

DEMOCRACIA, GOVERNANÇA, LIBERDADE ECONÔMICA E INVESTIMENTO ESTRANGEIRO DIRETO

Clarice Zimmermann^{1*} , Cleber Aldo Reinhold¹ , Luciano Castro de Carvalho¹ , Sílvia Luís de Vasconcellos² 

¹Universidade Regional de Blumenau – Blumenau (SC), Brasil.

²Escola Superior de Propaganda e Marketing de São Paulo – São Paulo (SP), Brasil.

DETALHES DO ARTIGO

Histórico do artigo:

Recebido em 29 de dezembro de 2022

Aceito em 1º de março de 2023

Disponível online em 18 de abril de 2023

Sistema de revisão “Double blind review”

Editora-Chefe

Fernanda Cahen

Palavras-chave:

Democracia

Governança

Liberdade econômica

Investimento estrangeiro direto

RESUMO

Objetivo: Analisar o quanto a democracia, a liberdade econômica e a governança influenciam no fluxo de investimento estrangeiro direto nos países, considerando como variáveis de controle o índice populacional e o produto interno bruto *per capita*. **Método:** Análise estatística por meio da modelagem de equações estruturais, o que possibilitou examinar simultaneamente múltiplas variáveis em 144 países dos seis continentes no período de 2008 a 2018. **Principais Resultados:** Confirmou-se que a democracia, a governança e a liberdade econômica influenciam no fluxo de investimento estrangeiro direto e o quanto cada um deles contribui nessa equação. Outro achado foi que o tamanho da população possui maior influência do que as variáveis independentes estudadas. **Relevância / Originalidade:** Estudos anteriores dedicaram-se a analisar o impacto de um ou de outros fatores no fluxo de investimento estrangeiro direto, porém os resultados entre os estudos ainda permanecem controversos. **Contribuições Teóricas / Metodológicas:** Este estudo contribui para os estudos de negócios internacionais que se atêm a entender o fluxo de investimento estrangeiro direto entre os países, ao propor uma análise multifacetada que incorpora numa mesma equação democracia, governança e liberdade econômica, controlando elementos demográficos e econômicos. **Contribuições Sociais / para a Gestão:** O investimento estrangeiro direto contribui para o desenvolvimento dos países que recebem esses investimentos. Entender quais fatores são mais atrativos para os investidores permite que os países adotem políticas e desenvolvam ações mais assertivas. Assim, com base nos achados deste artigo, os tomadores de decisão sobre fluxos de investimento estrangeiro direto poderão entender como e em que proporção os diferentes fatores atuam sobre a atratividade de diferentes regiões do globo.

INTRODUÇÃO

Desde a intensificação da globalização, o investimento estrangeiro direto aumentou exponencialmente à medida que a produção mundial se disper-

sava para países em desenvolvimento, resultando em políticas mais liberais (Li & Resnick, 2003). Esse movimento fez com que tal investimento se tornasse o principal elemento na economia global (Jensen, 2003) e uma das ferramentas mais efetivas contra a pobre-

*Autora correspondente: claricezim@hotmail.com

<https://doi.org/10.18568/internext.v18i2.653>

za, segundo o Banco Mundial (*apud* Asiedu & Lien, 2011), no entanto o investimento estrangeiro direto não vai necessariamente para onde há mais carência de investimentos, mas para economias que apresentam um ambiente mais favorável para a condução dos negócios (Pearson et al., 2012). Portanto, o binômio capitalismo e democracia continua controverso. Se de um lado é possível admitir que economias democráticas tendem a ser capitalistas, por outro é difícil aceitar que o fluxo de capitais siga a lógica de busca de ambientes democráticos. Neste estudo, propomos um conjunto de variáveis para entender como o investimento estrangeiro direto se comportou desde a crise econômica de 2008 e nos dez anos seguintes.

É possível supor que as economias que entenderem quais fatores e como eles influenciam na escolha dos investidores poderão desenvolver ações mais assertivas para se tornarem atrativas. Por esse ser um tema relevante e complexo, vários pesquisadores abordam fatores, correlações e métodos diferentes para responder a essa questão, já que a importância desses investimentos nos países é consenso entre os autores, principalmente em países em desenvolvimento.

Apesar de estudos relativos ao fluxo de investimento estrangeiro direto se aterem a variáveis de atratividade dos mercados, como tamanho e PIB, são escassos os estudos que relacionam, de forma conjunta, o papel de critérios relacionados à liberdade econômica, democracia e qualidade dos índices de governança do país no qual o investimento ocorre. Estudos já publicados relacionaram o aumento do crescimento econômico com o investimento estrangeiro direto (Azman-Saini et al., 2013; Azman-Saini et al., 2010; Iamsiraroj, 2016; Lim, 2001; Pegkas, 2015) e incluíram nessa análise as instituições e governança (Alemu, 2018; Besley, 1995; Busse & Hefeker, 2007; Dawson, 1998; Globberman & Shapiro, 2003; Jensen, 2008; Kurul & Yalta, 2017) e a liberdade econômica (Azman-Saini et al., 2010; Bengoa & Sanchez-Robles, 2003; Hafer, 2013; Pearson et al., 2012; Quazi, 2007; Sambharya & Rasheed, 2015).

Outros estudos atêm-se a fatores que influenciam no investimento estrangeiro direto, como: o risco país (Rafat & Farahani, 2019), a democracia (Jensen, 2003; Lacroix et al., 2017; Li, 2009a; Li et al., 2018), os países desenvolvidos (Li & Resnick, 2003; Resnick, 2001), os países em desenvolvimento (Choi & Samy, 2008; Durmaz, 2017), os tipos de regime (Choi, 2009), a liberda-

de econômica e a democracia (Kazemi & Azman-Saini, 2017) e também a disponibilidade de recursos naturais (Alfalih & Hadj, 2020; Asiedu & Lien, 2011).

Portanto, nosso objetivo neste estudo foi analisar simultaneamente a influência dos índices de democracia, governança e liberdade econômica no fluxo de investimento estrangeiro direto, tendo como variáveis de controle o índice populacional e o PIB *per capita*. Para tanto, realizamos uma pesquisa em plano descritivo estatístico, compreendendo uma análise por meio de modelagem por equações estruturais, que permite examinar ao mesmo tempo uma série de relações de dependência e analisar múltiplas variáveis em contextos mais complexos (Hair et al., 2005), considerando 144 países com dados disponíveis nas bases indicadas, entre 2008 e 2018.

Os resultados desta pesquisa apontam que as variáveis analisadas, democracia, governança e liberdade econômica, são significantes, porém explicam parcialmente os motivos por que os países atraem o investimento estrangeiro direto. Como achado de pesquisa, podemos destacar o índice populacional, que se mostrou a variável mais significativa entre as estudadas e que foi utilizada como variável de controle. Alguns estudos abordam o tamanho de mercado ou a população como atrativo para investidores, no entanto grande parte dos estudos trata de fatores políticos e econômicos, como liberdade econômica, tipos de regime, risco país e governança.

No que tange à liberdade econômica, governança e democracia, mesmo que pareçam estar atreladas, nada impede que regimes não democráticos ofereçam liberdade econômica e algum tipo de organização institucional a fim de atrair o investimento estrangeiro direto (Kazemi & Azman-Saini, 2017). Segundo o Heritage Foundation (2020), o índice de liberdade econômica em 2020 apresentou recorde na pontuação média global em 26 anos: 124 das 180 economias classificadas no índice registraram aumento da liberdade econômica. Em contrapartida, o índice de democracia da Economist Intelligence Unit (2020) constatou que em 2018 o índice de democracia registrou a pior pontuação média global desde 2006.

Organizamos este estudo em seções. Após esta seção introdutória, o artigo apresenta a sua fundamentação teórica, ancorada nos temas democracia, governança, liberdade econômica e investimento estrangeiro direto. Na seção seguinte, são trazidos os

procedimentos metodológicos que guiaram a pesquisa. Na sequência, elencam-se os resultados da análise, que são em seguida discutidos. Por fim, a última seção contém a conclusão do estudo.

1. FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA E PROPOSIÇÃO DE HIPÓTESES

1.1. Democracia

A democracia é “um regime político representativo em que eleições imparciais escolhem os líderes políticos do estado nacional” (Chase-Dunn & Lerro, 2016, p. 3). Ela garante aos cidadãos a participação de todos na escolha de governos mais voltados às suas próprias necessidades, ao incorporar sistemas de governança e instituições com níveis maiores de transparência, legitimidade e *accountability* (Emerson et al., 2012). Países com cultura política democrática plena apresentam governos eficazes com liberdades políticas e civis garantidas. O judiciário e a mídia são independentes, e as leis, aplicadas e obedecidas (Economist Intelligence Unit, 2020).

Outro aspecto crucial do modelo democrático deliberativo é que sua existência se dá num processo contínuo, inconclusivo e inacabado. Além disso, não é uma construção pacífica, mas sim baseada no conflito, porém as visões antagônicas indispensáveis à formação das políticas pressupõem um meio-termo, um comprometimento mútuo e temporário entre pontos de vista distintos (Dalaqua, 2017). Para que haja desenvolvimento econômico, o modelo democrático deve estar sustentado pela cidadania, ou seja, pela participação cidadã na elaboração e aplicação das políticas públicas (Medina, 2016).

Com relação ao investimento estrangeiro direto, por mais que a democracia pressuponha ter maior liberdade econômica e política e potencialmente leis e políticas mais eficientes e possa ter influência positiva na atração de investimentos (Biglaiser & Staats, 2010; Choi, 2009; Jensen, 2003), estudos feitos por Choi e Samy (2008), Li (2009b), Li et al. (2018), Li e Resnick (2003) e Resnick (2001) demonstraram que o tipo de regime não é determinante na escolha do país pelo investidor, ou até impacta negativamente, no caso de apresentar trâmites burocráticos que dificultam a entrada de investimento, como é proposto na hipótese 1: o índice de democracia de determinado país está

relacionado positivamente com a sua capacidade de atrair investimento estrangeiro direto.

Uma vez que a primeira hipótese serve de sustentação para elementos já conhecidos em negócios internacionais, desenvolvemos as hipóteses estruturadas nos tópicos seguintes para podermos compreender com maior clareza como isso acontece e que pilares podem explicar a relação entre democracia e investimento estrangeiro direto, especialmente relacionando-os com governança e liberdade econômica.

1.2. Governança

O termo *governança* pode ter vários significados, dependendo do contexto (Gomes & Merchán, 2017). De maneira geral, refere-se ao ato de governar, seja no setor público, seja no privado (Emerson et al., 2012). Ainda, pode ser definido como todos os modos de governar, sejam eles desenvolvidos e aplicados por mercados, hierarquias, governos ou redes (Termeer, Dewulf & van Lieshout, 2010). O tipo de relação entre acionistas e o mundo dos negócios, esquemas de autorregulação na esfera pública, organizações multilaterais da Organização das Nações Unidas (ONU) ou governança do sistema financeiro mundial é apenas um exemplo (Gomes & Merchán, 2017).

O Banco Mundial (2020) entende governança como o processo pelo qual os governos são escolhidos, substituídos e monitorados, o respeito do Estado e dos cidadãos pelas instituições responsáveis pelas interações sociais e econômicas e a capacidade do governo de elaborar e implementar políticas sólidas para o desenvolvimento do país. Essa é a definição considerada no artigo, pois o objetivo aqui foi analisar como os aspectos econômicos dos países se comportam conforme o viés da democracia e governança. Ainda, do ponto de vista epistemológico, a abordagem institucionalista da governança é a que mais se encaixa com a definição usada nesta pesquisa, uma vez que essas definições estão alinhadas com as propostas pela fonte publicadora do índice de governança do *worldwide governance indicator*.

A governança é um elemento essencial à democracia e pode ser entendida como um sistema ou meio que tem como objetivo final o bem-estar social. Ela ainda pressupõe equilíbrio entre os atores políticos, que nesse ambiente são identificados como cidadãos, governantes e gestores públicos. A governança busca

as melhores práticas em contextos políticos específicos. Considera imprescindíveis a participação popular, o engajamento civil e a relação existente entre os atores (Gomes & Merchán, 2017). Consequentemente, governar engloba todas as atividades sociais, políticas e administrativas de atores que buscam guiar, direcionar, controlar ou gerenciar a busca do bem-estar comum (Termeer et al., 2010).

No contexto da ação coletiva, governança pode ser compreendida como uma dimensão que determina de forma conjunta as normas e regras criadas para regular o comportamento individual e coletivo. Ou seja, é um meio para guiar o processo que influencia as decisões e ações nas esferas pública, privada e cívica. Mais especificamente, trata-se de um conjunto de atividades coordenadas e monitoradas que possibilitam a observância da associação colaborativa entre sociedades e instituições (Termeer et al., 2010).

Instituições fortes propiciam um ambiente facilitador no crescimento do setor privado, criando confiança mediante práticas transparentes, eficazes, inclusivas e responsáveis (Banco Mundial, 2018). Sendo assim, as instituições, por intermédio da boa governança, podem ter impacto positivo no investimento estrangeiro direto, na medida em que podem assegurar o direito de propriedade, proteger contra as expropriações, facilitar as transações econômicas entre as partes a fim de aumentar o retorno no investimento (Dawson, 1998), inibir a corrupção (Kazemi & Azman-Saini, 2017) e possibilitar estratégias para promover a liberdade econômica (Quazi, 2007). Haja vista a percepção do papel da governança no investimento estrangeiro direto, é proposta a segunda hipótese: os fatores associados à governança de determinado país estão relacionados positivamente com a sua capacidade de atrair fluxo de investimento estrangeiro direto.

1.3. Liberdade econômica

Liberdade econômica pode ser conceituada como a liberdade que os indivíduos têm para produzir, trabalhar, consumir, investir e possuir sua própria propriedade, sem que o governo haja de maneira coercitiva na livre circulação de bens, trabalho e capital, além da ação necessária para se manter a própria liberdade (Heritage Foundation, 2020). Friedman (1962) defende que a liberdade econômica promove a liberdade

política, que um mercado livre já provém a proteção à liberdade pessoal, oferecendo bens, mão de obra e informação. Ademais, qualquer transação bilateral livre só acontece se beneficiar ambas as partes.

Vários pesquisadores observaram forte relação entre liberdade econômica e crescimento econômico (Doucouliagos & Ulubasoglu, 2006). Além dessa constatação, ainda demonstraram que o crescimento econômico foi mais significativo que a liberdade política. Fabro e Aixalá (2012) descobriram que fatores como liberdade política e liberdade civil, bem como a qualidade das instituições, ajudam a explicar os diferentes padrões entre os países. Baier et al. (2012), Hafer (2013), Levine et al. (2000) e Shehzad e De Haan (2009) analisaram que países com níveis mais altos de liberdade econômica apresentam maior desenvolvimento financeiro, reduzindo a probabilidade de crise bancária, resultando em maior crescimento econômico e aumento da renda *per capita*.

A liberdade econômica também reduz o custo de transação, à medida que reduz o risco de transações econômicas, tornando-se mais atrativa para investidores internacionais (Egger & Winner, 2004). Quazi (2007) aponta que o clima de investimento interno dos países destinatários dos investimentos influencia na decisão dos investidores, que podem preferir investir onde as empresas têm maior liberdade para gerenciar da maneira como acharem melhor, importar bens, capital e até mão de obra e ter facilidades para exportar sua produção. Além de manterem o livre mercado, países que respeitam o direito de propriedade são mais atraentes para receber investimento estrangeiro direto (Caetano & Caleiro, 2009; Gwartney et al., 2001).

Friedman e Friedman (1999) afirmam que o direito de propriedade é uma parte fundamental da liberdade econômica. Países que possuem direito de propriedade garantido estão mais aptos a receberem o investimento estrangeiro direto. Em geral, as democracias garantem mais esse direito e, além do mais, segundo Friedmann e Friedmann (1999), reforçam que o direito de propriedade não se sustenta sem democracia. Essa perspectiva alinha-se à de Li (2009a), que evidenciou que regimes autocráticos são mais sujeitos a praticar expropriação do que países democráticos.

Friedman (1962) entende que a liberdade política e a liberdade econômica, ou o livre mercado, são inseparáveis. Alguns estudos argumentam que somente a liberdade econômica não garante os investimentos

se não tiver como complemento uma democracia de boa qualidade (Addison & Heshmati, 2003; Blanton & Blanton, 2007). Outros estudos demonstram que o regime democrático pode desencorajar os investidores (Li & Resnick, 2003; Resnick, 2001). Kazemi e Azman-Saini (2017) relacionou simultaneamente liberdade econômica e democracia e constatou que a liberdade econômica é suficiente para atrair o investimento estrangeiro direto, no entanto é preciso destacar que muitos países podem oferecer liberdade econômica sem ser democráticos, recebendo, de qualquer maneira, montantes significantes de investimento estrangeiro direto (Kazemi & Azman-Saini, 2017). Diante dessas evidências, é proposta a terceira hipótese deste estudo: a liberdade econômica em determinado país está relacionada positivamente aos fatores que influenciam a sua capacidade de atrair fluxo de investimento estrangeiro direto.

1.4. Investimento estrangeiro direto

Segundo a Conferência das Nações Unidas sobre Comércio e Desenvolvimento (UNCTAD, 2019), considera-se investimento estrangeiro direto todo aporte de capital externo, a longo prazo, com o objetivo de participar da estrutura produtiva doméstica de um país. O investimento pode permanecer indefinidamente no país dependendo do interesse do investidor, que pode ser pessoa física ou jurídica, implicando na influência estrangeira da gestão da empresa.

Os fluxos de investimento estrangeiro direto têm crescido nas últimas décadas, apresentando taxas de crescimento mais expressivas que às do comércio internacional, resultado da descentralização do processo produtivo global, propiciando maior importância para as filiais de empresas estrangeiras nas estruturas de comércio, vendas e produção internacional (UNCTAD, 2019). O investimento estrangeiro direto promove avanço na tecnologia, em pesquisa e desenvolvimento e *know-how* aos países receptores, além de oferecer aumento de recursos financeiros, aumento de produtividade e mão de obra especializada e de fornecer acesso aos mercados estrangeiros (Iamsiraroj, 2016).

Por tudo isso, a maioria dos países em desenvolvimento e desenvolvidos adota políticas para atrair o investimento estrangeiro direto, exacerbando a competição por esses fluxos, o que leva à existência de mais demandas por investimentos do que ofertas (UNCTAD,

2019). No ano de 2018, o investimento estrangeiro direto em países desenvolvidos declinou, atingindo o ponto mais baixo desde 2004 (UNCTAD, 2019). O fluxo para países em desenvolvimento permaneceu estável, até com um pequeno acréscimo. Com isso, a participação dos mercados em desenvolvimento no investimento estrangeiro direto aumentou para 54%, um índice sem precedentes (UNCTAD, 2019).

Para atrair o investimento estrangeiro direto, os países precisam estar alinhados com os interesses dos investidores. Assim sendo, a análise dos aspectos que influenciam a escolha é matéria recorrente entre os pesquisadores. Diversos estudos anteriores relacionaram a influência de um ou mais fatores como democracia, liberdade econômica e governança com o investimento estrangeiro direto, como, por exemplo, Alfalih e Hadj (2020), Asiedu e Lien (2011), Azman-Saini et al. (2010), Bengoa e Sanchez-Robles (2002), Choi e Samy (2008), Choi (2009), Durmaz (2017), Hafer (2013), Jensen (2003), Kazemi & Azman-Saini (2017), Li (2009b), Li et al. (2018), Li e Resnick (2003), Pearson et al. (2012), Quazi (2007), Sambharya & Rasheed (2015), Resnick (2001), entre outros.

Diferentes fatores também foram identificados como influentes na escolha da localização dos investimentos, como economia de escala, estrutura de mercado, estabilidade política e econômica, tamanho e crescimento de mercado, infraestrutura e risco país (Busse & Hefeker, 2007). Yuqing (2006) pesquisou que dois dos motivos de a China receber investimento estrangeiro direto são o tamanho do seu mercado e as taxas de câmbio. Akin (2009), Billington (1999) e Chakrabarti (2001) concluíram que o tamanho do mercado influencia a escolha dos investidores, sobretudo em países em desenvolvimento, porém o índice populacional é mais importante que o indicador PIB *per capita*, usualmente utilizado para mensurar o tamanho e o crescimento de mercado. Por esse motivo, é importante que tanto o índice populacional como o PIB *per capita* sejam rotineiramente incluídos em pesquisas sobre fluxos de investimento como variáveis de controle.

Com base nas hipóteses, o modelo proposto pode ser representado pela Figura 1.

2. PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

Este estudo teve o intuito de analisar a influência da democracia, governança e liberdade econômica nos

fluxos de investimento estrangeiro direto. A metodologia utilizada é de caráter descritivo, com abordagem quantitativa aplicada por meio de dados secundários.

A amostra analisada limitou-se aos países disponíveis nas bases empregadas, perfazendo o total de 144 países, representando 74% de todos eles, considerando os dados dos anos de 2008 a 2018 (últimos anos disponibilizados em todas as bases). Ainda levando-se em conta os dados disponíveis por país anualmente, obteve-se o número de 1.584 observações válidas (dados de 144 países por 11 anos), não refletindo então sobre os dados faltantes.

2.1. Variável dependente

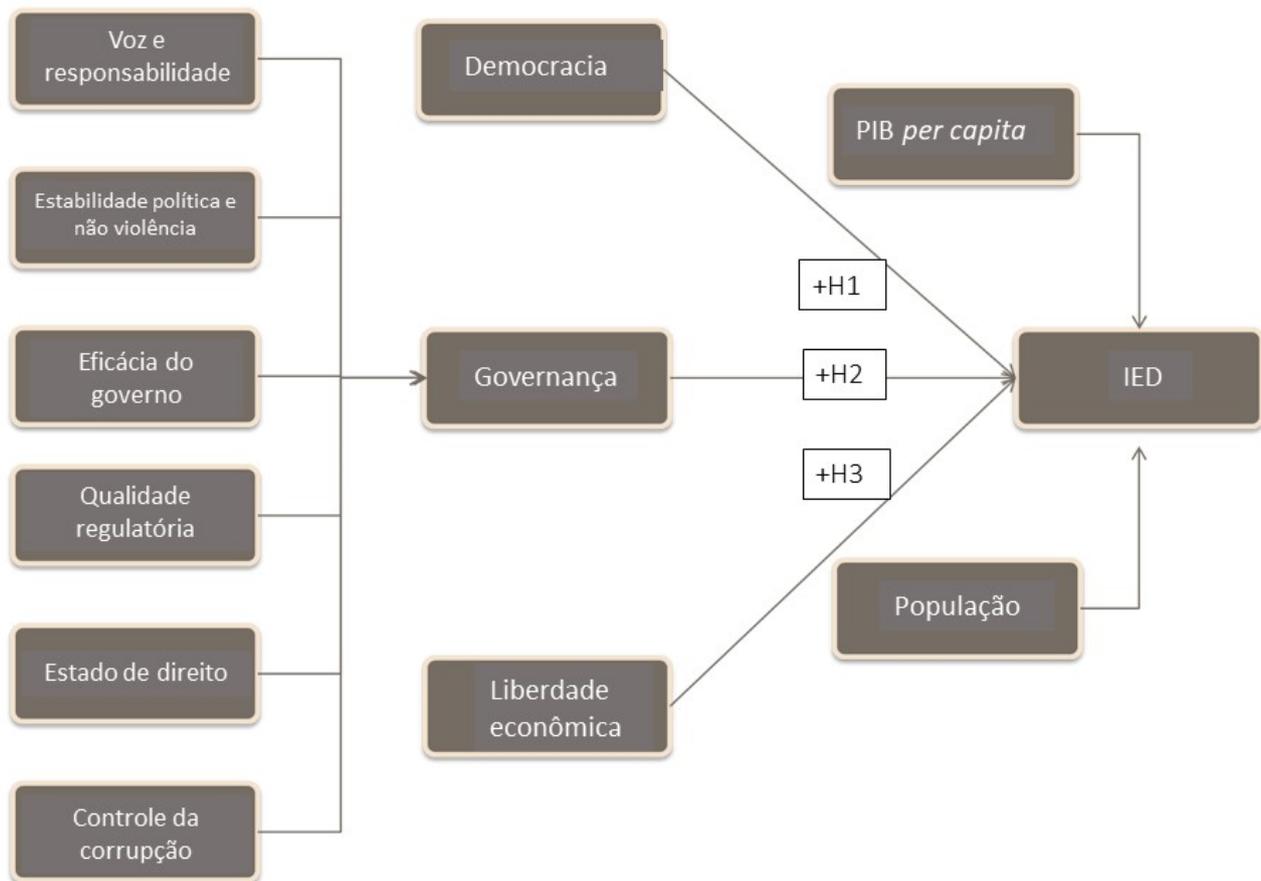
A variável dependente considerada na pesquisa foi o índice de investimento estrangeiro direto do Banco Mundial. Ele refere-se aos fluxos de investimento estrangeiro direto na economia declarante, considerada a soma do capital social, reinvestimento de lucros e ou-

tros capitais estrangeiros (Banco Mundial, 2020). Para determinar a existência de investimento estrangeiro direto, o índice do Banco Mundial considera o investimento transfronteiriço associado a um investidor que possua um grau significativo na gestão de uma empresa de outro país, e o investidor deve possuir no mínimo 10% das ações ordinárias do capital social da empresa (Banco Mundial, 2020). Os dados apresentados são anuais e estão em dólares americanos.

2.2. Variáveis independentes

2.2.1. Democracia

Neste estudo a democracia foi quantificada utilizando o índice da democracia do Economist Intelligence Unit. Esse índice é divulgado desde 2006, fornece o retrato do estado da democracia em 167 países e é utilizado por empresas, bancos, instituições acadêmicas e governos para analisar as mudan-



IED: investimento direto externo; PIB: produto interno bruto.

Figura 1. Modelo de pesquisa.

ças mundiais e gerenciar os riscos e as oportunidades (Economist Intelligence Unit, 2020). Além dos dados, os resultados são apresentados e analisados por região por intermédio de um relatório disponibilizado anualmente (Economist Intelligence Unit, 2020).

Esse índice, que é apresentado todos os anos, difere de outras escalas por apresentar subitens para representar diferentes níveis de regime, podendo ser considerado mais abrangente e sensível do que outras escalas (Coppedge et al., 2011). As variáveis componentes baseiam-se no que a Economist Intelligence Unit define como fundamentais para a democracia, desenvolvidas por seus especialistas por meio de 60 indicadores de pesquisas mundiais de valores, agrupados em cinco categorias (Walker et al., 2015): processo eleitoral e pluralismo, liberdades civis, funcionamento do governo, participação política e cultura política. Os dados também são apresentados anualmente.

2.2.2. Governança

Outra variável independente utilizada foi o índice anual de governança do Banco Mundial. Ele é construído com base em mais de 30 fontes de dados adjacentes redimensionados em seis indicadores agregados (Banco Mundial, 2020). Intitulados como indicadores mundiais de governança (*worldwide governance indicators* — WGI), apresentam dados desde 1996, e sua unidade de medida vai de -2,5 a 2,5, significando que, quanto maior o valor, melhor a governança (Banco Mundial, 2020). São eles:

- Voz e responsabilidade: considera a percepção de quanto os cidadãos de um país participam da escolha de seu governo, assim como sua liberdade de expressão, liberdade de associação e mídia livre (Banco Mundial, 2020);
- Estabilidade política e não violência: mede a percepção de probabilidade de instabilidades no governo, por meios inconstitucionais ou de violência, por terrorismo ou motivação política (Banco Mundial, 2020);
- Eficácia do governo: compreende a percepção da qualidade dos serviços públicos, civis, seu grau de independência de pressões políticas e a qualidade na formulação, implementação e credibilidade das políticas públicas (Banco Mundial, 2020);
- Qualidade regulatória: consiste na percepção sobre a capacidade do governo de formular e implementar

políticas consistentes que promovam o desenvolvimento do setor privado (Banco Mundial, 2020);

- Estado de direito: refere-se à percepção sobre o nível de confiabilidade e respeito às regras da sociedade, sobretudo na execução de contratos e direitos de propriedade, na qualidade na segurança pública, tanto na polícia quanto nos tribunais e na probabilidade de violência e crimes (Banco Mundial, 2020);
- Controle da corrupção: captura a percepção da extensão em que o poder público é usado para ganhos privados e como isso é utilizado pelas elites e interesses privados (Banco Mundial, 2020).

2.2.3. Liberdade econômica

A terceira variável independente considerada foi o índice de liberdade econômica do Heritage Foundation. Ele iniciou-se em 1995 em parceria com o *Wall Street Journal* e analisa 186 economias em todo o mundo (Heritage Foundation, 2020). Por ser considerado um índice confiável, é utilizado para analisar o desenvolvimento dos países e os efeitos a médio e longo prazo das políticas adotadas sobre a liberdade econômica e o clima de investimento doméstico (Quazi, 2007).

2.3. Variáveis de controle

As variáveis de controle estabelecem um ambiente ou contexto no qual a relação variável independente e variável dependente se estabelece (Marconi & Lakatos, 2000). As variáveis consideradas nesta pesquisa são: o PIB e a população de cada um dos países nos respectivos anos considerados na pesquisa (2008 a 2018). Foram utilizados os índices do Banco Mundial.

Conforme descrição do Banco Mundial (2020), o PIB é a soma de todos os bens e serviços finais produzidos por um país mais os impostos e menos os subsídios não incluídos no valor dos produtos, sendo comumente adotado para analisar o tamanho das economias entre países e verificar o quanto o país produziu e está produzindo. O PIB *per capita* é o produto interno bruto dividido pela população (Banco Mundial, 2020).

O tamanho populacional dos países também foi analisado neste estudo. A primeira autora a relacionar a densidade populacional e o investimento estrangeiro direto foi Billington (1999). Segundo ela, a densidade populacional implica em mais consumidores e mais mão de obra disponível. Muitos estudos

correlacionam o índice populacional com o PIB *per capita* para mensurar o tamanho de mercado (Busse & Hefeker, 2007; Chakrabarti, 2001; Yuqing, 2006).

2.4. Procedimentos de análise

Os dados foram tabulados em planilha eletrônica e importados para o *software* estatístico IBM® Statistical Package for the Social Sciences (SPSS). Depois, foi realizada análise descritiva das variáveis independentes, dependentes e de controle, por meio da análise da média, da mediana e do desvio padrão e do gráfico de caixas (*boxplot*).

O índice de democracia foi avaliado em uma escala que varia de 0 a 10; o índice de liberdade econômica, em uma escala de 0 a 100; o índice de governança, em uma escala de -2,5 a 2,5; e o investimento estrangeiro direto, em valores absolutos em dólares americanos. As variáveis de controle foram avaliadas em números absolutos. Por causa das diferenças de escala de medição, as variáveis foram padronizadas. O índice de governança foi calculado com base nas seis variáveis que o compõem, utilizando o escore fatorial para gerar o referido índice.

Para testar a existência de colinearidade, foi realizada uma matriz de correlação bivariada, utilizando todas as variáveis em estudo. Para classificar a intensidade da correlação, adotou-se a proposta de Mukaka (2012), em que correlações inferiores a 0,3 são consideradas desprezíveis; de 0,3 a 0,5, fracas; de 0,5 a 0,7, moderadas; de 0,7 a 0,9, fortes; e acima de 0,9, muito fortes. Um segundo teste de colinearidade foi feito por meio do *variance inflation factor* (VIF), contido no teste da regressão, considerando ausência de colinearidade os coeficientes inferiores a 5 (Hair et al., 2005).

A fim de testar o objetivo proposto, utilizou-se a técnica estatística regressão linear múltipla com método por etapas (*stepwise*). Para determinação da influência das variáveis independentes e de controle sobre a dependente, foram observados os pesos da regressão (β) e significância da relação por meio do valor de p. Relações significantes apresentam valor de p inferior a 0,05 (Hair et al., 2005).

3. RESULTADOS

Foi analisado o total de 1.584 observações, divididas em 144 países escolhidos pela disponibilidade de dados em todas as bases de pesquisa: Economist Intelligence Unit, WGI, do Banco Mundial, Heritage Foundation e Banco Mundial, no período de 2008 a 2018. A análise descritiva dos dados é apresentada na Tabela 1.

Visando compreender a concentração dos dados tendo por base a mediana, utilizou-se o gráfico de caixas, apresentado na Figura 2.

Em relação aos índices de democracia e de governança, verificou-se que ambos apresentam distribuição homogênea em torno da mediana, não havendo países em períodos específicos que se destacassem nesses índices (*outliers*).

Já no que tange ao investimento direto externo (IED), observou-se que Brasil, China, Irlanda, Holanda, Reino Unido e Estados Unidos receberam investimentos superiores aos dos demais países analisados entre 2008 e 2018. Ressalta-se que nos anos de 2015 e 2016 os Estados Unidos foram os que mais receberam investimentos, enquanto em 2018 a Holanda, que estava entre os países com maiores investimentos, passou a ser o país com o menor nível de IED.

Tabela 1. Análise descritiva das variáveis em estudo.

Descritivos	Índice de governança	Liberdade econômica	Índice de democracia	Investimento estrangeiro direto (US\$)
Amostra	1.584	1.584	1.584	1.584
Valores faltantes	0	0	0	0
Média	-0,01	61,18	5,73	13.461.059.948,96
Mediana	-0,24	60,60	5,94	1.393.400.000
Desvio padrão	0,89	10,48	2,15	43.346.189.757,33
Mínimo	-1,75	21,40	1,26	- 239.337.011.214,71
Máximo	1,87	90,20	9,93	509.087.000.000

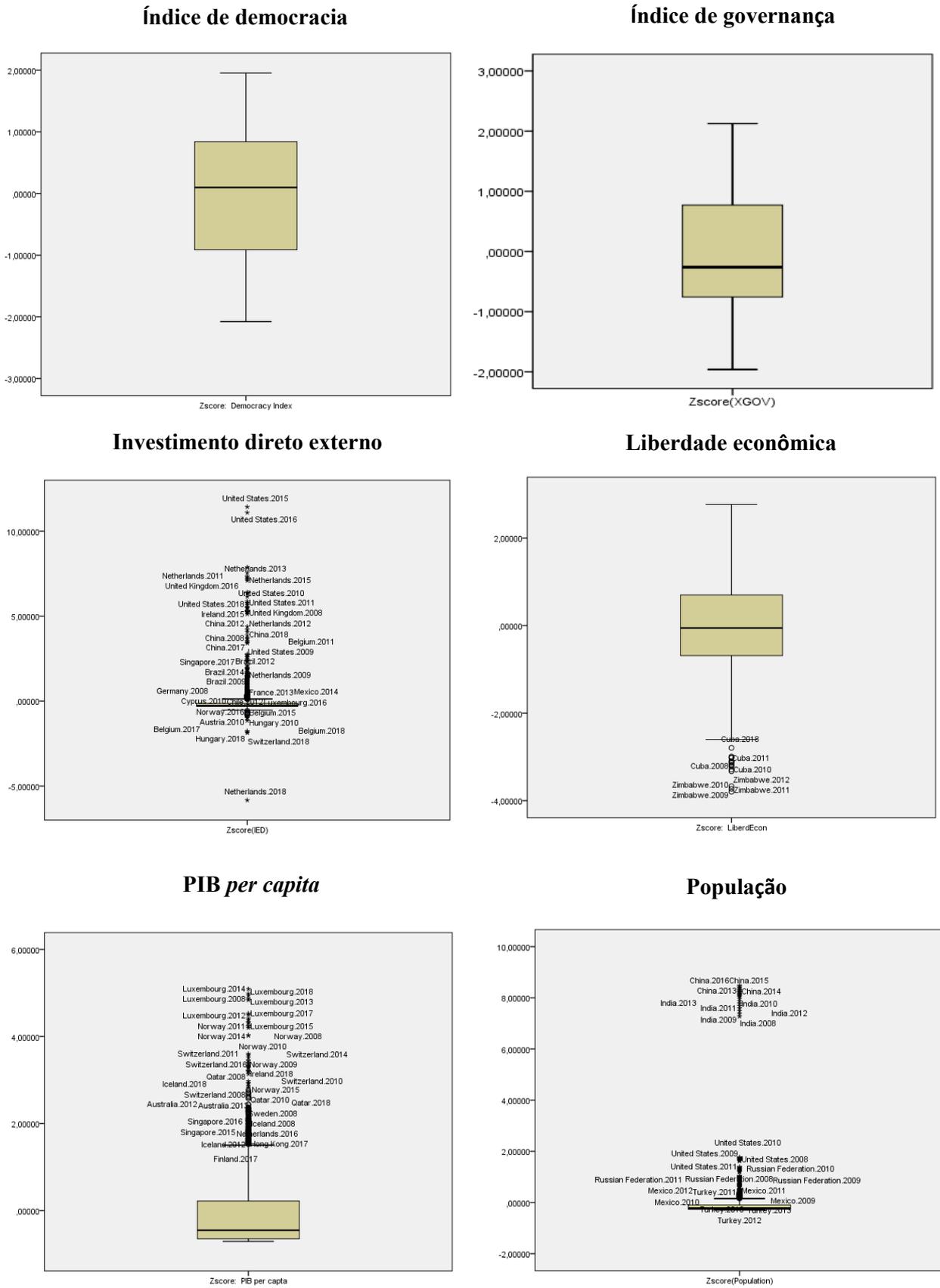


Figura 2. Gráfico de caixas.

Tratando-se de liberdade econômica, há homogeneidade dos dados no que se refere à mediana, com destaque apenas para Cuba e Zimbábue, que se apresentam com valores extremos (*outliers*) para o menor nível de liberdade econômica.

Constatou-se ainda que países como Luxemburgo, Noruega, Suíça, Finlândia e Qatar possuíam o maior PIB *per capita* no período analisado, com a entrada de Singapura em 2015. Por fim, em termos de população, Estados Unidos, Rússia e México foram os países

Tabela 2. Matriz de correlação bivariada.

Variáveis	Índice de democracia	IED	Liberdade econômica	Índice de governança	PIB <i>per capita</i>
Índice de democracia	1				
IED	0,191**	1			
Liberdade econômica	0,665**	0,259**	1		
Índice de governança	0,845**	0,287**	0,836**	1	
PIB <i>per capita</i>	0,573**	0,311**	0,644**	0,796**	1
População	-0,010	0,424**	-0,087**	-0,061*	-0,059*

IED: investimento direto externo; PIB: produto interno bruto; *correlação é significativa ao nível 0,05 (2-tailed);

**correlação é significativa ao nível 0,01 (2-tailed).

Tabela 3. Teste das hipóteses por meio da regressão linear: *stepwise*.

Modelos	Coeficiente padronizado	t	Significância valor de p)	Estatística de colinearidade		R	R ²	R ² ajustado	
				Tolerância	VIF				
1	(Constant)		0,0	1,0			0,42	0,18	0,18
	População	0,42	18,59	0,0	1,0	1,0			
2	(Constant)		0,0	1,0			0,54	0,29	0,29
	População	0,44	20,93	0,0	1,0	1,0			
	PIB <i>per capita</i>	0,34	15,90	0,0	1,0	1,0			
3	(Constant)		0,0	1,0			0,55	0,30	0,30
	População	0,45	21,37	0,0	0,99	1,01			
	PIB <i>per capita</i>	0,25	9,06	0,0	0,59	1,71			
	Liberdade econômica	0,14	5,03	0,0	0,58	1,71			
4	(Constant)		,0	1,0			0,55	0,31	0,30
	População	0,45	21,53	0,0	0,99	1,01			
	PIB <i>per capita</i>	0,27	9,43	0,0	0,55	1,83			
	Liberdade econômica	0,18	5,66	0,0	0,45	2,21			
	Índice de democracia	-0,08	-2,58	0,01	0,52	1,92			
5	(Constant)		0,00	1,0			0,56	0,31	0,31
	População	0,46	21,66	0,0	0,99	1,01			
	PIB <i>per capita</i>	0,20	5,44	0,0	0,33	3,05			
	Liberdade econômica	0,11	2,79	0,01	0,29	3,44			
	Índice de democracia	-0,16	-3,92	0,0	0,25	4,01			
	Índice de governança	0,205	2,952	0,003	0,090	11,083			

Variável dependente: investimento estrangeiro direto; PIB: produto interno bruto; VIF: *variance inflation factor*.

mais populosos, com valores extremos para China e Índia. Em contrapartida, Turquia apresentou-se como o país menos populoso.

Para verificar a relação entre as variáveis, realizou-se uma matriz de correlação bivariada, disposta na Tabela 2.

De acordo com a Tabela 2, o índice de democracia tem correlação desprezível com IED, moderada com liberdade econômica e PIB *per capita* e forte com o índice de governança. O índice de democracia não possui correlação com a população.

A liberdade econômica, além da correlação moderada com o índice de democracia, possui o mesmo tipo de correlação com o PIB *per capita* e correlação forte com o índice de governança. O índice de governança, por sua vez, tem correlação forte o PIB *per capita*.

Já o IED tem correlação desprezível com o índice de democracia, índice de governança e liberdade econômica e possui correlação fraca com a população e o PIB *per capita*, enquanto a população tem correlação negativa e desprezível com o índice de governança, liberdade econômica e PIB *per capita*.

Para testar as hipóteses propostas na Figura 1, utilizou-se a regressão linear múltipla com método por etapas (*stepwise*), que está disposta na Tabela 3.

Como é possível notar, todas as variáveis independentes e variáveis de controle apresentaram significância para o modelo apresentado. Iniciamos com a análise do coeficiente de determinação do modelo (R^2), pois esse coeficiente é utilizado como uma das medidas para avaliar a qualidade de ajustamento (Maroco, 2007). Nesta pesquisa, o valor de R^2 ajustado apresentou resultado total de 0,31, o que assegura que o modelo é capaz de predizer uma variância de 31% na relação entre o conjunto de variáveis independentes e de controle e a variável dependente. Os valores de referência para esse indicador dependem da subjetividade do estudo. É aceito o parâmetro de maior de 0,25 (Maroco, 2010).

A variável de controle, índice de população, configura-se como a mais importante do modelo, explicando 18% da variância do IED. Isso indica que, mesmo em condições adversas de democracia, governança ou liberdade econômica, os investimentos ocorrem. O PIB *per capita* apresentou o peso da regressão em $\beta = 0,20$, aumentando em 9% o poder de explicação sobre o IED.

Por sua vez, a liberdade econômica apresentou $\beta = 0,116$, sendo a terceira variável mais importante do modelo e aumentando o poder de explicação do IED em 1%.

O índice de democracia teve relação significativa com o IED, porém sua influência é negativa e contribui com 1% do poder de explicação. Isso significa que, quanto mais democracia, menos investimento estrangeiro direto.

Por fim, o índice de governança apresentou $\beta = 0,20$, porém o seu coeficiente de colinearidade, avaliado pelo VIF, ficou igual a 11.083. Valores de VIF superiores a 5 indicam que a variável tem alta correlação com as demais incluídas no modelo. Portanto, sua contribuição para a explicação da variância do IED é próxima de zero.

4. DISCUSSÃO DOS RESULTADOS

O resultado do modelo, de modo geral, alinhou-se com os estudos anteriores. Foram encontrados alguns elementos interessantes, como o resultado expressivo do índice relativo ao tamanho da população, cuja importância havia sido salientada em alguns estudos, e o coeficiente negativo do índice de democracia, no qual corrobora com alguns artigos e discorda de outros.

Todavia, não foram encontradas pesquisas anteriores que englobavam a democracia, a governança, a liberdade econômica, o PIB *per capita* e a população em um só modelo, que analisassem simultaneamente suas influências na captação de investimento estrangeiro direto, apesar de serem temas recorrentes e interligados.

Quanto aos resultados encontrados, o índice de democracia ($\beta = -0,16$) revelou que, quanto maior a democracia, menor o investimento estrangeiro direto. Esse achado também está em concordância com os resultados apontados no trabalho de Berden et al. (2014), Lacroix et al. (2017), Li (2009b), Li e Resnick (2003) e Li et al. (2018). Além disso, Lacroix et al. (2017) apontam que existe um tempo que deve ser considerado entre um país declarar-se uma democracia e tornar-se uma democracia efetivamente, no entanto Jensen (2008) concluiu que a democracia contribui para a diminuição do risco político que impacta positivamente na entrada de investimentos nos países. Choi e Samy (2008) pesquisaram que existem alguns aspectos em que a democracia pode influenciar positivamente no investimento estrangeiro direto, porém o assunto é controverso. Choi (2009) concluiu que países democráticos atraem mais investimento estrangeiro direto que países autocráticos se forem analisados os

outliers. Consideramos então que a hipótese 1 não foi suportada, já que os resultados apontaram que a democracia está relacionada aos fatores que influenciam negativamente no fluxo de investimento estrangeiro direto nos países. Apesar da significância dos resultados, a relação é inversa ao que se previa.

A variável governança encontra suporte em diversos outros estudos, sejam eles de recortes regionais, sejam econômicos, como: Alemu (2018), Besley (1995), Busse e Hefeker (2007), Dawson (1998) e Jensen (2008), que encontraram elementos que apoiam a importância da governança para o fluxo de investimento estrangeiro direto. Globerman e Shapiro (2003) encontraram, do ponto de vista dos Estados Unidos como investidor, evidências semelhantes. Kurul e Yalta (2017) também trouxeram as características que compõem o constructo de governança que influenciam a remessa de divisas para outros países com o objetivo de investimento a longo prazo. Mas o que esses estudos não demonstram é a capacidade explicativa de menos de 1% na composição do fluxo de investimento estrangeiro direto. A governança é significativa, porém representa pouco na análise da remessa de divisas. Dessa maneira, é possível considerar a hipótese 2 como verdadeira, já que pode ser relacionada aos fatores que influenciam positivamente no fluxo de investimento estrangeiro direto nos países.

A liberdade econômica teve $\beta = 0,116$. Ela pode ser considerada um dos temas mais importantes para atrair investimento estrangeiro direto, e neste estudo se mostrou com um índice menor que a população, PIB *per capita*. É consenso entre os autores sua influência tanto nos investimentos quanto no crescimento econômico (Baier et al., 2012; Caetano & Caleiro, 2009; Doucouliagos & Ulubasoglu, 2006; Egger & Winner, 2004; Fabro & Aixalá, 2012; Gwartney et al., 2001; Hafer, 2013; Levine et al., 2000; Quazi, 2007; Shehzad & De Haan, 2009). Dessa forma, a hipótese 3 apresenta-se como verdadeira, já que a liberdade econômica está relacionada aos fatores que influenciam positivamente no fluxo de investimento estrangeiro direto nos países.

Quanto às variáveis de controle, PIB *per capita* e população, autores como Akin (2009), Billington (1999), Busse e Hefeker (2007), Chakrabarti (2001), Lacroix et al. (2017), Lautier e Moreau (2012), Singh (2019) e Yuqing (2006) pesquisaram que o tamanho do mercado influencia na escolha dos países para o

investimento estrangeiro direto, principalmente em países em desenvolvimento, pois possibilita mais oferta de mão de obra e mais consumidores; e que o volume populacional influencia mais que o PIB *per capita*, apesar de alguns autores utilizarem os dois índices para indicar o tamanho do mercado. Essa constatação também apareceu nos resultados deste estudo, porém a contribuição desta pesquisa é apresentar a representatividade de peso aos elementos da análise.

CONSIDERAÇÕES FINAIS

Inicialmente, este estudo propôs-se a analisar o quanto a democracia, a liberdade econômica e a governança influenciam no fluxo de investimento estrangeiro direto nos países, considerando como variáveis de controle o índice populacional e o PIB *per capita*. Concluiu-se que há muitos fatores que interferem na escolha do país para a remessa de capital com o objetivo de investimento a longo prazo. Esses fatores são, por exemplo, estabilidade política, taxas, qualificação da mão de obra, abertura econômica, regulação estatal (Lautier & Moreau, 2012) e outros fatores elencados no decorrer do artigo. Cada um deles pode ter influência maior ou menor dependendo do investidor, do setor e dos objetivos (Lim, 2001). Conforme a elaboração desta pesquisa, foi possível analisar como alguns dos elementos que compõem a equação do fluxo de capital externo se comportam.

As bases de pesquisa foram primordiais para o resultado da problemática proposta. Alinhá-las a bases teóricas possibilitou reforçar conceitos e consequentemente verificar o quanto esses fatores representam na influência dos investidores e o seu grau de importância, de maneira combinada.

Segundo Lacroix et al. (2017), existe um *gap* de tempo entre o país avançar em seus indicadores econômicos e sociais e iniciar o recebimento efetivo de divisas como investimento a longo prazo. Esse lapso temporal pode trazer ruído para a análise, bem como o curto recorte utilizado. Para que isso não acontecesse, adotamos um período de dez anos, delimitado pelo período disponível das bases de dados.

O estudo contribuiu para constatar que todos os índices empregados são significativos, o que indica que os investidores levam em conta essas condições na escolha do país investidor. O grau de importância, o tamanho do mercado a ser explorado e o potencial de consumo

mostraram-se mais relevantes, seguidos de liberdade econômica, índice de democracia e governança.

É importante salientar que a cobertura de exploração desse achado é de 31%, representando uma contribuição relevante para as relações propostas, especialmente por trazer de maneira inovadora as variáveis combinadas. Este estudo contribui, portanto, para os estudos de negócios internacionais que se atêm a entender o fluxo de investimento estrangeiro direto entre os países, ao propor uma análise multifacetada que incorpora numa mesma equação democracia, governança e liberdade econômica, controlando elementos demográficos e econômicos.

Em termos gerenciais, este estudo também inova. Ao mesmo tempo que reforça que o investimento estrangeiro direto contribui para o desenvolvimento dos países que recebem esses investimentos, alerta para a relevância de entender quais fatores são mais atraentes para os investidores, o que permite que os gestores públicos desenvolvam políticas e ações mais assertivas para atrair investimentos, em que pese servir de alerta à sociedade que a democracia isoladamente não sustenta a atração de investimento, até porque os dados indicam haver relação negativa entre o investimento estrangeiro direto e democracia. Portanto, com base nos achados deste artigo, os tomadores de decisão, seja na esfera pública, seja na privada, poderão entender como e em que proporção os diferentes fatores atuam sobre a atratividade de investimento estrangeiro direto em diferentes regiões do globo.

Apesar da relevância do estudo, algumas limitações precisam ser destacadas. Ele convida os pesquisadores a se debruçarem sobre elementos que compõem a equação em adição a outros que possam ser considerados pertinentes que aqui não foram avaliados, como por exemplo o índice de Gini, criado pelo matemático italiano Conrado Gini, instrumento para medir o grau de concentração de renda em determinado país. É possível supor que altos índices de concentração de renda atuem negativamente sobre a atração de investimentos em países de grandes populações, haja vista haver menos recursos financeiros disponíveis para o consumo da população.

Finalmente, este trabalho revela que o capital, representado pelo fluxo de investimento estrangeiro direto, antes de avaliar ambientes democráticos com boa governança ou com liberdade econômica, avalia o potencial do mercado em relação ao seu tamanho, tanto de

população como de PIB, mesmo que represente investir em países com índices democráticos insatisfatórios. Sua importância está no sentido de quantificar esses elementos e possibilitar o desenvolvimento de novas pesquisas que possam ajudar ainda mais a entender a complexa movimentação de capitais entre países.

REFERÊNCIAS

Addison, T., & Heshmati, A. (2003). The new global determinants of FDI flows to developing countries: the importance of ICT and democratization. *UNU-WIDER Research Paper, DP2003/45*.

Akin, M. S. (2009). How is the market size relevant as a determinant of FDI in developing countries? A research on population and the cohort size. In *International Symposium on Sustainable Development* (pp. 425-429).

Alemu, A. M. (2018). Quality of institutions and FDI flow: evidence from Asian economies. *Korea Review of International Studies*, 35-47.

Alfalih, A. A., & Hadj, T. B. (2020). Foreign direct investment determinants in an oil abundant host country: Short and long-run approach for Saudi Arabia. *Resources Policy*, 66, 101616. <https://doi.org/10.1016/j.resourpol.2020.101616>

Asiedu, E., & Lien, D. (2011). Democracy, foreign direct investment and natural resources. *Journal of International Economics*, 84(1), 99-111. <https://doi.org/10.1016/j.jinteco.2010.12.001>

Azman-Saini, W. N. W., Baharumshah, A. Z., & Law, S. H. (2010). Foreign direct investment, economic freedom and economic growth: International evidence. *Economic Modelling*, 27(5), 1079-1089. <https://doi.org/10.1016/j.econmod.2010.04.001>

Azman-Saini, W. N. W., Tun, Y., & Ibrahim, S. (2013). International evidence on the link between foreign direct investment and economic freedom. *Pertanika Journal of Social Sciences and Humanities*, 21(S), 157-170.

Baier, S. L., Clance, M., & Dwyer, G. P. (2012). Banking crises and economic freedom. *Forthcoming in Economic Freedom of the World: 2012 Annual Report*.

- Banco Mundial (2018). *Governance: overview*. Banco Mundial. Recuperado de <http://www.worldbank.org/en/topic/governance/overview>
- Banco Mundial (2020). *Governance*. Banco Mundial. Recuperado de <http://www.worldbank.org/en/topic/governance>
- Bengoa, M., & Sanchez-Robles, B. (2003). Foreign direct investment, economic freedom and growth: new evidence from Latin America. *European Journal of Political Economy*, 19(3), 529-545. [https://doi.org/10.1016/S0176-2680\(03\)00011-9](https://doi.org/10.1016/S0176-2680(03)00011-9)
- Berden, K., Bergstrand, J. H., & Van Etten, E. (2014). Governance and globalisation. *The World Economy*, 37(3), 353-386. <https://doi.org/10.1111/twec.12135>
- Besley, T. (1995). Property rights and investment incentives: theory and evidence from Ghana. *Journal of Political Economy*, 103(5), 903-937.
- Biglaiser, G., & Staats, J. L. (2010). Do political institutions affect foreign direct investment? A survey of US corporations in Latin America. *Political Research Quarterly*, 63(3), 508-522.
- Billington, N. (1999). The location of foreign direct investment: an empirical analysis. *Applied Economics*, 31(1), 65-76. <https://doi.org/10.1080/00036846.2019.12067087>
- Blanton, S., & Blanton, R. (2007). What attracts foreign investors? An examination of human rights and foreign direct investment. *Journal of Politics*, 69(1), 143-155. <https://doi.org/10.1111/j.1468-2508.2007.00500.x>
- Busse, M., & Hefeker, C. (2007). Political risk, institutions and foreign direct investment. *European Journal of Political Economy*, 23(2), 397-415. <https://doi.org/10.1016/j.ejpoleco.2006.02.003>
- Caetano, J., & Caleiro, A. (2009). Economic freedom and foreign direct investment: how different are the MENA countries from the EU. *iBusiness*, 1(2), 65-74. <https://doi.org/10.4236/ib.2009.12010>
- Chakrabarti, A. (2001). The determinant of foreign direct investment: sensitivity analyses of cross-country regression. *Kyklos*, 54(1), 89-114. <https://doi.org/10.1111/1467-6435.00142>
- Chase-Dunn, C., & Lerro, B. (2016). *Social change: globalization from the Stone Age to the present*. Routledge.
- Choi, S. W. (2009). The effect of outliers on regression analysis: regime type and foreign direct investment. *Quarterly Journal of Political Science*, 4(2), 153-165. https://doi.org/10.1561/100.00008021_supp
- Choi, S. W., & Samy, Y. (2008). Reexamining the effect of democratic institutions on inflows of foreign direct investment in developing countries. *Foreign Policy Analysis*, 4(1), 83-103.
- Conferência das Nações Unidas sobre Comércio e Desenvolvimento (UNCTAD) (2019). *World Investment Report 2019*. UNCTAD. Recuperado de https://unctad.org/en/PublicationsLibrary/wir2019_overview_en.pdf
- Coppedge, M., Gerring, J., Altman, D., Bernhard, M., Fish, S., Hicken, A., Kroenig, M., Lindberg, S. I., McMann, K., Paxton, P., Semetko, H. A., Skaaning, S.-E., Staton, J., & Teorell, J. (2011). Conceptualizing and measuring democracy: a new approach. *Perspectives on Politics*, 9(2), 247-267. <https://doi.org/10.1017/S1537592711000880>
- Dalaqua, G. H. (2017). Democracia e verdade: uma defesa contingente da democracia epistêmica. *Revista Brasileira de Ciência Política*, (22), 191-232. <https://doi.org/10.1590/0103-335220172206>
- Dawson, J. W. (1998). Institutions, investment, and growth: new cross-country and panel data evidence. *Economic Inquiry*, 36(4), 603-619. <https://doi.org/10.1111/j.1465-7295.1998.tb01739.x>
- Doucoulagos, C., & Ulubasoglu, M. A. (2006). Economic freedom and economic growth: does specification make a difference? *European Journal of Political Economy*, 22(1), 60-81. <https://doi.org/10.1016/j.ejpoleco.2005.06.003>

- Durmaz, N. (2017). Foreign direct investments, democracy, and economic growth in Turkey. *International Journal of Social Economics*, 44(2), 232-252. <https://doi.org/10.1108/IJSE-01-2015-0015>
- Economist Intelligence Unit (2020). *Índice de democracia*. Recuperado de <https://www.eiu.com/topic/democracy-index>
- Egger, P., & Winner, H. (2004). Economic freedom and taxation: is there a trade-off in the locational competition between countries? *Public Choice*, 118(3-4), 271-288.
- Emerson, K., Nabatchi, T., & Balogh, S. (2012). An integrative framework for collaborative governance. *Journal of Public Administration Research and Theory*, 22(1), 1-29. <https://doi.org/10.1093/jopart/mur011>
- Fabro, G., & Aixalá, J. (2012). Direct and indirect effects of economic and political freedom on economic growth. *Journal of Economic Issues*, 46(4), 1059-1080. <https://doi.org/10.2753/JEI0021-3624460411>
- Friedman, M. (1962). *Capitalismo e liberdade*. University of Chicago Press.
- Friedman, M., & Friedman, R. (1999). *Two lucky people: memoirs*. University of Chicago Press.
- Globerman, S., & Shapiro, D. (2003). Governance infrastructure and US foreign direct investment. *Journal of International Business Studies*, 34, 19-39. <https://doi.org/10.1057/palgrave.jibs.8400001>
- Gomes, M. V. P., & Merchán, C. R. (2017). Governança transnacional: definições, abordagens e agenda de pesquisa. *Revista de Administração Contemporânea*, 21(1), 84-106. <https://doi.org/10.1590/1982-7849rac2017150332>
- Gwartney, J., Lawson, R., & Hall, J. (2011). *Economic freedom of the world*. Fraser Institute.
- Hafer, R. W. (2013). Economic freedom and financial development: International evidence. *Cato Journal*, 33(1), 111.
- Hair, J., Babin, B., Money, A., & Samouel, P. (2005). *Fundamentos de métodos de pesquisa em administração*. Bookman.
- Heritage Foundation (2020). *Liberdade econômica*. Recuperado de <https://www.heritage.org/>
- Iamsiraroj, S. (2016). The foreign direct investment–economic growth nexus. *International Review of Economics & Finance*, 42, 116-133. <https://doi.org/10.1016/j.iref.2015.10.044>
- Jensen, N. M. (2003). Democratic governance and multinational corporations: political regimes and inflows of foreign direct investment. *International Organization*, 57(3), 587-616.
- Jensen, N. M. (2008). Political risk, democratic institutions, and foreign direct investment. *Journal of Politics*, 70(4), 1040-1052. <https://doi.org/10.1017/s0022381608081048>
- Kazemi, M., & Azman-Saini, W. N. W. (2017). Foreign direct investment, economic freedom and democracy. *International Journal of Economics & Management*, 11(1), 1-15.
- Kurul, Z., & Yalta, Y. (2017). Relationship between institutional factors and FDI flows in developing countries: new evidence from dynamic panel estimation. *Economies*, 5(2), 17. <https://doi.org/10.3390/economies5020017>
- Lacroix, J., Méon, P. G., & Sekkat, K. (2017). Do democratic transitions attract foreign investors and how fast? *Economic Research Forum*.
- Lautier, M., & Moreau, F. (2012). An empirical criticism of the “FDI development” convention. *Revista de Economia Contemporânea*, 16(3), 393-414. <https://doi.org/10.1590/S1415-98482012000300002>
- Levine, R., Loayza, N., & Beck, T. (2000). Financial intermediation and growth: Causality and causes. *Journal of Monetary Economics*, 46(1), 31-77. [https://doi.org/10.1016/S0304-3932\(00\)00017-9](https://doi.org/10.1016/S0304-3932(00)00017-9)
- Li, Q. (2009a). Democracy, autocracy, and expropriation of foreign direct investment. *Comparative Political Studies*, 42(8), 1098-1127. <https://doi.org/10.1177/0010414009331723>
- Li, Q. (2009b). Outlier, measurement, and the democracy-FDI controversy. *Quarterly Journal of Political Science*, 4(2), 167-181. <https://doi.org/10.1561/100.00009028>

- Li, Q., Owen, E., & Mitchell, A. (2018). Why do democracies attract more or less foreign direct investment? A metaregression analysis. *International Studies Quarterly*, 62(3), 494-504. <https://doi.org/10.1093/isq/sqy014>
- Li, Q., & Resnick, A. (2003). Reversal of fortunes: democratic institutions and foreign direct investment inflows to developing countries. *International Organization*, 57(1), 175-211.
- Lim, E. G. (2001). Determinants of, and the relation between, foreign direct investment and growth: a summary of the recent literature. *International Monetary Fund*.
- Marconi, M. de A., & Lakatos, E. M. (2000). *Metodologia científica: ciência e conhecimento científico; métodos científicos; teoria, hipóteses e variáveis; metodologia jurídica*. 3. ed. Atlas.
- Maroco, J. (2007). *Análise estatística com utilização do SPSS. Sílabo*.
- Maroco, J. (2010). *Análise de equações estruturais. Report Number*.
- Medina, V. R. (2016). Democracia y Sociedad. *Estudios Políticos*, 38, 143-162. <https://doi.org/10.1016/j.espol.2016.06.006>
- Mukaka, M. M. (2012). Statistics corner: a guide to appropriate use of correlation coefficient in medical research. *Malawi Medical Journal*, 24(3), 69-71.
- Pearson, D., Nyonna, D., & Kim, K. J. (2012). The relationship between economic freedom, state growth and foreign direct investment in US states. *International Journal of Economics and Finance*, 4(10), 140-146. <https://doi.org/10.5539/ijef.v4n10p140>
- Pegkas, P. (2015). The impact of FDI on economic growth in Eurozone countries. *Journal of Economic Asymmetries*, 12(2), 124-132. <https://doi.org/10.1016/j.jeca.2015.05.001>
- Quazi, R. (2007). Economic freedom and foreign direct investment in East Asia. *Journal of the Asia Pacific Economy*, 12(3), 329-344. <https://doi.org/10.1080/13547860701405755>
- Rafat, M., & Farahani, M. (2019). The country risks and foreign direct investment (FDI). *Iranian Economic Review*, 23(1), 235-260. <https://doi.org/10.22059/ier.2018.69107>
- Resnick, A. L. (2001). Investors, turbulence, and transition: democratic transition and foreign direct investment in nineteen developing countries. *International Interactions*, 27(4), 381-398. <https://doi.org/10.1080/03050620108434991>
- Sambharya, R. B., & Rasheed, A. A. (2015). Does economic freedom in host countries lead to increased foreign direct investment? *Competitiveness Review*, 25(1), 2-24. <https://doi.org/10.1108/CR-05-2013-0047>
- Shehzad, C. T., & De Haan, J. (2009). Financial liberalization and banking crises. In *Conference of the Royal Economic Society*, University of Surrey.
- Singh, S. (2019). Foreign direct investment (FDI) inflows in India. *Journal of General Management Research*, 6(1), 41-53.
- Termeer, C. J. A. M., Dewulf, A., & van Lieshout, M. (2010). Disentangling scale approaches in governance research: comparing monocentric, multilevel, and adaptive governance. *Ecology and Society*, 15(4), 29.
- Walker, M. E., Anonson, J., & Szafron, M. (2015). Economist intelligence unit democracy index in relation to health services accessibility: a regression analysis. *International Health*, 7(1), 49-59. <https://doi.org/10.1093/inthealth/ihu064>
- Yuqing, X. I. N. G. (2006). Why is China so attractive for FDI? The role of exchange rates. *China Economic Review*, 17(2), 198-209. <https://doi.org/10.1016/j.chieco.2005.10.001>

DEMOCRACY, GOVERNANCE, ECONOMIC FREEDOM, AND FOREIGN DIRECT INVESTMENT

Clarice Zimmermann^{1*} , Cleber Aldo Reinhold¹ , Luciano Castro de Carvalho¹ , Sílvio Luís de Vasconcellos² 

¹Universidade Regional de Blumenau – Blumenau (SC), Brasil.

²Escola Superior de Propaganda e Marketing de São Paulo – São Paulo (SP), Brasil.

ARTICLE DETAILS

Article history:

Received on December 29, 2022

Accepted on March 1, 2023

Available online on April 18, 2023

Double Blind Review System

Editor in Chief

Fernanda Cahen

Keywords:

Democracy

Governance

Economic freedom

Foreign direct investment

ABSTRACT

Objective: To analyze how much democracy, economic freedom and governance influence the flow of direct external investments in countries, considering the Population Index and Gross Domestic Product (GDP) *per capita* as control variables. **Method:** Statistical analysis through structural equation modeling that made it possible to simultaneously analyze multiple variables in 144 countries on six continents, from 2008 to 2018. **Main Results:** It was confirmed that democracy, economic freedom, and governance influence the flow of direct external investments and how much each of them does so. Another finding is that the size of the population has a greater influence than the independent variables studied. **Relevance / Originality:** Previous studies have devoted themselves to analyzing the impact of one or other factors on the flow of direct external investments, but the results among the studies remain controversial. **Theoretical / Methodological Contributions:** The article used the method of modeling structural equations, which allowed us to analyze how much variables influence the flow of direct external investments. No articles were found that analyzed these variables together and how much each influenced the flow of direct external investments in the countries. **Social Contributions / Contributions to the Management:** Foreign direct investment contributes to the development of the countries that receive these investments, understanding which factors are most attractive to investors allows countries to adopt policies and develop more assertive actions.

Como citar este artigo:

Zimmermann, C., Reinhold, C. A., Carvalho, L. C., & Vasconcellos, S. L. (2023). Democracia, governança, liberdade econômica e investimento estrangeiro direto. *Internext*, 18(2), 155-171. <https://doi.org/10.18568/internext.v18i2.653>