

O impacto das distâncias institucionais CAGE e das motivações para a internacionalização sobre o investimento direto estrangeiro brasileiro

Manuel Portugal Ferreira ^{1,2,†}

¹ Universidade Nove de Julho, São Paulo, SP, Brasil

² Instituto Politécnico de Leiria, Portugal

Marcelo Braga Falcão ^{3,Ω}

³ Universidade Nove de Julho, São Paulo, SP, Brasil

RESUMO

Neste estudo analisamos a influência das distâncias institucionais e das motivações estratégicas para a internacionalização sobre o investimento direto estrangeiro (IDE) brasileiro. Sugerimos que as diferenças institucionais entre o Brasil e o país de destino, medidas com a tipologia CAGE de Ghemawat (2001), exercem uma influência negativa sobre os fluxos de IDE. No entanto, propomos as motivações estratégicas de busca por mercados e por recursos estratégicos (ex.: aquisição de novos conhecimentos) moderam o impacto da distância institucional sobre o IDE reduzindo a influência que as diferenças institucionais entre países têm sobre as decisões de investimento.

Palavras-chave: Distância Institucional; Investimento direto estrangeiro; CAGE; Brasil.

1. INTRODUÇÃO

Os países diferem marcadamente no seu quadro de instituições e de desenvolvimento e sofisticação das instituições (NORTH, 1990). Essas diferenças criam oportunidades para as empresas, como as multinacionais estrangeiras que procuram entrar, mas também dificuldades de operar nos mercados externos. Genericamente, a literatura aponta que as instituições são específicas aos países, e as estratégias das empresas são, pelo menos em parte, determinadas pelas instituições do seu país de origem, pelo país de destino dos investimentos e pelas diferenças entre as instituições dos países de origem e de destino (PENG; WANG; JIANG, 2008; BERRY; GUÍLLEN; ZHOU, 2010). A literatura também aponta que em condições de maior distância institucional as empresas restringem os seus investimentos como resposta aos riscos e incertezas (BERRY; GUÍLLEN; ZHOU, 2010; GATIGNON; ANDERSON, 1988). Ou seja, as diferenças entre países geram incerteza, assimetria de informação, custos administrativos adicionais e dificuldades de transferência de conhecimento de e para as subsidiárias estrangeiras (KOSTOVA; ZAHEER, 1999; CONTRACTOR et al., 2014). Assim, na internacionalização para mercados institucionalmente mais semelhantes há maior facilidade em se fazer negócios (KOSTOVA; ZAHEER, 1999; KOSTOVA; ROTH, 2002) do que em entradas em mercados mais diferentes. Portanto, as diferenças entre países precisam

Autor correspondente:

[†] Universidade Nove de Julho, São Paulo, SP, Brasil; Instituto Politécnico de Leiria, Portugal
E-mail: manuel.portugal.ferreira@gmail.com

^Ω Universidade Nove de Julho, São Paulo, SP, Brasil

E-mail: mfalcao@gmail.com

ser consideradas nas decisões de investimento estrangeiro (GHEMAWAT, 2001; DOW; KARUNARATNA, 2006). No entanto, a literatura é menos exaustiva em considerar como as empresas são sensíveis às diferenças institucionais de acordo com o foco estratégico desejado para o país estrangeiro. Ou seja, apesar do determinismo anunciado para os fatores institucionais, é necessário contemplar como empresas que, por exemplo, buscam alargar mercados ou empresas que buscam acessar recursos estratégicos são diferentemente influenciadas pelas pressões e diferenças institucionais.

Nas últimas duas décadas observou-se um assinalável crescimento internacional de empresas de países emergentes, incluindo os da América Latina – designadas por multilatinas (CUERVO-CAZURRA; GENC, 2008) ou “Global Latinas” (CASANOVA, 2009). Alguns exemplos bem conhecidos incluem a Cemex, Arcor, Embraer, Natura, Bradesco, Falabella, Grupo AJE, Belcorp, entre outras, que têm alcançado notável sucesso em seus mercados domésticos e buscado uma expansão mais agressiva em escala global (BCG, 2014). A expansão dessas multinacionais emergentes, ou das multilatinas, tem sido associada a dois motivos fundamentais: a busca por mercado e a busca por recursos estratégicos, ou o upgrade de conhecimentos e tecnologias (CASANOVA, 2009a, 2009b; CUERVO-CAZURRA, 2008; STAL; CAMPANÁRIO, 2010) que não podem ser encontrados em seus países de origem (FERREIRA, 2008; CUERVO-CAZURRA, 2016; BUCKLEY et al., 2007). Por exemplo, as empresas Natura e Politec investiram no exterior de modo a viabilizar o acesso a ativos de conhecimento escassos e não facilmente transferíveis. Enquanto a Natura investiu na França em busca de conhecimento de mercado e de Pesquisa e Desenvolvimento (P&D), a empresa Politec adquiriu uma empresa nos EUA para melhorar a sua capacidade de competir no mercado norte-americano (OTALORA; CASANOVA, 2012).

A teoria institucional permite entender as diferenças entre países nas suas diversas facetas, mas também ajuda a explicar as motivações para a expansão internacional. Por um lado, as ineficiências no mercado doméstico (CONTI; PARENTE; VASCONCELOS, 2016) podem empurrar as empresas a buscar outros mercados (maiores, mais estáveis ou mais atraentes) no que Cuervo-Cazurra, Narula e Un (2015) designam por escapismo. Também ajuda a entender que, efetivamente, a internacionalização para certos países pode ser uma manifestação da busca por novos conhecimentos que só podem ser acessados localmente - este é conhecimento que evolui diferenciadamente como resultado de suas trajetórias tecnológicas e do próprio quadro institucional (NORTH, 1990; PENG; WANG; JIANG, 2008; BERRY; GUÍLLEN; ZHOU, 2010). Para avaliar o ambiente institucional e mensurar como as diferenças institucionais influenciam as ações de indivíduos e empresas, Pankaj Ghemawat (2001) criou a taxonomia CAGE – que é o acrônimo para distância Cultural, Administrativa, Geográfica e Econômica. Outros autores, como North (1990) se referem às dimensões formal e informal. Berry; Guillen e Zhou (2010) propuseram desagregar o construto de distância institucional em um conjunto de medidas multidimensionais, incluindo dimensões econômicas, financeiras, políticas, administrativas, culturais, demográficas, de conhecimento e globais, bem como a distância geográfica de modo a criar uma abordagem teórica para acomodar as diferentes dimensões nas quais os países diferem uns dos outros. A taxonomia CAGE de Ghemawat (2001) tem a vantagem de ser mais simples e de, diferentemente da maioria das abordagens existentes, considera os atributos bilaterais de pares de países, além dos atributos unilaterais de cada país, e contempla grande gama de diversidades institucionais.

Neste estudo, analisamos a influência das distâncias institucionais CAGE (GHEMAWAT, 2001) sobre o IDE brasileiro e como as motivações estratégicas de busca por novos mercados e busca por recursos estratégicos podem alterar a forma como as distâncias institucionais determinam o investimento estrangeiro. O estudo estatístico utiliza dados secundários do investimento direto estrangeiro brasileiro com análises usando técnica de regressão multivariada. Sugerimos que as diferenças institucionais entre os países podem exercer

BBR
3

uma influência negativa sobre os fluxos de IDE, mas que é necessário, também, considerar o papel das motivações estratégicas, e seus efeitos direto e moderador sobre as decisões de investimento das empresas. Por exemplo, é possível que as motivações estratégicas possam reduzir a sensibilidade das decisões de investimento às incertezas institucionais. Isso é especialmente relevante no caso do Brasil por três motivos fundacionais. Primeiro, as empresas brasileiras são, ainda, relativamente inexperientes em conduzir operações de investimento estrangeiro (FLEURY et al., 2013). Segundo, dadas as ineficiências do mercado doméstico brasileiro, o motivo de *escapismo* propostos por Cuervo-Cazurra et al. (2015) ganha saliência ante empresas dos países desenvolvidos. E, terceiro, os estudos de economias emergentes estão muito concentrados nos países e empresas do sudeste asiático, em especial a China, e muito menos sobre empresas latino-americanas (STAL; CAMPANÁRIO, 2010).

Este estudo tem uma contribuição conceitual para a área de negócios e estratégia internacionais. Mathews (2006a) traz a análise de Buckley (2002) sobre o campo de estudo de negócios internacionais, o qual sugeriu que a agenda de pesquisa em negócios internacionais (“*International Business – IB*”) do século XX passou por três fases ou tópicos principais, a saber: explicar os fluxos de IDE (1960-1970); explicar a estratégia e organização das multinacionais de países desenvolvidos (1970-1990) e o entendimento do desenvolvimento do processo de internacionalização das empresas e a globalização (1980-2000), mas pondera que falta nesse debate a distinção feita entre as empresas de países desenvolvidos e as de países emergentes, e propõe a seguinte questão para a continuidade da pesquisa no século XXI: “O que explica o sucesso atual das estratégias de internacionalização das empresas de países emergentes?” Assim, importa combinar a influência do ambiente institucional com as estratégias de nível empresarial, um elemento determinista com a orientação e escolha das empresas. Esta é conseguida com a nossa proposta de analisar as motivações propostas por Dunning (2003) em adição à teoria institucional de modo a avaliar a estratégia de internacionalização das multilatinas e, mais especificamente, das empresas brasileiras.

Há, assim, uma contribuição para além de outros estudos que examinaram a influência de fatores institucionais no IDE (ex.: Bénassy-Quéré et al., 2007), ou da distância institucional (Cezar & Escobar, 2015) e da dotação específica de recursos naturais em países menos desenvolvidos no IDE (Aleksynska & Olena Havrylchuk, 2013), da influência das diferenças institucionais entre país de origem e de destino e incerteza gerada na adoção pelas empresas de estratégias de isomorfismo (Salomon & Wu, 2012). Neste estudo, propomos as motivações estratégicas como um moderador essencial das diferenças institucionais que matizam os países. Ou seja, como exposto, contrasta os determinismos institucionais com as respostas estratégicas das empresas.

Este estudo está organizado em quatro partes. Primeiro, fazemos uma revisão da literatura relevante e apresentamos os argumentos que sustentam as hipóteses. Na segunda parte descrevemos o método incluindo amostra e variáveis. Em seguida, revelamos os resultados dos testes estatísticos. Na quarta parte formulamos uma discussão abrangente e incluímos sugestões de pesquisa futura e limitações.

2. REVISÃO DA LITERATURA E HIPÓTESES

As instituições nacionais têm o papel essencial de garantir o funcionamento eficaz e eficiente dos mecanismos de mercado, diminuindo os custos e riscos de transação (NORTH, 1990). A qualidade das instituições é um determinante importante da atividade de IDE, em particular para os países menos desenvolvidos (BLONINGEN, 2005), onde a fraca proteção da propriedade aumenta os riscos de expropriação, a corrupção aumenta os custos e gera imprevisibilidade, e uma infraestrutura deficiente reduz a rentabilidade e diminui a atratividade dos países ao IDE (BLONINGEN, 2005).

2.1. INFLUÊNCIA DA DISTÂNCIA INSTITUCIONAL NO IDE

A forma como as instituições variam entre países – ou distância institucional precisa ser considerada. A diferença entre dois ambientes institucionais é designada por distância institucional e reflete, por exemplo, os riscos adicionais para a operação de uma empresa estrangeira (KOSTOVA; ZAHEER, 1999). As variações são especialmente relevantes porquanto as organizações devem adaptar-se às regras, normas e crenças locais (MEYER; ROWAN, 1977). A distância institucional influencia os custos, riscos e benefícios do investimento no exterior (KOSTOVA; ZAHEER, 1999), e conduz as empresas a retardarem, ou evitarem, os seus investimentos (JOHANSON; VAHLNE, 1977). A distância institucional também influencia a escolha das localizações e o modo de entrada no exterior (por exemplo, se por investimento *greenfield* ou por aquisição) (MEYER; ESTRIN, 2004).

O modelo CAGE, de Ghemawat (2001), é uma tipologia de quatro dimensões institucionais – Cultural, Administrativa, Geográfica e Econômica – entre países que permite caracterizar o ambiente institucional de cada país e, também, mensurar a distância institucional entre países. A abordagem de distâncias CAGE (GHEMAWAT, 2001) pode explicar as decisões de internacionalização, a escolha dos países e a realização de investimento direto estrangeiro. As dimensões são sinteticamente descritas em seguida.

A distância cultural refere-se às diferenças culturais entre países que geram incerteza e restringem o fluxo de informação e conhecimento entre países, aumentando o custo de fazer negócios (HOFSTEDE, 1980). Os atributos culturais do país determinam como as empresas interagem (GHEMAWAT, 2001). Diferenças de religião, raça, normas sociais e linguagem, entre outras, são fatores de distância cultural, com potencial impacto sobre o comércio e investimento. Por exemplo, comércio e investimento estrangeiro entre países que partilham uma língua (como Brasil e Portugal) tenderão a ser maiores que entre países com línguas distintas (GHEMAWAT, 2001). A proximidade cultural é, então, promotora de fluxos de IDE entre países.

A distância administrativa pode ser interpretada como diferenças nas instituições formais e informais entre países (GHEMAWAT, 2001). Por exemplo, países que integram um bloco econômico (ex: Mercosul) e têm sistemas políticos semelhantes criam condições que facilitam a operação para as empresas desses países, promovendo os fluxos de IDE. Os países podem criar distância administrativa através de medidas unilaterais destinadas a proteger as indústrias nacionais, ou recursos naturais, ou para garantir a segurança nacional (GHEMAWAT, 2001). Quanto maiores as semelhanças administrativas, ou seja, menor a distância administrativa, maior a probabilidade das filiais de uma empresa cumprirem com as exigências e normas institucionais do país de destino, facilitando a realização de IDE (CAMPBELL; EDEN; MILLER, 2012).

A distância geográfica compreende as diferenças relacionadas à separação, ou distância, física entre países (GHEMAWAT, 2001), que influenciam os fluxos comerciais e de investimento entre os países (CAMPBELL; EDEN; MILLER, 2012). As empresas tendem a preferir internacionalizar para países mais próximos por incorrerem em custos menores (DOW, 2000). Custos acrescidos da distância geográfica desincentivam a realização de IDE.

A distância econômica está relacionada com as diferenças na estabilidade macroeconômica do país, nas políticas de investimento, no nível de abertura ao capital estrangeiro, na disponibilidade de crédito, nos níveis de desenvolvimento econômico entre países, e na mão de obra qualificada (GHEMAWAT, 2001). Maior distância econômica enceta maior incerteza e percepção de risco na internacionalização (XU; SHENKAR, 2012). Os países diferem em termos do nível renda da população (PIB per capita), taxas de inflação, e intensidade das transações comerciais com o resto do mundo (exportações mais importações como proporção do PIB). Tais indicadores são importantes, porque estão correlacionados

BBR com poder de compra do consumidor e preferências, estabilidade macroeconômica e a abertura da economia às influências externas. Esses fatores têm sido identificados como influenciadores, por exemplo, do modo de entrada no mercado estrangeiro e sobrevivência e desempenho da empresa (BERRY; GUÍLLEN; ZHOU, 2010).

5

Em suma, no conjunto das dimensões CAGE formulamos a seguinte hipótese:

Hipótese 1. *As distâncias institucionais CAGE – Cultural, Administrativa, Geográfica e Econômica - entre o Brasil e um país de destino influenciam negativamente o IDE brasileiro naquele país.*

2.2. MOTIVAÇÕES PARA O IDE

John Dunning (1993) estabeleceu quatro motivações estratégicas fundamentais às operações de IDE que descreveu como: IDE para busca por novos mercados, IDE para busca por recursos, IDE para busca por melhor eficiência e IDE para busca por ativos estratégicos. Os dois motivos que emergem como principais na literatura, para o caso de expansão das multinacionais de economias emergentes, são a busca por mercado (CONTI et al., 2016) e a busca por recursos estratégicos (FERREIRA, 2008). Primeiro, para acessar um mercado mais amplo. Conti, Parente e Vasconcelos (2016) argumentaram que as deficiências institucionais nos mercados domésticos (CUERVO-CAZURRA et al., 2015; CUERVO-CAZURRA, 2016) podem levar as empresas a buscar outros mercados que são maiores, mais estáveis ou mais atrativos pelo potencial de renda e consumo da população. Como identificado pela UNCTAD (2006), a motivação para busca por novos mercados é o tipo de estratégia mais comum utilizada por empresas de países emergentes em seus processos de internacionalização. Segundo, para acessar recursos estratégicos que possam compensar suas desvantagens competitivas oriundas da falta de recursos estratégicos e capacitação (CROSS; VOSS, 2008). As multinacionais emergentes podem acessar mercados mais desenvolvidos para absorver conhecimento e competências que não estão disponíveis nos seus mercados domésticos, fruto da própria trajetória tecnológica dos países (DENG, 2009). Mathews (2006) sobre as “*dragon multinationals*” asiáticas refere como as empresas podem se internacionalizar por meio de IDE mesmo não detendo recursos substanciais que lhes possam conferir algum tipo de vantagem competitiva nos países de destino.

2.2.1. MOTIVAÇÃO DE BUSCA POR MERCADOS

Estratégias de busca por mercados buscam ampliar o mercado consumidor. Se em alguns casos pode-se optar pela exportação, em outros casos faz-se necessário o estabelecimento de estruturas comerciais ou de produção localizadas nesses mercados (BUCKLEY et al., 2007; CROSS; VOSS, 2008). Vários estudos apontam para o crescimento da busca por novos mercados incentivando empresas de países emergentes particularmente para grandes mercados (TAYLOR, 2002).

O tamanho limitado do mercado doméstico, ou sua saturação (GOUVEIA, 2007), a estrutura da demanda e o fraco potencial de crescimento do mercado incentivam as empresas a internacionalizar. Em alguns casos podem ser as ineficiências institucionais, como sejam as deficiências nas infraestruturas que dificultam o serviço do mercado doméstico que impulsiona as empresas a internacionalizar (CUERVO-CAZURRA, 2016) Por exemplo, as empresas brasileiras de software têm explorado diferentes modos de entrada em outros mercados, a maioria iniciando por exportar o seu software, mais tarde com *joint ventures*, e chegando à instalação de subsidiárias por meio de IDE (GOUVEIA, 2007), mas há também evidência que crescentemente as empresas realizam rapidamente operações de IDE (PINTO et al., 2017) ultrapassando as etapas intermediárias elencadas na escola gradualista de Upsalla (JOHANSON; VAHLNE, 1977).

Hipótese 2. *Estratégias de busca por mercados influenciam positivamente o IDE brasileiro para outro país.*

2.2.2. MOTIVAÇÃO DE BUSCA POR RECURSOS ESTRATÉGICOS

As multinacionais de países emergentes que investem em outros países buscando recursos estratégicos tendem a buscar *know-how* tecnológico, imagem da marca (marcas estrangeiras), habilidades gerenciais e de marketing (BUCKLEY et al., 2007). Esses recursos estratégicos permitem às multinacionais emergentes construir um conjunto estruturado de competências sustentador de vantagens competitivas, inovação de produtos e canais de distribuição. Como explicado por Cross e Voss (2008), as multinacionais emergentes não necessariamente possuem os recursos que podem ser explorados em mercados estrangeiros, o que as tornariam, de fato, multinacionais “sem vantagens”. Essas empresas multinacionais, portanto, investem em países desenvolvidos adotando medidas de investimento agressivas de modo a adquirir recursos críticos de multinacionais maduras para compensar as “desvantagens competitivas” (LUO; TUNG, 2007, p. 481). A razão subjacente é que muitas multinacionais de economias emergentes são «retardatárias» no palco da economia mundial e, portanto, a fim de poder competir com as multinacionais de mercados desenvolvidos, precisam investir na obtenção de *know-how* tecnológico, habilidades de gestão e marketing e imagem da marca (DUNNING, 2008). Esse argumento revela que, diferentemente das multinacionais de países desenvolvidos, as multinacionais emergentes utilizam a internacionalização para acessar recursos estratégicos e fazer um *upgrade*, que ainda não detém (MATHEWS, 2006a). Ou seja, a internacionalização dessas empresas não se baseia na posse de recursos pré-existentes que podem ser explorados na expansão internacional, como acontece com as multinacionais de países desenvolvidos.

Por conseguinte, decisões de IDE podem ser direcionadas por fatores impulsionadores – gerados no país de origem e que incentivam as empresas nacionais a buscar a internacionalização – e fatores de atração – baseados em oportunidades e desafios existentes nos países de destino do investimento (UNCTAD, 2012). Após um período inicial na internacionalização em que as multinacionais emergentes buscaram conhecimento de como operar nos mercados externos, a segunda fase passou a ter motivações de buscar ativos intangíveis tais como patentes. A aquisição de tecnologias estrangeiras e marcas é, frequentemente, considerada como um atalho para estabelecer a empresa como um fabricante de qualidade, internacionalmente reconhecido por possuir um portfólio com tecnologias de última geração (CHILD; RODRIGUEZ, 2005). Adquirindo recursos novos ou complementares, as empresas melhoram a sua capacidade de competir globalmente (YIU; LAU; BRUTON, 2007; MAKINO; LAU; YEH, 2002). Algumas multinacionais latino-americanas têm utilizado essa estratégia para criar valor no exterior (CASANOVA, 2009a, b). Por exemplo, a empresa brasileira Politec adquiriu a empresa norte-americana Sinergy para acessar a tecnologia líder em reconhecimento da Íris que não estava disponível no mercado brasileiro (CASANOVA, 2009b).

A importância do investimento em inovação dificilmente precisa de qualquer justificativa (DAMANPOUR; WALKER; AVELLANEDA, 2009). Duas questões relativas à importância da inovação para as empresas multinacionais de economias emergentes merecem atenção especial. Em primeiro lugar, multinacionais de países emergentes podem não ter a capacidade inovadora de explorar novas tecnologias disruptivas em comparação com seus rivais de economias desenvolvidas (FLEURY; FLEURY; BORINI, 2013). Em segundo lugar, existe uma lacuna significativa na capacidade de inovação entre as empresas multinacionais de países emergentes e seus rivais desenvolvidos, especialmente em indústrias de alta tecnologia (FLEURY; FLEURY; BORINI, 2013).

Hipótese 3. *Estratégias de busca por recursos estratégicos influenciam positivamente o IDE brasileiro para outro país.*

2.3. MODERAÇÃO DAS MOTIVAÇÕES PARA A INTERNACIONALIZAÇÃO NAS RELAÇÕES ENTRE DISTÂNCIAS CAGE E IDE

É possível que as motivações para a internacionalização, e especificamente o IDE (DUNNING, 1993), influenciem a relação negativa entre as distâncias institucionais entre os países de origem e de destino e o IDE. Propomos que as motivações de busca por mercados e de busca por recursos estratégicos têm um efeito moderador, atenuando a relação das distâncias CAGE e IDE. Embora Dunning (1993) tenha conceitualizado outras motivações estratégicas, em especial de busca por eficiência e busca por recursos, a busca por mercados e por recursos estratégicos parece estar relacionada à grande parte do investimento no exterior por empresas de economias emergentes e pelas multilatinas especificamente.

A aquisição de empresas de países desenvolvidos é uma das formas para as multinacionais emergentes obterem novas competências e conhecimentos (GUGLER; BRUNNER, 2007). Os países desenvolvidos podem oferecer duas principais vantagens para empresas de países emergentes: sofisticados ativos estratégicos, tais como tecnologia e marcas (DENG, 2009; MAKINO; LAN; YEH, 2002; MATHEWS, 2006a, b), e um ambiente relativamente mais estável e favorável para o desenvolvimento dos negócios (BROUTHERS; O'DONNELL; HADJIMARCOU, 2005). A concorrência que multinacionais emergentes enfrentam nos mercados desenvolvidos pode gerar oportunidades de aprendizagem com concorrentes mais sofisticados, melhorando assim seus pontos fortes e auxiliando na superação de possíveis desvantagens institucionais locais (UNCTAD, 2004), fatos estes que tendem a amenizar o efeito das distâncias CAGE sobre a decisão de IDE.

Estudos recentes explicam que IDE oriundo de empresas de economias emergentes para destinos desenvolvidos estão em parte relacionadas a uma forma de “escapismo institucional” (CUERVO-CAZURRA; GENC, 2008; WITT; LEWIN, 2007). Especificamente, Witt and Lewin (2007) sugerem que a necessidade de crescimento das empresas de economias emergentes é dificultada por instituições não amigáveis ao desenvolvimento de negócios como sejam a corrupção, regulamentos fracos, direitos de propriedade não desenvolvidos, governo não eficaz e mercados financeiros insuficientes, entre outros, criando oportunidades de perda significantes. Se essas perdas excederem os custos de abertura de um novo negócio doméstico e o custo relacionado às dificuldades que as empresas encontram em outros mercados (“*liability of foreignness*”), empresas de economias emergentes podem ser direcionadas a buscar investir em economias desenvolvidas (BOISOT; MEYER, 2008).

Hipótese 4. *Estratégias de busca por novos mercados reduzem a influência das distâncias institucionais CAGE no IDE, de modo que os fluxos de IDE serão menos sensíveis às diferenças institucionais.*

Hipótese 5. *Estratégias de busca por recursos estratégicos reduzem a influência das distâncias institucionais CAGE no IDE, de modo que os fluxos de IDE serão menos sensíveis às diferenças institucionais.*

3. MÉTODO

As economias emergentes têm surgido como importante fonte IDE para o exterior desde os anos 1990. Por exemplo, entre 1980 e 2011, a parcela de saída de IDE de multinacionais de países emergentes aumentou 20,7 % e representou, em 2010, 31,8% do IDE mundial (FMI, 2013). As multinacionais emergentes investem não apenas nos seus países vizinhos, asiáticos ou latino americanos, por exemplo, mas também, nas economias desenvolvidas

(UNCTAD, 2004). As restrições de mercado nas economias emergentes, em termos de poder aquisitivo, são um determinante da internacionalização (UNCTAD, 2004).

As evidências atuais sobre a distribuição do IDE brasileiro no exterior mostram alguma concentração regional (UNCTAD, 2013), com a maior parte do IDE concentrado nas Américas (cerca de 70% do IDE do Brasil em 2008), seguido pela Europa (29%), restando apenas 1% para Ásia, África e Oceania. A evolução mostra uma diminuição do IDE nas Américas - de 86% em 2001 para 70 % em 2008 – e maior concentração de IDE brasileiro na Europa - passando de 12 % em 2001 para 29% em 2008.

3.1. VARIÁVEIS

A variável dependente é o fluxo médio de IDE brasileiro para um país estrangeiro, entre os anos 2010-2012. Embora a escolha do período seja relativamente aleatória, buscou-se não incluir o ano de 2008 pelo contexto de “crise” e anos imediatamente subsequentes de modo que os fluxos de IDE já tivessem estabilizado, pelo menos comparativamente a anos anteriores. O ano de realização desta pesquisa foi 2012, balizando a data de término. Foram utilizados dados oficiais do *Coordinated Direct Investment Survey (CDIS)* do Fundo Monetário Internacional (FMI) (segundo BUCKLEY, et al., 2007). Para o IDE brasileiro num dado país, utilizou-se o valor médio dos últimos 3 anos de modo a atenuar efeitos de “picos” não característicos, inflacionados por grandes transações. Embora seja um período curto de apenas 3 anos, é possível que transações pontuais de elevado valor influenciem os resultados. Uma média atenua a influência desses eventuais casos pontuais. Os valores do IDE líquido em dólares americanos (portanto, deduzidos do desinvestimento realizado) foram logaritmizados pelo logaritmo natural.

3.1.1. VARIÁVEIS INDEPENDENTES

A distância institucional é a extensão da diferença entre dois países em termos de contexto institucional, que foi expressa nas quatro dimensões CAGE - cultural, administrativa, geográfica e econômica. Os dados para cada uma das dimensões foram obtidos em página da internet, mediante acesso pago, em *CAGE comparator*TM (GHEMAWAT, 2014). Nessa página Ghemawat disponibiliza os valores para cada um dos itens componentes das dimensões. Para calcular as distâncias institucionais, utilizou-se a fórmula de Kogut e Singh (1988), baseada nas distâncias euclidianas, neste caso entre o Brasil e cada um dos países receptores de IDE brasileiro para cada dimensão CAGE. Nesta equação, I_{ij} é o valor para um país de destino, I_{iu} é o valor para o país de origem (Brasil), V_i é a variância em cada dimensão institucional.

$$ID_j = \sum_{i=1}^4 \{(I_{ij} - I_{iu})^2 / V_i\} / 4$$

As motivações estratégicas para a realização de IDE foram determinadas da seguinte forma. A motivação de busca por mercados foi mensurada usando o PIB per capita do país, usando dados obtidos do *World Bank World Development Indicators* (WDI, 2013). Tal forma parece adequada dado que maior rendimento tem sido usado como indicador de maior atratividade do mercado consumidor (ARTIGE, NICOLINI, 2005).

A motivação de busca por recursos estratégicos foi mensurada como a disponibilidade de recursos relacionada com o conhecimento (patentes) usando dados coletados da *World Intellectual Property Organization* (WIPO, 2013). Utilizamos o total anual de registros de patentes no país de destino (residentes e não residentes) e calculamos o logaritmo natural da média das patentes no período de 3 anos entre 2010 e 2012 como um proxy para a

BBR motivação por busca de recursos estratégicos como adotado por Buckley, et al. (2007), coletado do “World Intellectual Property Organization’s statistics database” (WIPO, 2013).

9

3.1.2. VARIÁVEIS DE CONTROLE

Incluimos três variáveis de controle ao nível de país: comércio, inflação e taxa de câmbio, com dados coletados do *World Bank World Development Indicators* de 2013 e IMF, 2017. Novamente, seguindo o procedimento em Buckley et al. (2007), utilizou-se o logaritmo natural da média dos valores de comércio e inflação, transformando a média dos 3 anos, de 2010-2012, para atenuar efeitos de valores não característicos. A tabela 1 resume as variáveis utilizadas.

Tabela 1. Descrição das variáveis.

	Variáveis	Descrição	Fonte
Variável dependente	IDE	Investimento que envolve uma relação de longo prazo e que reflete um interesse duradouro e controle por uma entidade doméstica em uma economia (investidor direto estrangeiro ou a matriz da empresa).	FMI, 2013
	Distância cultural	Diferenças entre crenças religiosas, raças, normas sociais e línguas.	Ghemawat, 2014
Variáveis independentes	Distância administrativa	Diferenças em diversos fatores, incluindo falta de laços coloniais, falta de associação política e monetária, hostilidade política, política governamental, e fraqueza institucional.	Ghemawat, 2014
	Distância geográfica	Diferenças em diversos fatores, incluindo distância física, falta de fronteiras comuns, falta de acesso a rios e mares, fraquezas em transporte e comunicação e clima.	Ghemawat, 2014
	Distância econômica	Diferenças na renda do consumidor, custo e a qualidade da infraestrutura e recursos naturais, financeiros e humanos.	Ghemawat, 2014
	Busca por mercados	Tamanho do mercado do país receptor (PIB per capita).	WDI, 2013
	Busca por recursos estratégicos	Disponibilidade de recursos relacionada com o conhecimento (patentes).	WIPO, 2013
Variáveis de controle	Comércio internacional	A soma das exportações e importações de bens e serviços medidos em porcentagem do produto interno bruto.	WDI, 2013
	Inflação	A inflação medida pelo índice de preços ao consumidor reflete a variação percentual anual no custo médio para o consumidor da aquisição de uma cesta de bens e serviços que possam ser corrigidos ou alterados em intervalos específicos, por exemplo, anual.	WDI, 2013
	Taxa de câmbio	Valor monetário da moeda de um determinado país em relação a outro.	IMF, 2017

Fonte: Elaborado pelos autores.

3.2. AMOSTRA

A amostra contempla os países que receberam influxos de IDE Brasileiro no período de 2010 a 2012, segundo dados oficiais do CDIS do Fundo Monetário Internacional. A amostra inclui 55 países conforme a tabela 2 abaixo.

Tabela 2. Fluxos de IDE brasileiro (2010-2012).

País	IDE (Milhões de USD) e %	País	IDE (Milhões de USD) e %
Áustria	47.033,48 (37,5%)	Bolivia	92,56 (0,08%)
Holanda	19.929,98 (15,9%)	Japão	87,87 (0,08%)
Estados Unidos	13.958,59 (11,1%)	Nova Zelândia	72,38 (0,07%)
Espanha	11.852,47 (9,45%)	India	64,65 (0,06%)
Dinamarca	6.634,41 (5,29%)	Equador	46,00 (0,05%)
Argentina	5.266,98 (4,20%)	Moçambique	43,44 (0,04%)
Portugal	2.801,33 (2,23%)	El Salvador	11,00 (0,04%)
Hungria	2.736,65 (2,18%)	Australia	8,00 (0,010%)
Uruguai	2.610,49 (2,08%)	Israel	6,00 (0,06%)
Peru	2.380,81 (1,90%)	Emirados Árabes	6,00 (0,005%)
Canadá	1.336,63 (1,06%)	Egito	5,00 (0,004%)
Reino Unido	1.184,00 (0,95%)	Haiti	5,00 (0,004%)
França	1.061,80 (0,85%)	Rep. Checa	4,70 (0,004%)
Colômbia	920,50 (0,73%)	Libia	3,00 (0,0024%)
Venezuela	841,44 (0,68%)	Russia	3,00 (0,0024%)
Chile	762,96 (0,61%)	Cuba	2,00 (0,002%)
México	756,22 (0,60%)	Malasia	2,00 (0,002%)
Paraguai	396,81 (0,31%)	Mali	2,00 (0,002%)
Irlanda	387,53 (0,32%)	Romênia	2,00 (0,002%)
Angola	382,09 (0,31%)	Turquia	2,00 (0,002%)
Bélgica	381,69 (0,31%)	Malta	1,92 (0,002%)
Itália	283,88 (0,23%)	Croacia	1,00 (0,001%)
Suíça	219,00 (0,18%)	Nicaragua	1,00 (0,001%)
Namíbia	215,65 (0,17%)	Oman	1,00 (0,001%)
Alemanha	188,41 (0,15%)	Guine	0,46 (0,0004%)
Eslováquia	124,32 (0,10%)	Finlândia	0,32 (0,0004%)
China	111,00 (0,09%)	Polônia	0,17 (0,0001%)
Rep. Dominicana	103,14 (0,09%)		

Fonte: Elaborado pelos autores.

Devido ao caráter eminentemente financeiro dos investimentos, excluímos da amostra destinos considerados paraísos fiscais conforme legislação brasileira, de modo a não mascarar as motivações responsáveis pelo investimento direto estrangeiro a partir do Brasil. Convém realçar que ao excluirmos paraísos fiscais, não estamos excluindo investimento direto estrangeiro efetivo, mas apenas o deslocamento de capital.

A tabela 3 apresenta as médias e desvio-padrão das variáveis e respectivas correlações. As correlações não são altas e não evidenciam eventuais problemas de multicolinearidade. Os fatores de variância da inflação (ou VIF – *Variance Inflation Fator*) estão bem abaixo do nível aceitável de 10 (NETER; WASSERMAN; KUTNER, 1985), confirmando que não existem problemas de multicolinearidade.

A Tabela 4 apresenta os resultados dos testes das hipóteses. O modelo 1 inclui as variáveis de controle. Os modelos 2 a 5 testam separadamente as 4 distâncias institucionais CAGE. Os modelos 6 e 7, as motivações estratégicas, e os restantes testam as moderações. O modelo 16 é o modelo completo.

O modelo 2 testa a existência de um efeito negativo da distância cultural sobre o IDE brasileiro. Um coeficiente negativo e significativo ($\beta=-0,920$, $p<0,01$) confirma o efeito negativo, de modo que as empresas brasileiras tendem a realizar menos operações de IDE em países culturalmente mais distantes do Brasil. Esse resultado pode ser evidência da relativamente pequena experiência das empresas brasileiras em internacionalizar-se e da dificuldade de operar em contextos culturalmente diferentes. O modelo 3 não permite confirmar um efeito da distância administrativa sobre o IDE brasileiro. O modelo 4 mostra um coeficiente negativo e significativo ($\beta=-0,501$, $p<0,01$) para a distância geográfica, confirmando que a maior distância geográfica entre o Brasil e o país estrangeiro é uma barreira à realização de IDE brasileiro. É possível que as ineficiências infraestruturais contribuam para tal resultado ao dificultarem as relações entre a matriz no Brasil e as subsidiárias no exterior (GHEMAWAT, 2001). São exemplos, as deficiências nas comunicações e internet que dificultam a comunicação e as relações de *reporting* e mesmo nas infraestruturas físicas de transporte e aeroportuárias. Finalmente, o modelo 5 que não confirma o efeito previsto negativo da distância econômica sobre o IED brasileiro. Talvez explicações sejam encontradas na abordagem de Conti, Parente e Vasconcelos (2016) a qual sugere que as diferenças entre os países podem levar as empresas a buscar outros mercados (maiores, mais estáveis ou mais atraentes) e de Ghemawat (2003).

O modelo 6 testa a hipótese 2 sobre o efeito da motivação de busca por novos mercados sobre o IDE brasileiro. Um coeficiente positivo e significativo ($\beta=1,289$, $p<0,01$) permite confirmar maiores fluxos de IDE para países que representam mercados mais atrativos. A busca por novos mercados como incentivando empresas de países emergentes a expandir para grandes mercados já foi proposta na literatura (ver TAYLOR, 2002). Várias são as motivações desse tipo de IDE, o qual substitui ou complementa os fluxos de exportação pré-existent, destacando-se a necessidade de uma maior proximidade do consumidor e melhoria dos ativos comerciais no exterior como canais de marketing e marcas (DUNNING, 1993).

O modelo 7 testa a hipótese 3 sobre a influência da busca por recursos estratégicos, ou seja, por internacionalizar por meio de IDE para países tecnologicamente mais sofisticados. Um coeficiente positivo e significativo ($\beta=0,284$, $p<0,05$) permite confirmar que há um efeito positivo da estratégia de busca por recursos estratégicos na realização de IDE brasileiro. Essa evidência é interessante e talvez seja melhor compreendida quando consideramos que uma parte da política de promoção da indústria brasileira apoiada pelo BNDES buscou alavancar as competências tecnológicas (CASANOVA, 2009a,b).

Os modelos 8 a 11 testam a hipótese 4 sobre o efeito moderador da motivação de busca por mercados na relação entre distâncias CAGE e IDE. Os coeficientes não são significantes, não permitindo confirmar o efeito moderador. Esse resultado é interessante, mas talvez não seja completamente surpreendente se considerarmos que as empresas tendem a seguir uma estratégia de busca por novos mercados para escoar sua produção. Neste caso, talvez seja mais frequente as empresas optarem por exportação, por exemplo, ou pelo estabelecimento

Tabela 3. Descritivos e matriz de correlações.

	Média	Desvio Padrão	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1. IDE	4,29	3,27	1,000									
2. Distância Cultural	4,39	2,07	-0,552**	1,000								
3. Distância Administrativa	13,48	2,02	-0,094	0,156	1,000							
4. Distância geográfica	5,18	2,99	-0,297*	0,356**	0,380**	1,000						
5. Distância Econômica	2,73	2,58	0,048	-0,054	0,270*	0,172	1,000					
6. Busca por mercados	5,45	1,83	0,595**	-0,374**	-0,071	0,018	-0,216	1,000				
7. Busca por recursos estratégicos	6,09	3,87	0,306*	-0,197	0,359**	0,466**	-0,102	0,678**	1,000			
8. Comércio internacional	4,26	0,68	-0,079	0,123	0,127	0,063	0,047	-0,447**	-0,199	1,000		
9. Inflação	1,16	0,95	-0,060	0,187	-0,321*	-0,538**	-0,114	-0,125	-0,422**	-0,007	1,000	
10. Taxa de câmbio	1,08	1,67	0,024	-0,212	0,046	0,112	-0,037	-0,049	0,146	0,313	-0,199	1,000

N=55; * p < 0,05; ** p < 0,01.

Tabela 4. Resultados de regressão.

	Modelo 1	Modelo 2	Modelo 3	Modelo 4	Modelo 5	Modelo 6	Modelo 7	Modelo 8	Modelo 9
Dist. Cultural		-0,920**						-0,785	
Dist. Administrativa			-0,186						0,853
Dist. Geográfica				-0,501**					
Dist. Econômica					0,062				
Busca por mercados						1,289**		0,916	3,246
Busca por recursos estratégicos							0,284*		
D. Cultural* Busca por mercados								0,023	
D. Administrativa* Busca por mercados									-0,147
D. Geográfica* Busca por mercados									
D. Econômica* Busca por mercados									
D. Cultural* Busca por recursos estratégicos									
D. Administrativa* Busca por recursos estratégicos									
D. Geográfica* Busca por recursos estratégicos									
D. Econômica* Busca por recursos estratégicos									
Variáveis de controle									
Comércio internacional	-0,660	0,173	-0,542	-0,451	-0,685	1,701	-0,062	1,758*	1,650
Inflação	-0,175	0,100	-0,305	-1,015	-0,154	0,095	0,280	0,232	0,007
Taxa de câmbio	0,084	0,200	0,069	0,070	0,092	-0,022	-0,013	-0,199	-0,022
N	55	55	55	55	55	55	55	55	55
R ²	0,011	0,316	0,023	0,160	0,014	0,399	0,100	0,532	0,411

Continuação Tabela 4.

	Modelo 10	Modelo 11	Modelo 12	Modelo 13	Modelo 14	Modelo 15	Modelo 16
Dist. Cultural			-0,951**				-0,400
Dist. Administrativa				-1,892*			2,031
Dist. Geográfica	-0,809				-0,993**		-0,096
Dist. Econômica		0,260				-0,079	-0,004
Busca por mercados	1,039*	1,387**					3,103
Busca por recursos estratégicos			0,199	-2,096	0,296	-0,001	2,499
D. Cultural* Busca por mercados							-0,007
D. Administrativa* Busca por mercados							-0,123
D. Geográfica* Busca por mercados	0,051						-0,087
D. Econômica* Busca por mercados		0,001					0,056
D. Cultural* Busca por recursos estratégicos			0,010				0,035
D. Administrativa* Busca por recursos estratégicos				0,243*			-0,221
D. Geográfica* Busca por recursos estratégicos					0,037		0,010
D. Econômica* Busca por recursos estratégicos						0,080	0,092
Variáveis de controle							
Comércio	1,951	1,774	0,623	0,721	0,865	-0,165	1,258
Inflação	-0,664	-0,209	0,481	0,494	-0,510	0,503	-0,757
Taxa de câmbio	-0,001	0,005	-0,253	-0,098	-0,022	-0,075	-0,139
N	55	55	55	55	55	55	55
R ²	0,538	0,439	0,382	0,212	0,384	0,163	0,690

* p < 0,05; ** p < 0,01.

BBR de parcerias nos mercados externos e não pela realização de IDE. Adicionalmente, a busca por mercados pressupõe que as empresas comercializarão essencialmente o mesmo produto, ou um produto similar, o que exigiria um perfil institucional CAGE semelhante entre o Brasil e o mercado de destino do IDE.

15

Os modelos 12 a 15 testam a hipótese 5 sobre o efeito moderador da busca por recursos estratégicos sobre a relação entre distâncias CAGE e IDE. Os testes apenas confirmam um coeficiente positivo e significativo para a distância Administrativa ($\beta=0,243$, $p<0,05$), confirmando apenas parcialmente H5. A variável distância administrativa (GHEMAWAT, 2014) engloba as diferenças em fatores como os laços coloniais, falta de associação política e monetária, hostilidade política, política governamental e fraqueza institucional.

O modelo completo (modelo 16) inclui todas as variáveis e não mostra relação significativa quanto às distâncias CAGE e as motivações estratégicas. Isso é interessante e não evidencia multicolinearidade nos dados, mas pode evidenciar que as dimensões e distâncias institucionais não são absolutamente e mutuamente exclusivas. De fato, é simples entender que as distâncias entre países numa dimensão possivelmente têm um nível de relação alto em outras dimensões. Países geograficamente mais distantes tendem, em média, a ter culturas mais dissimilares e os seus próprios sistemas administrativos tenderão a evoluir diferentemente. De modo similar, e seguindo March (1991) com o conceito de *exploitation* e *exploration*, é previsível que as empresas prossigam um misto de motivações nas suas entradas no estrangeiro. Ou seja, uma motivação dominante pode conviver com motivações, ou objetivos, secundários.

Uma análise dos dados revela que, no período 2010-12, a saída de IDE brasileiro foi direcionada para grandes e crescentes mercados (busca por novos mercados) e atraída por recursos estratégicos. Com respeito às interações entre distâncias, motivações e IDE, somente a busca por recursos estratégicos exerce uma influência positiva sobre a relação entre a distância administrativa e IDE demonstrando que os fluxos de IDE são menos sensíveis ao impacto da distância administrativa quando existe uma estratégia de busca por recursos estratégicos subjacente às decisões de investimento.

A análise dos destinos do IDE brasileiro revela maior concentração nos países mais desenvolvidos (33% da amostra), enquanto os países vizinhos, como a Argentina e o Chile, 16%, e outros países emergentes sem fronteiras geográficas com o Brasil, 51%. Ou seja, cerca de 84% do IDE brasileiro é orientado para países sem fronteiras geográficas com o Brasil. Tais evidências são relevantes porque contrastam com estudos anteriores os quais notaram um efeito significativo da distância geográfica como barreira à internacionalização (ex., BERRY; GUÍLLEN; ZHOU, 2010). De modo similar, nota-se que os principais destinos de IDE brasileiro (Áustria, Holanda, EUA, Espanha e Dinamarca) revelam, pelo menos potencialmente, uma orientação para países economicamente mais desenvolvidos. Esses países de destino têm instituições mais estáveis e eficientes reduzindo os riscos e custos de transação.

5. DISCUSSÃO E CONSIDERAÇÕES FINAIS

Este estudo responde ao interesse crescente na investigação do papel das instituições e das motivações estratégicas das empresas na condução de negócios internacionais. Essas implicações talvez sejam especialmente relevantes quando analisadas economias emergentes e da América Latina, dadas, por um lado, às ineficiências institucionais (DUNNING, 2006; CUERVO-CAZURRA, 2015) e, por outro, à relativamente pequena experiência internacional das multilatinas (FLEURY et al., 2013). Enquanto a literatura existente (ver, por exemplo, BUCKLEY, et al. 2007) tem escrutinado o impacto de muitas variáveis sobre os fluxos de IDE, tais como motivação por busca de mercados e por busca de ativos estratégicos, riscos políticos, distâncias institucionais, ambiente de negócios, e

fluxo de exportações/importações, os nossos resultados permitem adições à compreensão de como a distância institucional (aqui avaliada nas quatro grandes dimensões CAGE) afeta os outfluxos de IDE e como as motivações estratégicas para a realização de IDE podem influenciar o previsível efeito negativo de maiores níveis de diferenças institucionais entre países nos fluxos de IDE.

Os resultados do estudo mostram que a distância cultural tem um impacto negativo nos outfluxos de IDE brasileiro, corroborando estudos anteriores em outros contextos nacionais (KOGUT; SINGH, 1988; CHILD; RODRIGUES, 2005). Os resultados são consistentes com o estudo de Dikova e Van Witteloostuijn (2007), que foca em empresas de economias emergentes. Utilizando uma perspectiva baseada na teoria dos custos de transação, maior distância aumenta a incerteza e riscos dos investimentos (HARZING, 2002).

A análise das motivações estratégicas revela que o IDE brasileiro busca grandes mercados e recursos estratégicos. Usando a tipologia de Dunning (1993), mas ao nível do conjunto dos investimentos nacionais, identificamos que as duas motivações primárias – busca por mercados e busca por recursos estratégicos – são efetivamente relevantes direcionadores do IDE. Os ganhos de escala e o upgrade tecnológico e de conhecimento que o IDE permite ajudam a construir capacidade competitiva em nível internacional. Dado que o Brasil é em si um grande mercado, a motivação de busca por mercados pode ser o resultado de ineficiências domésticas (ex: infraestrutura). Também o baixo poder aquisitivo da população impõe restrições ao crescimento das empresas. Assim, a internacionalização pode ser um escape (CUERVO-CAZURRA et al., 2015; CUERVO-CAZURRA, 2016) às dificuldades de acessar o mercado doméstico. Relativamente à motivação estratégica por busca de recursos estratégicos, as empresas multinacionais ganham, através do IDE, ativos específicos (motivação estratégica por busca de recursos estratégicos). Deste modo, aproveitam a posição de mercado da empresa adquirida para ter acesso a recursos intangíveis.

Além da contribuição já apontada para o estoque de conhecimento aplicado ao Brasil, o foco primordial deste estudo no qual reside a sua contribuição é no contraste entre as explicações baseadas nas instituições (*Institution-Based View*) e nas escolhas estratégicas das empresas, e suas interações, para a internacionalização por meio de IDE. Porquanto o debate acadêmico se tem concentrado nos aspectos institucionais em anos mais recentes, importa colocar de volta na equação as estratégias empresariais. Como as estratégias não são formuladas num mundo isolado é previsível que existam múltiplas interações entre as estratégias (já de si condicionadas pelos recursos e vantagens detidas) e os elementos institucionais externos (multifacetados). Talvez esse seja o contraste, pelo menos em parte, entre uma visão baseada nas instituições e uma visão baseada em recursos. De uma visão baseada em recursos importa analisar se a internacionalização das empresas brasileiras baseia-se na busca de novos recursos - num movimento de *exploration* na tipologia de March (1991) - ou na posse e exploração de ativos internos pré-existentes a serem explorados no exterior – a que corresponderia a *exploitation*. Em todo o caso, é ainda possível que as pressões para explorar e prospetar coexistam.

Interessante ainda é como as empresas brasileiras reagem às diferenças institucionais. A resposta tradicional da teoria seria que tenderão a evitar territórios com instituições mais dissimilares, ambientes institucionalmente menos sofisticados que o do seu mercado doméstico, e a buscar parcerias como forma de melhor aprender sobre o quadro institucional num país de destino. As evidências, no entanto, apontam que as multinacionais brasileiras investem em outros países como principal modo de expansão e recorrendo pouco a parcerias onde não têm pelo menos o controle das operações (PINTO et al., 2017). Assim, há ainda muito a entender sobre como as empresas brasileiras reagem às distâncias institucionais na sua internacionalização e como a própria seleção dos mercados pode ser direcionada pelas motivações. Ou, como a forma de entrada se adapta às características institucionais do país de destino.

Este estudo tem limitações. Não tivemos o intuito de gerar um modelo exaustivo de todas as diferenças institucionais nem de todas as motivações estratégicas que podem estar subjacentes à realização de IDE. Há outros determinantes ao nível das empresas, das indústrias e dos países que podem ser considerados em pesquisas futuras pelo seu impacto quer na realização de IDE, em contraste com a adoção de outros modos de entrada, quer na escolha dos países onde investir. Extensões relevantes podem, também, incluir o alargamento do estudo a outros países da América Latina. Como notou Cuervo-Cazurra (2009), o contexto latino-americano ainda está pouco explorado apesar do potencial de contribuição teórico que encerra.

Outra limitação relevante é que utilizamos dados agregados dos países. Idealmente as motivações seriam avaliadas ao nível individual de cada empresa, mas lidamos com a conhecida ausência de dados sobre as empresas brasileiras. Ainda assim, análises agregadas permitem algumas inferências que poderão ser melhor analisadas com a realização de questionários e entrevistas, por exemplo. Uma análise mais desagregada ao nível da indústria, estaria melhor ajustada à abordagem CAGE de Ghemawat (2001) que menciona indústrias ou produtos que são especificamente afetados por longas distâncias institucionais.

Por fim, um elemento que merece destaque é a adoção de políticas públicas para fomento do IDE. A esse respeito são necessários mais estudos examinando o real impacto das políticas, por exemplo, dos apoios do BNDES, sobre a internacionalização e sobre a posterior alavancagem de competências no mercado doméstico que são induzidas pelas empresas que se internacionalizam.

6. REFERÊNCIAS

- ARTIGE, L.; NICOLINI, R. **Evidence on the determinants of foreign direct investment: The case of three European regions**. Unitat de Fonaments de l'Anàlisi Econòmica (UAB) and Institut d'Anàlisi Econòmica (CSIC) UFAE and IAE Working Papers, n..655, 2005.
- ALEKSYNSKA, M.; HAVRYLCHYK, O. **FDI from the south: The role of institutional distance and natural resources**, *European Journal of Political Economy*, v. 29(C), p. 38-53, 2013.
- CEZAR, R; ESCOBAR, O. **Institutional Distance and Foreign Direct Investment**. Banque de France, n.579, 2015.
- BCG. **Redefining global competitive dynamics**. Boston, MA: The Boston Consulting Group, 2014.
- BÉNASSY-QUÉRÉ, A.; COUPET, M.; MAYER T. **Institutional Determinants of Foreign Direct Investment**. *The World Economy*, v. 30, n.5, p. 764-782, 2007.
- BERRY, H.; GUILLEN, M.; ZHOU, N. An institutional approach to cross-national distance. **Journal of International Business Studies**, v. 41, n. 9, p. 1460-1480, 2010.
- BLONINGEN, B. A review of the empirical literature on FDI determinants. **International Atlantic Economic Society session**, v. 33, n. 4, p. 383-403, 2005.
- BROUHERS, L.; O'DONNELL, E.; HADJIMARCOU, J. Generic product strategies for emerging market exports into triad nation markets: A mimetic isomorphism approach. **Journal of Management Studies**, v. 42, n. 1, p. 225-245, 2005.
- BOISOT, M.; MEYER, M. Which way through the open door? Reflections on the internationalization of Chinese firms. **Management and Organization Review**, v. 4, n. 3, p. 349-365, 2008.
- BUCKLEY, P.; CLEGG, L.; CROSS, A.; LIU, X.; VOSS H.; ZHENG, P. The determinants of Chinese outward foreign direct investment. **Journal of International Business Studies**, v. 38, n. 4, p. 499-518, 2007.
- CAMPBELL, J.; EDEN, L.; MILLER, S. Multinationals and corporate social responsibility in host countries: Does distance matter? **Journal of International Business Studies**, v. 43, n. 1, p. 84-106, 2012.
- CASANOVA, L. **From multilatinas to global latinas: The new Latin American multinationals**. Washington: Interamerican Development Bank, 2009a.
- CASANOVA, L. **Global latinas: Latin America's emerging multinationals**. Londres, UK: Palgrave Macmillan, 2009b.

- CHILD, J.; RODRIGUEZ, S. The internationalization of Chinese firms: A case for theoretical extension? **Management and Organization Review**, v. 1, n. 3, p. 381-410, 2005.
- CONTI, C.; PARENTE, R.; VASCONCELOS, F. When distance does not matter: Implications for Latin American multinationals. **Journal of Business Research**, v. 69, n. 6, p. 1980-1992, 2016.
- CONTRACTOR, F.; LAHIRI, S.; ELANGO, B.; KUNDU, S. Institutional, cultural and industry related determinants of ownership choices in emerging market FDI acquisitions. **International Business Review**, v. 23, n. 5, p. 931-941, 2014.
- CROSS, A.; VOSS, H. **Chinese direct investments in the United Kingdom: An assessment of motivations and competitiveness**. Corporate Strategies in the New Asia. Alemanha: Universidade de Bremen, Working paper, 2008.
- CUERVO-CAZURRA, A. The multinationalization of developing country MNEs: The case of multilatinas. **Journal of International Management**, v. 14, n. 2, p. 138-154, 2008. CUERVO-CAZURRA, A.; GENC, M. Transforming disadvantages into advantages: Developing country MNEs in the least developed countries. **Journal of International Business Studies**, v. 39, n. 6, p. 957-979, 2008.
- CUERVO-CAZURRA, A.; DAU, L. Promarket reforms and firm profitability in developing countries. **Academy of Management Journal**, v. 52, n.6, p. 1348-1368, 2009.
- CUERVO-CAZURRA, A. Multilatinas as sources of new research insights: The learning and escape drivers of international expansion. **Journal of Business Research**, v. 69, n. 6, p. 1963-1972, 2016.
- CUERVO-CAZURRA, A.; NARULA, R.; UN, C. Internationalization motives: Sell more, buy better, upgrade and escape. **Multinational Business Review**, v. 23, p. 25-35, 2015.
- CUERVO-CAZURRA, A. Multilatinas as a source of new theoretical insights: The learning and escape drivers of international expansion. **Journal of Business Research**, v. 69, n. 6, p. 1963-1972, 2016.
- DAMANPOUR, F.; WALKER, R.; AVELLANEDA, C. Combinative effects of innovation types and organizational performance: A longitudinal study of service organizations. **Journal of Management Studies**, v. 46, n. 4, p. 650-675, 2009.
- DENG, P. Why do Chinese firms tend to acquire strategic assets in international expansion? **Journal of World Business**, v. 44, n. 1, p. 74-84, 2009.
- DIKOVA, D.; WITTELOOSTUIJIN, A. Foreign direct investment mode choice: Entry and establishment modes in transition economies. **Journal of International Business Studies**, v. 38, n. 6, p. 1013-1033, 2007.
- DOW, D. A note on psychological distance and export market selection. **Journal of International Marketing**, v. 8, n. 1, p. 51-64, 2000.
- DOW, D.; KARUNARATNA, A. Developing a multidimensional instrument to measure psychic distance stimuli. **Journal of International Business Studies**, v. 37, n. 5, p. 578-602, 2006.
- DUNNING, J. **The factors to attract FDI, multinational enterprises and the global economy**, New York, NY: Addison-Wesley, 1993.
- DUNNING, J. Towards a new paradigm of development: Implications for the determinants of international business. **Transnational Corporations**, v.15, n.1, p. 173-227, 2006.
- DUNNING, J.; KIM, C.; PARK, D. Old wine in new bottles: A comparison of emerging-market TNCs today and developed-country TNCs thirty years ago. In: SAUVANT, K. **The rise of transnational corporations from emerging markets: Threat or opportunity?** Cheltenham, UK: Edward Elgar, 2008. ch. 8, p. 158-180.
- FERREIRA, M. Building and leveraging knowledge capabilities through cross-border acquisitions. In TALLMAN, S. **New Generation in International Strategy**, New York, NY: Edward Elgar Publishing, 2008. ch 9, p. 162-179.
- FLEURY, A.; FLEURY, M.T.; BORINI, F. The Brazilian multinationals' approaches to innovation. **Journal of International Management**, v.19, n.3, p. 260-275, 2013.
- GATIGNON, H.; ANDERSON, E. The multinational corporation's degree of control over foreign subsidiaries: An empirical test of a transaction cost explanation. **Journal of Law, Economics & Organization**, v.4, n.2, p. 305-336, 1998.
- GHEMAWAT, P. Distance still matters: The hard reality of global expansion, **Harvard Business Review**, v.79, n.8, p. 137-147, 2001.
- GHEMAWAT, P. The forgotten strategy. **Harvard Business Review**, v.81, n.11, p. 76-84, 2003.
- GHEMAWAT, P. **CAGE comparator™ – Analyze distances and differences between countries**. Disponível em: <<http://www.ghemawat.com/cage/>, 2014>. Acesso em 02 fev. 2014.

- BBR
- 19
-
- GOUVEA, R. The transnationalization of Brazil's software industry, **Transnational Corporations Journal**, v.16, n.1, p.145-164, 2007.
- GUGLER, P.; BRUNNER, S. FDI effects on national competitiveness: A cluster approach. **International Advances in Economic Research**, v.13, n.3, p. 268–284, 2007.
- HARZING, A. Acquisitions versus greenfield investments: International strategy and management of entry modes. **Strategic Management Journal**, v.23, n.3, p. 211-227, 2002.
- HOFSTEDE, G. **Cultural consequences: International differences in work related values**. Beverly Hills, CA: Sage, 1980.
- IMF. International Monetary Fund. **Outward foreign direct investment and domestic investment: The case of developing countries**. International Monetary Fund Working Paper, 2013.
- IMF. International Monetary Fund. **IMF Exchange rates**. Disponível em: <<https://www.imf.org/external/np/fin/ert/GUI/Pages/CountryDataBase.aspx>. Acesso em: 02 ago. 2017.
- JOHANSON, J.; VAHLNE, J.-E. The internationalization process of the firm: A model of knowledge development and increasing foreign market commitments. **Journal of International Business Studies**, v. 8, n. 1, p. 23-32, 1977.
- KOGUT, B.; SINGH, H. The effect of national culture on the choice of entry mode. **Journal of International Business Studies**, v.19, n.3, p. 411–432, 1988.
- KOSTOVA, T.; ZAHEER, S. Organizational legitimacy under conditions of complexity: The case of the multinational enterprise. **Academy of Management Review**, v.24, n.1, p. 64-81, 1999.
- KOSTOVA, T.; ROTH, K. Adoption of an organizational practice by subsidiaries of multinational corporations: Institutional and relational effects. **Academy of Management Journal**, v.45, n.1, p. 215-233, 2002.
- LUO, Y. TUNG, R. International expansion of emerging markets enterprise: a springboard perspective. **Journal of International Business Studies**, v.38, n.4, p. 481-198, 2007.
- MAKINO, S.; LAU, C.-M.; YEH, R.-S. Asset-exploitation versus asset-seeking: Implications for location choice of foreign direct investment from newly industrialized economies. **Journal of International Business Studies**, v.33, n.3, p. 403-421, 2002.
- MARCH, J. **Exploration and exploitation in organizational learning**. *Organization Science*, v.2, n.1, p. 71-87, 1991.
- MATHEWS, J. Dragon multinationals: New players in 21st century globalization. **Asia Pacific Journal of Management**, v.23, n.1, p. 5-27, 2006a.
- MATHEWS, J. Response to Professors Dunning and Narula. **Asia Pacific Journal of Management**, v.23, n.2, p. 153-155, 2006b.
- MEYER, J.; ROWAN, B. Institutionalized organizations: Formal structure as myth and ceremony. **American Journal of Sociology**, v.83, n.2, p. 340-363, 1977.
- MEYER K.; ESTRIN S.; IONASCU, D. **Institutional distance and international business strategies in emerging economies**. William Davidson Institute, Escola de Negócios da Universidade de Michigan. Working Paper, 2004.
- NETER, J.; WASSERMAN, W.; KUTNER, M. **Applied linear statistical models**, Homewood: Irwin, 1985.
- NORTH, D. **Institutions, institutional change and economic performance**. Cambridge, MA: Cambridge University Press, 1990.
- OTALORA, M.; CASANOVA, L. **Resources and Internatiobalization Strategies: The case of Latin American Multinationals**. INSEAD Working Paper, 2012.
- PENG, M.; WANG, D.; JIANG, Y. An institution-based view of the international business strategy: A focus on emerging economies. **Journal of International Business Studies**, v. 39, n. 5, p. 920-936, 2008.
- PINTO, C.; FERREIRA, M.; FALASTER, C.; FLEURY, M.T.; FLEURY, A. Ownership in cross-border acquisitions and the role of government support. *Journal of World Business*, v.52, n.4, p.533-545, 2017.
- SALOMON, R.; WU, Z. **Institutional distance and local isomorphism strategy**. *Journal of International Business Studies*, v.43, n.4, p. 343–367, 2012
- STAL, E.; CAMPANÁRIO, M. Empresas multinacionais de países emergentes: o crescimento das multilatinas. **Economia Global e Gestão**, Lisboa, v.15, n.1, p. 55-73, 2010.
- TAYLOR, R. Globalization strategies of Chinese companies: Current developments and future prospects. **Asian Business and Management**, v.1, n.2, p. 209-225, 2002.
- UNCTAD. Occasional note Outward FDI from Brazil: Poised to take off? Disponível em: <<http://www.unctad.org/org>, 2004>. Acesso em: 22 dez. 2013.

-
- UNCTAD. **World Investment Report**. Nova Iorque e Geneva: United Nations Press, 2006.
- UNCTAD. **World Investment Report**. Nova Iorque e Geneva: United Nations Press, 2012.
- UNCTAD. **Inward and outward foreign direct investment flows, annual, 1970-2012**. Disponível em: <<http://unctadstat.unctad.org/TableView/tableView.aspx?ReportId=88>>. Acesso em: 16 dez. 2013.
- WITT, M.; LEWIN, A. Outward foreign direct investment as escape response to home country institutional constraints. **Journal of International Business Studies**, v. 38, n. 4, p. 579-594, 2007.
- WIPO. World Intellectual Property Organization. **Statistics on worldwide patent activity**. Disponível em: <http://www.wipo.int/ipstats/en/statistics/patents/wipo_pub_931.html#a13>. Acesso em: 31 jan. 2013.
- WORLD BANK. **WDI - World Development indicators**. Disponível em: <[http:// data.worldbank.org/data-catalog/world-development-indicators](http://data.worldbank.org/data-catalog/world-development-indicators)>. Acesso em: 27 nov. 2013.
- XU, D.; SHENKAR, O. Institutional distance and the multinational enterprise. **Academy of Management Review**, v. 27, n. 4, p. 608-618, 2002.
- YIU, D.; LAU, H.; BRUTON, G. International venturing by emerging economy firms: The effects of firm, home country networks, and corporate entrepreneurship. **Journal of International Business Studies**, v. 38, n. 4, p. 519-540, 2007.