefícios sociais visíveis.

Outro artigo de destaque nesta área foi elaborado por Munemo (2014) que mostrou a complementaridade entre o IDE e o Investimento Doméstico, dependendo significativamente das regulamentações necessárias para iniciar um novo negócio. Utilizou-se de uma análise

estatística sobre IDE e Investimento Doméstico, em conjunto com os fatores de regulamentação de mercado. Encontraram-se evidências que o IDE expulsa o Investimento Doméstico em países com custo de regulamentação de entrada acima de um certo nível, e muitos desses países estão no quartil inferior do PIB *per capita*.

3 METODOLOGIA

No que diz respeito à tipologia, destacaram-se os aspectos dos objetivos como sendo uma pesquisa descritiva, explicativa e documental.

Segundo Gil (2002) a pesquisa descritiva procura descrever as características de determinada população ou fenômenos, enquanto que a pesquisa explicativa busca identificar os fatores que determinam ou que contribuem para a ocorrência dos fenômenos.

A pesquisa documental caracteriza-se pela busca de informações em documentos que não receberam nenhum tratamento científico, como relatórios, reportagens de jornais, revistas, cartas, filmes, gravações, fotografias, entre outras matérias de divulgação (SILVA; ALMEIDA; GUINDANI, 2009).

Para completar o entendimento da tipologia desta pesquisa foi utilizado uma abordagem de uma pesquisa quantitativa. Para o autor Gil (2002) este tipo de pesquisa analisa os dados numéricos através de procedimentos estatísticos.

Na designação da população pesquisada, utilizou-se o ambiente de regulação dos negócios realizados no MERCOSUL, mensurado, exclusivamente, pelas facilidades dos fatores de regulamentação de mercado inerentes ao relatório *Doing Business* do Banco Mundial, possuindo estes fatores um score com variação da pontuação entre 0–100, quanto mais próximo a 100, maior a facilidade de se realizar o fator investigado nos países do MERCOSUL. O IDE analisado neste bloco econômico foi resgatado do Banco Mundial em milhões de Dólares norte-americanos, registrando-se apenas os investimentos que entraram através das empresas estrangeiras no MERCOSUL, em forma de capital próprio.

O período de análise compreende os anos de 2005 a 2019, devido os relatórios completos do *Doing Business* abordarem este período, incluindo todos os fatores de regulação, com exceção do fator “conseguindo energia”, pois este fator passou a ser investigado pelo *Doing Business* somente a partir de 2009.

Posteriormente, buscou-se aplicar uma regressão neste cenário de investimentos e regulação de mercado com os dados anualizados, envolvendo os quatro países do MERCOSUL: Brasil, Argentina, Paraguai e Uruguai.

O modelo selecionado para estimar as variáveis IDE (variável explicada) e os fatores de regulação de mercado (variáveis explicativas) inerentes ao relatório *Doing Business* do MERCOSUL foi longitudinal linear de regressão para dados em painel longo e o programa escolhido para realizar a regressão foi o STATA.

O objetivo central deste modelo é estudar o comportamento de determinado fenômeno que se altera entre indivíduos e de forma temporal, sendo classificado com um painel longo, pois possui um número de anos mais extenso que o número de indivíduos. Destacam-se que os indivíduos nesta pesquisa serão representados pelos quatro países do MERCOSUL.

Este modelo de regressão longitudinal deve ser estimado por cinco métodos distintos e destes escolher, estatisticamente, o mais adequado para ser analisado, sendo os métodos: *Pooled Ordinary Least Square* (POLS) com efeitos autoregressivos AR(1), primeira ordem termos de erro; *Pooled Ordinary Least Square* (POLS) com efeitos autoregressivos AR(p), p-ésima ordem nos termos de erro; *Generalized Least Squares* (GLS) com efeitos autoregressivos AR(1) e com termo de erro heterocedásticos; Efeitos Fixos com efeitos autoregressivos AR(1); e Efeitos Aleatórios com efeitos autoregressivos AR(1).

A estimação pelo método POLS ou GLS considera nesse modelo os efeitos autoregressivos de primeira ordem AR(1) ao longo do tempo nos termos de erro, dado que o tempo do período da pesquisa é maior que o número de indivíduos.

Segundo Cameron e Trivedi (2009), é importante ressaltar que, enquanto a estimação POLS permite que os termos de erro apresentem correlação serial de primeira ordem ao longo do tempo, a estimação GLS permite, além disso, que esses termos de erro sejam heterocedásticos, ou seja, que apresentem correlação diferente de zero entre os painéis.

Para os autores Fávero *et al* (2009) faz necessário testar a existência de correlação serial de primeira ordem nos termos de erro antes de rodar as regressões, pois a influência temporal pode ser significativa entre os painéis. O teste escolhido para este fim foi o teste de Wooldrige. Além disso, a existência de correlação entre os painéis, também chamada de correlação entre *cross-sections*, pode ser verificada por meio do teste de Pesaran.

Hoechle (2007) também propõe que seja estimado um modelo por meio do método POLS com correlação serial dos termos de erro não necessariamente de primeira ordem, mas de qualquer ordem genérica, ou seja, com efeitos autoregressivos de p-éssima ordem AR(p).

Com relação à modelagem por Efeitos Fixos ou por Efeitos Aleatórios, também pode ser considerada a existência de efeitos autoregressivos de primeira ordem AR(1) nos termos do erro.

Frente ao exposto, as modelagens para dados em painel longo serão elaboradas neste trabalho por meio das variáveis IDE e dos fatores de regulação de mercado inerentes ao relatório *Doing Business* do MERCOSUL. Posteriormente, haverá uma comparação dos parâmetros estimados em cada modelo, bem como dos respectivos erros-padrão.

O modelo a ser estimado nesta pesquisa apresenta a seguinte expressão:

$$\hat{IDE}_i = \alpha_i + b_1.Comneg_i + b_2.Liccon_i + b_3.Regpro_i + b_4.Concre_i + b_5.Prinvmin_i + b_6.Pagimp_i + b_7.Comext_i + b_8.Exccont_i + b_9.Resins_i$$

Onde:

\hat{IDE} = Investimento Direto Estrangeiro estimado

α_i = Representa o intercepto para cada indivíduo e pode assumir efeitos fixos ou aleatórios.

b_j = São os coeficientes de cada indivíduo.

Comneg = Começando um negócio

Liccon = Obtendo licença de construção

Regpro = Registrando Propriedade

Concre = Conseguindo crédito

Prinvmin = Protegendo o investidor minoritário

Pagimp = Pagando impostos

Comext = Comércio exterior

Exccont = Executando contrato

Resins = Resolvendo insolvência

Segundo os pressupostos teóricos de quanto mais fácil for a concretização dos processos ao realizar negócios em um país, maior será o estímulo da entrada de investimentos estrangeiros nesta economia, aguarda-se um sinal positivo entre todos os fatores de regulação de mercado e o IDE, onde este estaria sendo mais atraído para os países com maiores escores na pontuação do relatório *Doing Business*.

4 ANÁLISE DOS RESULTADOS

Primeiramente, apresenta-se a análise do comportamento das variáveis explicada (IDE) e explicativas (fatores de regulação de mercado do *Doing Business*) através da decomposição da variância de cada variável, presente na Tabela 1 a seguir.

Tabela 1: Decomposição das variâncias.

Variável		Média	Desvio padrão.	Min	Max	Observações
id	overall	2.5	1.127469	1	4	N = 60
	Between		1.290994	1	4	n = 4
	within		0	2.5	2.5	T = 15
ano	overall	2012	4.356954	2005	2019	N = 60
	Between		0	2012	2012	n = 4
	within		4.356954	2005	2019	T = 15
IDE	overall	18.73285	29.41335	-0.5156	102.43	N = 60
	Between		30.25729	0.44022	63.81467	n = 4
	within		12.9182	-29.62181	57.34819	T = 15
Comneg	overall	71.28299	11.58985	44.5688	89.89789	N = 60
	between		7.085323	61.77682	78.72113	n = 4
	within		9.79975	44.71246	90.80091	T = 15
Liccon	overall	53.93208	9.901699	36.9027	75.419	N = 60
	between		9.903767	44.32808	66.78824	n = 4
	within		4.820099	41.32289	66.004	T = 15
Regpro	overall	60.81696	7.403239	51.79407	74.81069	N = 60
	Between		7.818944	55.22503	71.86485	n = 4
	within		2.859875	55.06588	65.39018	T = 15
Concre	overall	52.715	7.123602	40	62.5	N = 60
	between		5.908476	45.66667	57.69333	n = 4
	within		4.911147	42.715	58.965	T = 15
Prinvmin	overall	51.06939	11.78327	30	65	N = 60
	between		9.707777	40.66667	62.722	n = 4
	within		8.183321	38.9805	61.64717	T = 15
Comext	overall	59.94904	6.508697	46.35776	73.07594	N = 60
	between		3.093459	57.46388	64.13766	n = 4
	Within		5.9211518	45.87963	72.03356	T = 15
Excecont	overall	57.77916	4.552345	50.11186	67.41	N = 60
	between		2.15832	55.50499	60.53452	n = 4
	within		4.143775	49.31359	68.39068	T = 15
Resins	overall	45.45281	5.946153	31.4909	54.52115	N = 60
	between		4.310733	39.54754	48.67176	n = 4
	within		4.602576	28.28962	51.31987	T = 15

Fonte: Elaboração do autor, 2023.

Dentro do período investigado, 2005 a 2019, a variável IDE registrou uma média de ingresso nos quatro países do MERCOSUL em US\$18,73 bilhões por ano, relativo a participação do capital nas empresas, possuindo um intervalo de variação total entre US\$-0,5156 bilhões a US\$102,43 bilhões. O valor mínimo desta entrada do IDE pertenceu ao Paraguai e o valor máximo ao Brasil. Os resultados do desvio padrão do IDE indicaram forte dispersão em torno da média e como o desvio padrão *between* (30,25) superou o desvio padrão *within* (12,92), o IDE dos países do MERCOSUL variaram mais entre si em uma *cross-section* do que as variações individuais destes países ao longo do tempo.

Com relação aos fatores de regulação de mercado pertencentes ao *relatório Doing Business*, o fator que apresentou uma média dos escores mais alta foi “começando um negócio”

(média 71,28), ou seja, existem mais facilidades para abrir uma empresa no MERCOSUL do que qualquer outro fator de regulação de mercado citado no estudo. Porém, não há uma homogeneização desse resultado entre os quatro países do bloco econômico, pois sua variação em torno dessa média foi alta frente a outros fatores estudados. Este fator “começando um negócio” obteve um escore mínimo com o Paraguai (44,47) e um escore máximo através do Uruguai (89,90). Portanto, é bem mais fácil abrir uma empresa no Uruguai do que no Paraguai. Essa alta variação de resultados, também, é vista entre a superioridade do desvio padrão *within* (9,80) comparado com o desvio padrão *between* (7,08), caracterizando que este fator abrindo uma empresa, varia mais ao longo do tempo do que entre os quatro países do MERCOSUL nas *cross-sections*. Assim, pode-se dizer que houve uma melhora mais acentuada das facilidades ao abrir uma empresa ao longo do período investigado dentro MERCOSUL, podendo os quatro países terem evoluído nas reduções de barreiras à entrada de novos negócios pelos 15 anos analisados, mesmo tendo sido feitas suas evoluções em sintonias diferenciadas.

No lado oposto desta análise, o fator que alcançou uma média dos escores mais baixa foi “resolvendo insolvência” (45,45), tornando-se o fator que possui menores facilidades para serem tratadas pelas empresas no MERCOSUL. Porém, suas medidas de dispersão em torno da média ficaram entre as menores, passando haver uma maior uniformidade dos resultados dentre os quatro países pesquisados. A amplitude total do escore deste fator variou com um valor mínimo do Brasil (31,49) a um valor máximo também, do Brasil (54,52), indicando que este país obteve maior progressão nos requisitos de resolução de insolvência nas empresas. Os desvios padrões *between* e *within* ficaram muito semelhantes, sendo o *within* (4,60) ligeiramente maior que o *between* (4,31), sinalizando que o fator resolução de insolvência varia mais individualmente ao longo do tempo do que entre os quatro países do MERCOSUL nas *cross-sections*.

Dando continuidade na avaliação dos dados, faz-se necessário aplicar o teste Wooldridge para verificar se existe correlação serial de primeira ordem nos termos de erro e o teste Persaran para investigar a existência de correlação entre os painéis e posteriormente, estabelecer as regressões com seus cinco métodos distintos.

O teste Woodridge obteve o seguinte resultado: $F(1,3) = 150.442$ e $\text{Prob} > F = 0.0012$. Com base neste resultado, pode-se rejeitar a hipótese nula de que não há correlação serial de primeira ordem nos termos de erro, em nível de significância em 5%. Em outras palavras, dado que esteja se assumindo um painel de dados longo, deve-se considerar nas estimações a existência de efeitos autoregressivos de primeira ordem AR(1) nos termos de erro.

Admitindo, agora, o resultado do teste Pesaran: Independência *cross-section* = -0.808, $\text{Pr} = 0,4192$ e Valor absoluto médio dos elementos fora da diagonal = 0,408, aceita-se a hipótese nula de que não há correlação *cross-section*, em nível em de significância de 5%, o que não permite considerar a existência de termos de erros heterocedásticos, ou seja, os painéis não apresentam correlação quando se estima o modelo. Desta forma, este resultado do teste Pesaran invalida o modelo de regressão GLS para este estudo.

Portanto, serão apresentadas em uma sequência apenas as regressões validadas pelos testes Woodrige e Pesaran: POLS AR(1), POLS AR(p), Efeitos Fixos AR(1) e Efeitos Aleatórios AR(1) e posteriormente, haverá a verificação do melhor resultado para interpretar o modelo da regulação de mercado e IDE no MERCOSUL.

I) Regressão 1: Pooled Ordinary Least Square (POLS) - AR(1):

Quadro 1: Resultados gerais da regressão POLS – AR(1)

Item	Valor
Número de obs	60
Número de grupos	4

Obs por grupo:	15
R ²	0.4646
Wald chi ² (9)	58.63
Prob > chi ²	0.0000

Fonte: Elaboração do autor (2023).

Quadro 2: Resultados específicos por variável da regressão POLS – AR(1)

IDE	Coef.	Desv. Pad.	z	P> z	[95% Intervalo Conf.]	
Comneg	0.0705371	0.1889145	0.37	0.709	-2.997286	0.4408028
Liccon	-0.6365324	0.3483161	-1.83	0.068*	-1.319219	0.0461547
Regpro	-0.24798	0.5555034	-0.45	0.655	-1.336747	0.8407867
Concre	-1.665794	0.4059532	-4.10	0.000***	-2.461447	-0.8701402
Prinvmin	0.6676314	0.1740727	3.84	0.000***	0.3264553	1.008808
Pagimp	-2.054927	0.2753923	-0.75	0.456	-0.7452516	0.3342662
Comext	-2.667954	0.4533173	-0.59	0.556	-1.155281	0.6216901
Exccont	0.0637337	0.7830392	0.08	0.935	-1.470995	1.598462
Resins	1.245246	0.5623264	2.21	0.027**	0.1431068	2.347386
_cons	82.23671	82.0654	1.00	0.316	-78.60851	243.0819

Fonte: Elaboração do autor (2023).

Nota:

*** significativo a 1%; ** significativo a 5%; * significativo a 10%

II) Regressão 2: Pooled Ordinary Least Square (POLS) - AR(p):

Quadro 3: Resultados gerais da regressão POLS – AR(p)

Item	Valor
Número de obs	60
Máxima defasagem	2
F (9, 14)	194.51
Prob > F	0.0000
R ²	0.7438

Fonte: Elaboração do autor (2023).

Quadro 4: Resultados específicos por variável da regressão POLS – AR(p)

IDE	Coef.	Desv.Pad.	t	P> t	[95% Intervalo Conf.]	
Comneg	-0.0614844	0.31768	-0.19	0.849	-0.7428402	0.6198714
Liccon	0.1276934	0.4345063	0.29	0.773	-0.8042299	1.059617
Regpro	-0.2729657	0.5541731	-0.49	0.630	-1.461549	0.9156174
Concre	-1.766154	0.4520544	-3.91	0.002***	-2.735715	-0.796594
Prinvmin	0.9101162	0.2426468	3.75	0.002***	0.3896905	1.430542
Pagimp	-0.3934669	0.4586141	-0.86	0.405	-1.377096	0.5901624
Comext	-0.6929091	0.5304569	-1.31	0.213	-1.830626	0.4448078
Exccont	0.4848012	0.5380029	0.90	0.383	-0.6691003	1.638703
Resins	2.333742	0.7507888	3.11	0.008***	0.7234599	3.944024
_cons	6.172225	95.52127	0.06	0.949	-198.7005	211.045

Fonte: Elaboração do autor (2023).

Nota:

*** significativo a 1%; ** significativo a 5%; * significativo a 10%

III) Regressão 3: Efeitos Fixos - AR(1)

Quadro 5: Resultados gerais da regressão efeitos fixos – AR(1)

Item	Valor
Número de obs	56
Número de grupos	4
Obs por grupo:	14
R ²	
Within	0.1204
Between	0.1586
Overall	0.0586
corr(u _i , Xb)	0.1275
F (9, 43)	0.65
Prob > F	0.7446

Fonte: Elaboração do autor (2023).

Quadro 6: Resultados específicos por variável da regressão efeitos fixos – AR(1)

IDE	Coef.	Desv.Pad.	t	P> t	[95% Intervalo Conf.]	
Comneg	-0.0399986	0.2451576	-0.16	0.871	-0.534406	0.4544088
Liccon	-0.9470052	0.5178928	-1.83	0.074*	-1.991436	0.0974253
Regpro	0.1750355	0.7834143	0.22	0.824	-1.40487	1.754941
Concre	-0.0282061	0.57577	-0.05	0.961	-1.189357	1.132945
Prinvmin	0.1105992	0.2932789	0.38	0.708	-0.480854	0.7020525
Pagimp	0.0341831	0.371279	0.09	0.927	-0.7145724	0.7829386
Comext	0.0483728	0.3424903	0.14	0.888	-0.6423246	0.7390703
Excont	-0.4709975	0.5408702	-0.87	0.389	-1.561766	0.6197711
Resins	-0.7255873	0.5548575	-1.31	0.198	-1.844564	0.3933895
_cons	120.5259	25.55191	4.72	0.000***	68.9956	172.0563

Fonte: Elaboração do autor (2023).

Nota:

*** significativo a 1%; ** significativo a 5%; * significativo a 10%

IV) Regressão 4: Efeitos Aleatórios - AR(1)

Quadro 7: Resultados gerais da regressão efeitos aleatórios – AR(1)

Item	Valor
Número de obs	60
Número de grupos	4
Obs por grupo:	15
R ²	
Within	0.0348
Between	0.6682
Overall	0.5187
corr(u _i , Xb)	0
Wald chi ² (10)	9.53
Prob > chi ²	0.4829

Fonte: Elaboração do autor (2023).

Quadro 8: Resultados específicos por variável da regressão efeitos variáveis – AR(1)

IDE	Coef.	Desv.Pad.	t	P> t	[95% Intervalo Conf.]	
Comneg	-0.0399986	0.2451576	-0.16	0.871	-0.534406	0.4544088
Liccon	-0.9470052	0.5178928	-1.83	0.074*	-1.991436	0.0974253
Regpro	0.1750355	0.7834143	0.22	0.824	-1.40487	1.754941
Concre	-0.0282061	0.57577	-0.05	0.961	-1.189357	1.132945
Prinvmin	0.1105992	0.2932789	0.38	0.708	-0.480854	0.7020525
Pagimp	0.0341831	0.371279	0.09	0.927	-0.7145724	0.7829386
Comext	0.0483728	0.3424903	0.14	0.888	-0.6423246	0.7390703
Exccont	-0.4709975	0.5408702	-0.87	0.389	-1.561766	0.6197711
Resins	-0.7255873	0.5548575	-1.31	0.198	-1.844564	0.3933895
_cons	120.5259	25.55191	4.72	0.000***	68.9956	172.0563

Fonte: Elaboração do autor (2023).

Nota:

*** significativo a 1%; ** significativo a 5%; * significativo a 10%

Quadro 9: Resultados em conjunto das regressões

Variável	POLSar1	POLSarp	EFar1	EAar1
_cons	14.090052	18.73285	22.039933	17.224284
desvio padrão	15.326169	2.6670324	1.1884524	12.154231

Fonte: Elaboração do autor (2023).

Verificando inicialmente os desvios padrões das quatro regressões no Quadro 9, tem-se a regressão dos Efeitos Fixos AR(1) com a menor dispersão, porém ao analisar os resultados específicos desta regressão no Quadro 5, os três R^2 (coeficientes de determinação) resultaram em valores baixos, indicando que o modelo estudado não poderia ser explicado adequadamente por esta regressão. Apresentou, também, perda de observações com 56 do total das 60 foram aproveitadas. Esta visão passa a ser ratificada quando se observa a estatística do p valor de cada variável, estando somente 1 fator dos 9 fatores estudados com resultados dentre 10% do nível de significância, o fator conseguindo licença, os demais indicaram que seus coeficientes não são expressivos.

Desta forma, optou-se pela regressão que revelou o segundo menor desvio padrão no Quadro 9, regressão POLS AR(p), inclusive com um desvio próximo ao obtido pelos Efeitos Fixos AR(1). No Quadro 3, percebe-se que todas as observações aplicadas nesta regressão foram aproveitadas e teve um grau de ajustamento do modelo bastante considerável através do R^2 , com 74,38% de variação do IDE no MERCOSUL podendo ser atribuída ao modelo com seus fatores de regulação de mercado, mais especificamente aos fatores “conseguindo crédito”, “protegendo investidores minoritários” e “resolvendo insolvência” com 1% de significância, resultados presentes no Quadro 4. Os demais fatores do modelo não alcançaram nenhuma significância no teste a 1%, 5% ou 10%.

Passando a avaliar os sinais dos coeficientes dos três fatores que apresentaram significância na regressão POLS AR(p) do Quadro 4, percebem-se que dos três fatores, somente os fatores protegendo investidores minoritários e resolvendo insolvência revelaram um sinal de acordo com o esperado pelos pressupostos teóricos, ambos ficaram com o sinal positivo em seus coeficientes. Desta forma, indica-se que quanto maior a facilidade ou proteção legal para com um investidor minoritário no mercado de capitais e maior a facilidade ou amparo legal para resoluções de insolvência das empresas com seus credores em um ambiente jurídico, maior será o ingresso do IDE na economia do MERCOSUL. Porém, o coeficiente do fator conseguindo crédito resultou em um sinal negativo, informando uma relação inversamente proporcional entre esse fator e o IDE, ou seja, quanto mais dificultosos forem os processos para

se obter financiamentos ou empréstimos no mercado financeiro do MERCOSUL, maior será o estímulo para o IDE ingressar nos quatro países deste bloco econômico.

Pela análise dos valores dos coeficientes formados para os três fatores de regulação de mercado em destaque, estes passam a ser interpretados como taxa de crescimento, em virtude da regressão POLS AR(p) se apresentar em diferença com uma defasagem máxima igual a 2.

Com relação ao fator conseguindo crédito, pode-se dizer que para cada aumento de uma unidade do escore deste fator no relatório *Doing Business*, o IDE tenderá a reduzir em média 1,77% em seu ingresso no MERCOSUL.

Já o fator “protegendo os investidores minoritários” irá repercutir com um menor impacto sobre o IDE do MERCOSUL, pois se seu escore no relatório *Doing Business* aumentar em uma unidade, o IDE também irá crescer, porém com uma média de crescimento em 0,91%.

Por último, analisando o fator “resolvendo insolvência”, este configurou-se como de maior impacto sobre o IDE do MERCOSUL, resultando em uma taxa de crescimento média positiva em 2,33%, caso o fator em questão venha ter seu escore aumentado em 1 unidade no relatório do *Doing Business*.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O presente artigo buscou investigar a relação dos fatores de regulação do mercado sobre o IDE no MERCOSUL, contando com o banco de dados do relatório *Doing Business*. Este objetivo foi devidamente cumprido, ressaltando-se inicialmente algumas abordagens teóricas descritas pelos autores, como: Coase (1937), Hymer (1976) e, Kindleberger (1969). Em suma, os teóricos indicaram que as empresas internacionalizadas devem procurar obter de “alguma forma” um retorno maior no mercado externo que se está investindo do que as empresas locais do país receptor dos investimentos estrangeiros, e esse favorecimento às empresas estrangeiras passou a ser chamado de vantagens específicas, encaradas como alguma diferenciação vantajosa inerente à gestão ou ao produto da empresa estrangeira, como também à circunstâncias geradas pelo governo do país doméstico que impõe barreiras à produção ou entrada no mercado (excesso de regulação). Posteriormente, finalizou-se o cumprimento do objetivo da pesquisa de forma empírica, aplicando-se um modelo longitudinal linear de regressão para dados em painel longo para se estimar essa relação entre os fatores de regulação de mercado e o IDE dentre os quatro países do MERCOSUL, no período de 2005 a 2019. Utilizou-se o método *Pooled Ordinary Least Square - POLS* com efeitos autoregressivos AR(p) por ser o mais adequado estatisticamente para este modelo pesquisado.

Avaliando em primeiro lugar a decomposição das variâncias estimadas, percebeu-se uma alta discrepância dos resultados no comportamento entre os quatro países, tendo o Brasil como principal destino dos recursos investidos por empresas estrangeiras no âmbito da produção, com participação no capital, e o Paraguai como o menor receptor destes recursos.

Os escores dos fatores de regulação de mercado do *Doing Business* oscilaram mais dentre o intervalo dos 50 pontos para um total dos 100 pontos possíveis, representando uma mediana das facilidades a serem pontuadas no relatório. Portanto, ainda existem um número de processos e custos consideráveis a serem melhorados por parte dos governos do Brasil, Argentina, Paraguai e Uruguai para facilitarem na regulação de seus mercados e culminarem em um maior estímulo a implantação de empresas e desenvolvimento das suas atividades produtivas e comerciais, sejam estas empresas de capital nacional ou estrangeiras.

Analisando a função de estimação gerada após a regressão estabelecida, foi observado que o IDE seria explicado apenas por três fatores de regulação de mercado abordados no *Doing Business*, dentre os nove considerados no momento inicial, sendo eles: conseguindo crédito, protegendo o investidor minoritário e resolvendo insolvência. A priori, indica-se que

estes fatores estão interligados ao mercado internacional em virtude de poderem atrair ou afastar os investidores estrangeiros a empreenderem seus negócios neste bloco econômico.

Tanto o fator protegendo o investidor minoritário, como o fator resolvendo insolvência, confirmaram os pressupostos teóricos, quanto mais fácil for realizar essas ações pelas empresas estrangeiras, considerando um menor número de processos, menor tempo de resolução e menor custo, mais IDE vai ingressar nos países do MERCOSUL.

Porém, o fator conseguindo crédito quebrou um pressuposto teórico, indicando que quanto mais difícil for para se obter crédito para financiamento de projetos das corporações destes quatro países estudados, mais o capital estrangeiro direto estaria disponível para investir nos países do MERCOSUL. Pode-se explicar essa nova visão através das possibilidades das empresas estrangeiras habitualmente conseguirem seu crédito necessário em diversas instituições financeiras internacionais ou se utilizarem do seu próprio capital, sem haver a necessidade de linhas de crédito para seus negócios no MERCOSUL e em conjunto a esta ideia, as corporações estrangeiras vislumbram uma redução da concorrência no mercado doméstico dos países do MERCOSUL, pois as empresas locais estariam reduzindo seu nível de investimentos por possuírem mais dificuldades para obterem crédito no mercado financeiro interno. De forma equivalente, estas evidências foram apresentadas pelo estudo do autor Munemo (2014), destacando que o IDE inibe o Investimento Doméstico em países com custo de regulamentação mais altos e com PIB *per capita* mais baixos.

Pode-se dizer, também, que essa situação testada empiricamente pela presente pesquisa com o fator conseguindo crédito e o IDE veio a confirmar a teoria do poder de mercado de Hymer e a teoria das vantagens monopolísticas de Kindleberger, indicando que um mercado doméstico mais regulamentado gera as vantagens específicas para as corporações estrangeiras no MERCOSUL, favorecendo a formação de um cenário oligopolizado por parte destas corporações, com pouca concorrência.

Confirmou-se, também, a teoria sobre os custos de transação apresentada por Coase que ressalta os custos que antecedem a produção e os custos realizados após a produção com o resultado empírico dos três fatores relevantes para o modelo pesquisado: conseguindo crédito, protegendo o investidor minoritário e resolvendo insolvência. Os dois primeiros são realizados em uma fase pré-produção, onde a empresa estrangeira estaria em busca de capital para a efetivação do empreendimento, seja por oficialização na bolsa de valores do país local ou contraindo crédito no mercado financeiro. Já o fator resolvendo insolvência envolve uma fase final dos negócios com uma possível falência sendo decretada ou saída dos negócios do MERCOSUL e suas medidas a serem tomadas com os credores em um ambiente jurídico.

Para dar continuidade e aprofundamento nesta pesquisa, recomenda-se aplicar pesquisas futuras com a incorporação de outros países com perfis diferentes aos países do MERCOSUL, caracterizados estes como economias em transição. Sugestiona-se trabalhar com dados em painéis de países desenvolvidos e que possuam uma grande participação de multinacionais no cenário mundial.

REFERÊNCIAS

ANDRADE, M. M. **Introdução à metodologia do trabalho científico**. 10. ed. São Paulo: Atlas, 2002.

BACEN. Disponível em <https://www.bcb.gov.br>. Acesso em: 15 de mar. de 2023.

BANCO MUNDIAL. Disponível em <https://www.worldbank.org>. Acesso em: 15 de mar. de 2023.

CAMERON, A. C.; TRIVEDI, P. K. **Microeconometrics using Stata. Revised edition**. College Station: Stata Press, 2009.

- COASE, R. *The nature of the firm*. **Economica**, v. 4, 16. ed, 1937, p. 386–405.
- DJANKOV, S. *The regulation of entry: a survey*. **The World Bank Research Observer**, 2009.
- DOING BUSINESS**. Disponível em <https://archive.doingbusiness.org/pt/reports/global-reports/doing-business-2020>. Acesso em: 15 de mar. de 2023.
- FÁVERO, L. P. *et al. Manual de análise de dados – estatística e modelagem multivariada com EXCEL, SPSS e Stata*. Rio de Janeiro: Campus, 2009.
- FORSGREN, M. *Theories of the multinational firm a multidimensional creature in the global economy*. 3. ed. Cheltenham: Edward Elgar Publishing Limited, 2017.
- GIL, A. C. **Como elaborar projetos de pesquisa**. 4. ed. São Paulo: Atlas, 2002.
- HOECHLE, D. *Robust standard errors for panel regressions with cross-sectional dependence*. **Stata Journal**, v. 7, n. 3, p. 281-312, 2007.
- HYMER, S. *The international operations of national firms: a study of foreign direct investment*. Cambridge, MA: MIT Press, 1976.
- KINDLEBERGER, C. *American business abroad*. New Haven, CT: Yale University Press, 1969.
- MUNEMO, J. *Business start-up regulations and the complementarity between foreign and domestic investment*. **Review of World Economics**, 2014.
- POSNER, R. A. *Theories of economic regulation*. **The Bell Journal of Economics and Management Science**, v. 5, n. 2, p. 335-358, 1974.
- RESEARCH PAPERS COMPILATION**. Disponível em <https://archive.doingbusiness.org>. Acesso em: 15 de mar. de 2023.
- RESENDE, M. Regimes regulatórios: possibilidades e limites. **Pesquisa e Planejamento Econômico**, v.27, n. 3, 1997.
- SCOTT, W. R. *Financial Accounting Theory*. New Jersey: Prentice Hall, 2009.
- SILVA, J; ALMEIDA, C; GUINDANI, J. Pesquisa documental: pistas teóricas e metodológicas. **Revista Brasileira de História & Ciências Sociais**, Rio Grande do Sul, v. I, julho, 2009.
- STIGLER, G. J. *The theory of economics regulation*. **The Bell Journal of Economics and Management Science**, v. 2, n. 3, p. 3-21, 1971.
- VAN STEL, A; STOREY, D; THURIK, A. *The effect of business regulations on nascent and actual entrepreneurship*. **The Papers on Entrepreneurship, Growth and Public Policy are edited by the Group Entrepreneurship, Growth and Public Policy**, MPI Jena, 2006.
- WORLD INVESTMENT REPORT. Investor nationality: policy challenges**. New York: United Nations, 2016.
- _____. **International tax reforms and sustainable investment**. New York: United Nations, 2022.