
NOVOS ACORDOS INTERNACIONAIS DE INVESTIMENTO: DETERMINANTES E EFEITOS DE UMA INOVAÇÃO BRASILEIRA

NEW INTERNATIONAL INVESTMENT AGREEMENTS: DETERMINANTS AND EFFECTS OF A BRAZILIAN INNOVATION¹

DOI: 10.5380/cg.v14i2.98854

Carolina Moehlecke²

RESUMO

À luz de uma literatura ainda incipiente sobre as transformações do regime global de governança do investimento estrangeiro, este artigo explora os determinantes e os efeitos da celebração de Acordos de Cooperação e Facilitação de Investimentos (ACFIs) pelo Brasil na última década. Considerados uma inovação institucional, os ACFIs brasileiros são diferentes dos tradicionais Tratados Bilaterais de Investimento (TBIs), cuja legitimidade tem sido questionada. Pela estimativa de modelos de regressão com dados em painel, o artigo traz os seguintes resultados: (1) um dos determinantes mais relevantes dos parceiros do Brasil na celebração de ACFIs é se o país em questão é um dos principais destinos de subsidiárias de empresas brasileiras; (2) os ACFIs não parecem ser capazes de aumentar os fluxos de IED entre as partes, mas há evidência sugestiva de que podem fomentar o fluxo de comércio de bens intermediários, fortalecendo cadeias globais de valor. Este artigo aborda um tema de fronteira na área de Relações Internacionais ao focar na heterogeneidade de interesses e capacidades de poder de empresas individuais enquanto atores não-estatais e de levar esta análise para o campo da governança do investimento estrangeiro.

Palavras-chave: Investimento estrangeiro direto (IED); Tratados Bilaterais de Investimento (TBIs); Acordos de Cooperação e Facilitação de Investimentos (ACFIs).

¹ Os dados e *script* em R utilizados para realizar as análises do estudo podem ser acessados em https://drive.google.com/drive/folders/1lBI5odAN4NXy7FcmOJ-a1q6A_JZVsScC?usp=sharing.

² Fundação Getúlio Vargas, Escola de Relações Internacionais. Professora Adjunta na Escola de Relações Internacionais da Fundação Getúlio Vargas. Doutora e mestra em Ciência Política pela Universidade do Texas em Austin e bacharela em Relações Internacionais pelo Centro Universitário La Salle. E-mail: carolina.moehlecke@fgv.br; Orcid: <https://orcid.org/0000-0001-6743-7272>.

ABSTRACT

In light of the still incipient literature on the transformations of the global governance regime of foreign investment, this article explores the determinants and effects of Brazil's new Investment Cooperation and Facilitation Agreements (ACFIs) over the past decade. Regarded as an institutional innovation, Brazilian ACFIs differ from traditional Bilateral Investment Treaties (BITs), whose legitimacy has been increasingly questioned. Using regression models estimated with panel data, the article presents the following results: (1) one of the most relevant determinants for Brazil's ACFI partners is whether the country in question is a major destination for subsidiaries of Brazilian companies; (2) ACFIs do not appear to significantly increase FDI flows between the parties, but there is suggestive evidence that they may promote flows of trade in intermediate goods, thereby strengthening global value chains. This article addresses a cutting-edge topic in the field of International Relations by focusing on the heterogeneity of interests and power capabilities of individual companies as non-state actors, and by extending this analysis to the realm of foreign investment governance.

Keywords: Foreign direct investment (FDI); Bilateral investment treaties (BITs); Investment Cooperation and Facilitation Agreements (ACFIs).

* Artigo recebido em 09 de março de 2025, aprovado em 14 de março de 2025.

1. INTRODUÇÃO

O sistema de resolução de controvérsias entre investidor estrangeiro e Estado passa por uma aguda crise de legitimidade (Moehlecke e Wellhausen, 2022; Poulsen, 2021). O principal ponto de contenção é o fato de o sistema permitir que empresas multinacionais processem Estados receptores do seu investimento por alegadas violações dos seus direitos de propriedade privada, codificados em milhares de tratados bilaterais e multilaterais de investimento e comércio. Governos nacionais e subnacionais, a sociedade civil organizada e a opinião pública manifestam cada vez mais preocupação com a possibilidade de empresas utilizarem este sistema para interferirem na autonomia regulatória doméstica dos Estados receptores de investimento (Moehlecke, 2020; Tienhaara *et al.*, 2022). Ao mesmo tempo, as empresas multinacionais seguem aplicando esforços para sustentar o sistema, a fim de garantir a proteção dos seus investimentos realizados longe do seu Estado de origem, onde o risco político costuma ser maior (Fukunaga, 2018).

Neste contexto, destaca-se o caso do Brasil, um dos mais importantes receptores de investimento estrangeiro direto (IED) no mundo e que, nos últimos anos, passou a contar com suas próprias empresas internacionalizadas que, por sua vez, começaram a demandar proteção para seus investimentos fora do país de forma mais incisiva. Uma exceção a nível global, o Brasil nunca ratificou os tratados bilaterais de investimento (TBIs) que assinou na década de 1990 e que seguiam o formato tradicional adotado pela maioria dos países (Campello e Lemos, 2015). Dessa forma, o Brasil manteve-se à margem do controverso sistema de resolução de controvérsias entre investidor estrangeiro e Estado. Recentemente, o país passou a celebrar Acordos de Cooperação e Facilitação de Investimentos (ACFIs) que, diferentemente dos TBIs tradicionais, não trazem cláusulas que permitem que o investidor estrangeiro processe o Estado receptor de investimento, precisamente a raiz das maiores preocupações das forças opositoras do sistema (Morosini e Badin, 2018). Reconhecido como uma inovação institucional, o modelo de ACFI brasileiro foca na prevenção de disputas, em detrimento de suas resoluções. Caso os mecanismos de prevenção falhem e uma controvérsia venha a surgir entre uma empresa e um Estado estrangeiro, os ACFIs preveem que a disputa seja solucionada entre os Estados, de modo que não haja arbitragem iniciada pela empresa³.

À luz do caso brasileiro, a primeira pergunta que este artigo busca responder é: o que explica a escolha do Brasil pela promoção de ACFIs e, sobretudo, pelos parceiros escolhidos? Estudos destacam os interesses do Estado brasileiro em estreitar relações bilaterais com países-chave para a

³ O Brasil assinou os seguintes ACFIs até o momento da submissão deste artigo: Moçambique (2015), Angola (2015), México (2015), Malauí (2015), Colômbia (2015), Chile (2015), Etiópia (2018), Suriname (2018), Guiana (2018), Emirados Árabes Unidos (2019), Marrocos (2019), Equador (2019), Índia (2020) e São Tomé e Príncipe (2023). Destes, apenas três foram ratificados: Angola (2017), México (2018) e Emirados Árabes Unidos (2023).

política externa do país. Outros comentam o papel das empresas brasileiras em buscarem proteção para seus investimentos no exterior. Este artigo argumenta que a escolha do Brasil de promover os ACFIs com alguns países específicos é resultado de uma dinâmica de barganha entre o Estado brasileiro, que nunca se mostrou fortemente interessado em celebrar TBIs tradicionais, e entre as empresas brasileiras que, ao expandir-se globalmente, passaram a demandar instrumentos de proteção para seus ativos no exterior, sobretudo considerando a grande presença de subsidiárias em alguns destinos de alto risco político para os seus investimentos. Assim, os ACFIs foram celebrados primariamente para proteger os investimentos das empresas brasileiras no exterior e menos para fomentar a atração de IED para o Brasil, ou mesmo atender objetivos mais amplos de política externa do país.

A segunda pergunta que esta contribuição aborda é: quais são as consequências econômicas da celebração de ACFIs? O argumento proposto é que, assim como no caso dos TBIs, a celebração de ACFIs não é um mecanismo efetivo de aumento dos fluxos de IED entre as partes. Sistemas de proteção ao investimento estrangeiro são garantias contra expropriação e outros tipos de violação de direitos de propriedade com as quais os investidores desejam contar, mas não são um fator crucial para determinar decisões de negócio (Yackee, 2010). Dito isso, verifica-se a possibilidade de que os ACFIs possam aumentar os fluxos de comércio de bens intermediários entre as partes, por conta do fomento à atividade produtiva em cadeias globais, possibilitada pelos mecanismos de facilitação de negócios inseridos nestes acordos e ausentes nos TBIs tradicionais.

Destes dois argumentos centrais, derivo três hipóteses que são testadas com a estimação de modelos de regressão logística e linear com dados em painel. Os resultados dos modelos sustentam os pontos argumentados ao trazerem evidências de que: (1) um dos principais fatores determinantes da assinatura de um ACFI entre o Brasil e um determinado país parceiro é este parceiro ser um dos destinos com maior presença de subsidiárias e franquias de multinacionais brasileiras, controlando para a influência de outros fatores econômicos e políticos; (2) a assinatura de um ACFI não está associada ao aumento de IED do Brasil para o país parceiro, mas há evidência sugestiva de que este ato está associado a um aumento de exportações de bens intermediários do Brasil para este parceiro.

De forma ampla, este artigo avança um tema de fronteira na área de Relações Internacionais. O tema tem em seu cerne um novo tipo de desenvolvimento institucional que, inclusive, ganha destaque a nível global, ao seguir as recomendações para a reforma do sistema de proteção ao investimento estrangeiro promovida por organizações internacionais, como a *United Nations Conference on Trade and Development* (UNCTAD) (Martins, 2017). A insatisfação de governos nacionais e subnacionais, da sociedade civil organizada e da opinião pública em relação aos TBIs tradicionais ajuda a explicar a necessidade de inovações institucionais que consigam fornecer alguma proteção ao investimento estrangeiro, componente importante da estratégia de

desenvolvimento econômico de muitos países, ao mesmo tempo em que preserva a soberania e a autonomia regulatória dos países receptores de investimento. Além disso, o tema é uma manifestação clara da barganha intrincada que frequentemente observamos entre empresas estrangeiras e governos nacionais na economia globalizada, mas normalmente aplicada a relações de comércio. A subárea de Economia Política Internacional tem sido prolífica em fornecer evidências robustas de que as dinâmicas do comércio global geram divisões intraindústrias, com empresas grandes e produtivas consolidando-se como as principais vencedoras da globalização econômica e como uma força importante por trás da abertura do comércio internacional (Kim 2017; Kim *et al.*, 2019; Kim e Osgood, 2019). A análise do papel das empresas na sustentação do sistema de proteção do investimento estrangeiro direto que, diferentemente do regime de comércio, possui um caráter muito mais fragmentado e que atravessa profundas transformações, insere-se nesta promissora e importante agenda.

2. REVISÃO DA LITERATURA

Nos últimos anos, diversas contribuições sobre as características institucionais dos ACFIs e seus determinantes políticos foram publicadas. Em contraste, são mais escassos os estudos que analisam as consequências da celebração dos ACFIs, sobretudo em termos dos seus efeitos econômicos. Este artigo contribui com estes dois conjuntos de literatura. Por um lado, este estudo fornece evidências que consolidam o entendimento de que os ACFIs são o resultado de uma barganha entre o Estado brasileiro e as empresas multinacionais brasileiras interessadas em proteger seus investimentos em países onde já atuam de maneira substancial. Por outro lado, o artigo ajuda a avançar a ainda pequena literatura sobre os efeitos dos ACFIs, ao analisar empiricamente a capacidade destes acordos de fomentar fluxos de investimento estrangeiro direto e de comércio de bens intermediários entre as partes.

2.1. CARACTERÍSTICAS INSTITUCIONAIS DOS ACFIS BRASILEIROS

Considerando as inovações institucionais trazidas pelos ACFIs brasileiros, não surpreende que a maioria dos estudos sobre estes acordos refira-se às suas características. Uma primeira onda de publicações dedicou-se a esmiuçar os atributos dos ACFIs e a compará-los com os TBIs tradicionais (Fernandes e Fiorati, 2015; Garcia e Pereira, 2023; Monebhurrin, 2016; Moraes e Hees, 2018; Puig e Shaffer, 2018; Vidigal e Stevens, 2018). Entre as características mais marcantes dos ACFIs está a já mencionada substituição do mecanismo de resolução de controvérsias investidor-

Estado por uma cláusula que prevê disputas entre os Estados-parte, e a exclusão de cláusulas de tratamento justo e equitativo e expropriação indireta, também típicas dos TBIs tradicionais. Essas diferenças sugerem que os ACFIs resultam de uma barganha entre os interesses do Estado brasileiro e suas empresas internacionalizadas. Além disso, ao expandir seus objetivos para facilitar negócios e prevenir disputas, algo que os TBIs tradicionais não abrangem, os ACFIs indicam potencial para fomentar o comércio de bens intermediários entre as partes.

2.2. DETERMINANTES DA PROMOÇÃO DE ACFIS PELO BRASIL

A escolha do Brasil pelos ACFIs remonta à literatura que explica por que o país nunca aderiu ao regime tradicional de proteção ao investimento estrangeiro, baseado em mais de 3.000 TBIs com cláusulas de resolução de controvérsias entre Estado e investidor. Com dados do Legislativo e entrevistas, Campello e Lemos (2015) mostram que a não-ratificação dos 14 TBIs assinados pelo Brasil nos anos 1990 resultou da indecisão do Executivo e de uma forte oposição ideológica no Congresso. Dito isso, o fato de o Brasil não ter ratificado TBIs não prejudicou a atração de IED, e o país se consolidou como principal destino de investimentos no mundo em desenvolvimento (UNCTAD, 2024), graças ao respeito aos direitos de propriedade e ao seu grande mercado consumidor.

O trabalho de Campello e Lemos (2015) sugere que o Estado brasileiro demonstra uma predileção histórica por instrumentos alternativos de proteção e promoção de IED. Neste sentido, o surgimento dos ACFIs não é uma surpresa, com parte da literatura atribuindo grande peso aos interesses do Estado brasileiro no processo de negociação dos ACFIs. Por exemplo, Berbert (2018) estuda a ocasião da celebração dos ACFIs com Angola e Moçambique como um mecanismo que mitiga o custo de ser estrangeiro, tanto para o Brasil, quanto para o parceiro. Em que pese esta possibilidade do ponto de vista jurídico, uma vez que, de fato, todas as cláusulas dos ACFIs são recíprocas, a realidade prática é que, na maioria dos casos, os ACFIs se estabelecem como mecanismos de proteção do investimento brasileiro no exterior, que ocorre em maior intensidade do que sua contraparte. Também com foco nos interesses do Estado, Codeço e Freitas (2021) argumentam que países do Sul Global adotam novas abordagens de proteção ao investimento para reagir ao foco excessivo nos interesses de investidores do Norte Global e à restrição da autonomia regulatória dos países receptores. A transição da lógica de proteção para a de facilitação de investimentos reflete o interesse desses governos em fortalecer sua posição como origens e destinos de investimento. Essas contribuições, ainda que importantes, podem ocultar a força das empresas

internacionalizadas do Sul Global na transformação do regime de governança do investimento. Países como Brasil, China e Índia, antes receptores de IED, passaram a contar com suas próprias multinacionais, pressionando por mecanismos de proteção a seus investimentos no exterior. Estudos indicam que a pressão das empresas brasileiras e o foco na cooperação Sul-Sul no início dos anos 2000 foram fatores-chave na promoção dos ACFIs (Garcia; Pereira, 2023). Embora o papel das empresas na promoção dos ACFIs seja reconhecida, a análise mais sistemática desse processo é ainda limitada. Nesse sentido, este artigo avança uma avaliação mais sistemática dos interesses e da capacidade de barganha dessas empresas frente ao Estado para entender os fatores que influenciam a assinatura dos ACFIs.

2.3. EFEITOS DA CELEBRAÇÃO DOS ACFIS BRASILEIROS

O grupo de estudos sobre os efeitos dos ACFIs no Brasil é o mais limitado, dada a recente assinatura e ratificação desses acordos. O primeiro ACFI, com Angola, foi assinado em 2015 e ratificado em 2017. Ainda assim, há algumas análises focadas nas consequências políticas e institucionais desses acordos. Chi (2022) e Tang (2022) tratam do caso brasileiro como um exemplo de liderança na reforma do sistema de proteção ao investimento estrangeiro e discutem a influência do modelo brasileiro de acordo na criação do instrumento de proteção ao investimento no âmbito do Mercosul. Estes estudos respondem a uma demanda apontada por Berger, Gsell e Olekseyuk (2019), que justamente chamam a atenção para a ausência de pesquisas sobre os impactos da ideia de facilitação de investimento, amplamente definida. Neste contexto, Garcia e Torres (2021) constituem rara exceção, ao analisarem descritivamente o padrão de investimentos de empresas brasileiras em Angola e em Moçambique, ainda que limitados justamente pelo período que vai até a celebração dos ACFIs com estes dois países. Ou seja, há uma escassez de estudos sistemáticos sobre os efeitos econômicos dos ACFIs, especialmente quanto ao potencial de promover investimentos, comércio e novas normas globais para o investimento estrangeiro.

3. ARGUMENTO

Com base na revisão das principais contribuições da literatura sobre as características institucionais dos ACFIs, seus determinantes e seus efeitos, passo agora a desenvolver dois argumentos principais.

O primeiro argumento reforça algumas das proposições da literatura de que a escolha do Brasil pelos seus parceiros de ACFIs reflete tanto as preferências das empresas brasileiras internacionalizadas, quanto os interesses mais estratégicos do Estado brasileiro, mas concede um peso maior às primeiras neste processo de barganha. Ainda que os estudos existentes reconheçam o papel das empresas como vozes importantes na formulação dos ACFIs (Garcia e Pereira, 2023; Morosini e Badin, 2018), as evidências disponíveis indicam que é preciso considerar a possibilidade de que a atuação destes atores privados possui maior peso do que inicialmente considerado.

A mudança de *status* do Brasil de um tradicional receptor de IED para um também importante emissor de capital é questão-chave para a assinatura dos ACFIs. Temos evidências sistemáticas de que, à medida em que um país passa a ter mais fluxos de investimento para o exterior, maior torna-se a sua exposição ao regime de proteção ao investimento estrangeiro via a celebração de acordos (Haftel, Kim e Bassan-Nygate, 2022). O caso do Brasil parece confirmar esta tendência. É verdade que os primeiros ACFIs do Brasil, com Angola e Moçambique em 2015, refletem o foco na cooperação Sul-Sul. No entanto, outros acordos do mesmo ano — com México, Colômbia e Chile — sugerem uma agenda mais ampla. Vale notar que México e Chile já integravam a OCDE em 2015, e a Colômbia estava em processo de adesão desde 2013, concluído em 2020.

Apontar estas questões não significa que os interesses do Estado brasileiro não foram contemplados no processo, porém. Por exemplo, a ausência das cláusulas de tratamento justo e equitativo e de expropriação indireta nos ACFIs (Fernandes e Fiorati, 2015; Morosini e Badin, 2018) sugere um cuidado interessante por parte dos Estados negociadores, uma vez que estas duas provisões são justamente as responsáveis pelo maior número de disputas iniciadas por investidores estrangeiros (Johns, Thrall e Wellhausen, 2020). Em termos de barganha, o desenho institucional dos ACFIs reflete o interesse pela preservação da autonomia do Estado contra as cláusulas que mais podem gerar disputas para si⁴. Por outro lado, em que pesem a prevalência de algumas das preferências dos Estados no desenho institucional dos ACFIs, há evidências de que as próprias empresas multinacionais brasileiras não estariam totalmente satisfeitas com o modelo de ACFI adotado pelo Brasil. Um documento formulado pela Confederação Nacional da Indústria (CNI) em 2020 com propostas de aprimoramento do modelo de ACFI aponta que “(...) entendemos relevante

⁴ É possível que esta preocupação não diga tanto respeito aos parceiros com as quais o Brasil já tem ACFIs, mas se estenda a um cuidado futuro, pensando na expansão da rede de ACFIs para países que são importantes investidores no Brasil e que poderia gerar margem para abrir disputas contra o Brasil. Um exemplo seria a negociação de um ACFI com a Suécia, noticiado pela Revista Veja em novembro de 2023: <https://veja.abril.com.br/coluna/radar-economico/cni-promove-encontro-com-empresarios-suecos/>; Acesso em: 16 jun. 2025. De acordo com dados do Banco Central do Brasil, em 2022, o investimento brasileiro na Suécia foi de USD 689 milhões. Já o investimento sueco no Brasil foi de USD 5.845 milhões. Analisando esta assimetria de valores, a celebração de um acordo de investimento com a Suécia colocaria o Brasil como a parte com maior probabilidade de ser processada por violações dos direitos do investidor estrangeiro.

estudar possibilidades para, a depender do país, considerar a inserção da cláusula investidor-Estado como uma forma residual, uma vez esgotadas todas as outras possibilidades – diálogo, tribunais internos e impossibilitada a realização de arbitragem” (CNI, 2020). Ou seja, existe um conjunto de empresas que conseguiu formar consenso no âmbito da CNI para tentar promover mudanças institucionais nos ACFIs atuais que, se adotadas, aproximariam o modelo brasileiro aos tradicionais TBIs, pelo menos em alguns aspectos.

Neste contexto, proponho que os ACFIs foram celebrados principalmente para proteger os investimentos das empresas brasileiras no exterior, sobretudo em países com alto risco político, e menos para atender a interesses mais amplos de política externa ou mesmo fomentar a atração de IED para o Brasil, resultando na seguinte hipótese:

H1: Todo o mais é constante, quanto maior a relevância do país parceiro enquanto destino de operações de empresas multinacionais brasileiras, maior a probabilidade de assinatura de um ACFI.

Inserida nesta hipótese está a ideia de que, embora as relações diplomáticas possam desempenhar um papel importante na escolha do Brasil por seus parceiros de ACFI, a sua relevância enquanto receptor de operações de empresas brasileiras é um fator que se sobressai nesta dinâmica.

Desenvolvendo agora o argumento no campo dos efeitos dos ACFIs, proponho duas possibilidades. A primeira diz respeito à capacidade de os ACFIs funcionarem como mecanismos de aumento de fluxos de IED entre as partes, de forma análoga aos TBIs. Há uma vasta literatura dedicada ao teste empírico da proposição de que TBIs podem aumentar a atração de IED (para uma revisão desta literatura, recomenda-se verificar Moehlecke e Wellhausen, 2022; e Pandya, 2016). Apesar dos grandes esforços da comunidade acadêmica para encontrar indicativos de que TBIs seriam efetivos em aumentar a atração de IED para os países signatários, a melhor evidência disponível indica que o efeito de TBIs na atração de FDI pode ser considerado negligenciável ou zero (Brada, Drabek e Iwasaki, 2021). Por outro lado, há bastante evidência de que países perdem IED quando violam seus compromissos codificados em TBIs (Allee e Peinhardt, 2011; Poulsen e Aisbett, 2013). Neste contexto, argumento que os ACFIs dificilmente aumentarão significativamente a atração de IED, pois oferecem menos proteção que os TBIs. Embora busquem estimular investimentos bilaterais, não há base teórica para esperar um impacto relevante nos fluxos de IED.

H2: Todo o mais é constante, a celebração de ACFIs não leva a aumento de fluxos de investimento estrangeiro direto entre as partes.

Por outro lado, os ACFIs podem promover o comércio de bens intermediários de maneira que os TBIs não conseguem, ao consolidar e expandir cadeias globais de valor. Eles incluem características ausentes nos TBIs, como os Pontos Focais (*Ombudsmen*), que oferecem suporte governamental aos investidores estrangeiros. Essa institucionalização do contato entre investidores e Estados receptores facilita a identificação de oportunidades de negócios e aumenta a certeza nas relações de investimento e comércio. A ideia de que ACFIs possam impulsionar os fluxos bilaterais de comércio de bens intermediários é fundamentada pelo conhecimento de que multinacionais estabelecidas no exterior tendem a criar cadeias de valor complexas, onde subsidiárias e matriz trocam matérias-primas e componentes por meio de exportação e importação. Não à toa, dois terços do comércio mundial são realizados pelas empresas multinacionais ao longo das suas cadeias de valor (Kim e Milner, 2019). Inclusive, o estabelecimento destas cadeias de valor e sua relação com dinâmicas de investimento é evidenciada pelo fato de que disputas de investimento podem diminuir os fluxos de comércio de bens intermediários entre o país do investidor e o Estado anfitrião (Moehlecke, Thrall e Wellhausen, 2023). Considerando todos estes aspectos, propõe-se a seguinte hipótese testável:

H3: Todo o mais é constante, a celebração de ACFIs levará ao aumento de fluxos de comércio de bens intermediários entre as partes.

4. DESENHO DE PESQUISA

Para testar H1, proponho estimar um modelo de regressão logística utilizando dados em painel com efeitos aleatórios, incorporando erros padrão agrupados por país. A variável dependente, *ACFI Assinado*, é binária e indica se um ACFI foi assinado com um determinado país em um dado ano. Os dados de assinatura dos ACFIs foram retirados do *Investment Policy Hub*, uma ferramenta da UNCTAD para monitorar a governança do investimento estrangeiro direto. Ao acessar o *International Investment Agreements Navigator* do *Investment Policy Hub*, é possível verificar quais acordos de investimento cada país membro da UNCTAD já assinou ou ratificou⁵. Optou-se por utilizar a assinatura do ACFI como variável dependente e não a sua ratificação devido ao fato de que há apenas três ACFIs ratificados entre o Brasil e seus parceiros, sendo os Emirados Árabes Unidos (2019), México (2015) e Angola (2015). A escassez de acordos ratificados resulta em baixa variação

⁵ A página do Brasil pode ser acessada em: <https://investmentpolicy.unctad.org/international-investment-agreements/countries/27/brazil>; Acesso em: 15 jan. 2025.

na variável dependente e força a escolha pela assinatura, em que pesem as limitações que esta decisão impõe ao desenho de pesquisa.

A variável explanatória principal é um indicador binário que registra se um determinado país faz parte dos vinte principais destinos do investimento externo brasileiro na última década, conforme levantado pelo Ranking das Multinacionais Brasileiras da Fundação Dom Cabral⁶. Este *ranking* considera a presença de subsidiárias próprias ou franquias das empresas brasileiras por país, independentemente do valor do investimento. Esta operacionalização é apropriada para o estudo porque capta o interesse das empresas multinacionais brasileiras de proteger suas operações no exterior, independentemente do valor do investimento. De acordo com H1, espera-se que este indicador binário (Top 20 Destinos IED)⁷ tenha um efeito positivo e estatisticamente significativo na probabilidade de assinatura de um ACFI entre o Brasil e um determinado país.

São incluídas variáveis de controle que podem exercer um efeito independente e significativo na probabilidade de adoção de um acordo pelo Brasil com um determinado parceiro. Assim, o modelo inclui: o logaritmo do *PIB per capita* e da *População Total* do país parceiro, ambos como indicadores do potencial do mercado consumidor naquele país e que, portanto, representam um interesse comum de empresas multinacionais ao expandir suas operações para o exterior; *Crescimento do PIB* do país parceiro, em %, como um *proxy* para o estado geral da economia daquele país; o *Percentual de Recursos Naturais sobre o PIB* do país parceiro, operacionalizado como o percentual do PIB que advém da exploração de recursos naturais, e o logaritmo do *Comércio como Percentual do PIB*, que é o valor das exportações e importações do país parceiro com o mundo, sobre o seu PIB. Todas as variáveis são retiradas do *World Development Indicators* do Banco Mundial.

Os modelos ainda incluem o grau de *Abertura de Capital*, conforme codificado por Chinn e Ito (2008) e que capta o interesse das empresas brasileiras de investirem em países com mais abertura; um indicador binário se o país é considerado um *Paraíso Fiscal*, de acordo com as leis brasileiras, uma vez que fluxos de IED são frequentemente redirecionados a países que não são a sede *per se* do investimento, com vistas a atender objetivos fiscais; um indicador binário se o país é *Membro da OCDE*, uma vez que o Brasil pode ter privilegiado os não-membros, para atender objetivos mais amplos de política externa ao fomentar acordos com parceiros do mundo em desenvolvimento. Insere-se ainda o valor dos fluxos de IED do Brasil para o país parceiro em sua

⁶ Para acessar todas as publicações da Fundação Cabral acerca do Ranking das Multinacionais Brasileiras, verifique: <https://www.fdc.org.br/conhecimento-site/nucleos-de-pesquisa-site/centro-de-referencia-site/Paginas/Ranking-FDC-das-Multinacionais-Brasileiras.aspx>; Acesso em: 15 jan. 2025.

⁷ Os 20 principais destinos de IED de acordo com a Fundação Dom Cabral e determinado com base na presença de subsidiárias e franquias no exterior são: Estados Unidos, México, Argentina, Colômbia, Chile, Uruguai, Peru, Paraguai, Reino Unido, China, Portugal, Alemanha, Bolívia, Emirados Árabes Unidos, Austrália, França, Itália, Índia, Espanha, Japão e Alemanha.

forma defasada, ou seja, no ano anterior, tendo em vista que um importante determinante da assinatura de tratados de investimento por países em desenvolvimento é, justamente, seus fluxos de IED para um determinado parceiro (Haftel, Kim e Bassan-Nygate, 2022). Os dados de IED bilateral do Brasil para outros países são do Banco Central. De maneira similar, os modelos trazem uma variável que mede o logaritmo do volume, em milhões de dólares, de bens intermediários comercializados entre o Brasil e um determinado país, conforme compilado pela OCDE (*Comércio de Bens Intermediários*). Por fim, inclui-se o *Índice de Democracia*, conforme codificado pelo projeto *Varieties of Democracy (V-Dem)*, medindo o nível de democracia eleitoral do país parceiro. Trata-se de um indicador contínuo que varia de 0 (menos democrático) a 1 (mais democrático). O racional para a inclusão desta variável é captar dinâmicas mais amplas dos interesses de política externa do Brasil que, apesar de pragmática, tende a colaborar com democracias.

A amostra é limitada pela disponibilidade de dados de IED do Brasil para cada país. Por questões de confidencialidade, o Banco Central do Brasil não divulga dados de IED quando estes são compostos por menos do que três investidores. Assim, estão disponíveis dados de IED do Brasil para 92 países, desde 2007 a 2022. Em virtude de problemas de dados faltantes, o painel não é equilibrado.

Para o teste de H2 e H3, as variáveis dependentes são o valor em milhões de dólares do investimento externo brasileiro para um determinado país em um determinado ano e o valor em milhões de dólares das exportações de bens intermediários do Brasil para um determinado país em um determinado ano, respectivamente. Os dados de IED são retirados do Banco Central do Brasil e os dados de exportação de bens intermediários vem da OCDE. Nestes modelos, a variável explanatória principal é um indicador binário se o Brasil tem um ACFI assinado com um determinado país em um determinado ano, defasado em um ano. As variáveis de controle são as mesmas incluídas em H1, com pequenas modificações de especificação adequadas a cada modelo. Como os modelos para testar H2 e H3 empregam variáveis dependentes contínuas, estimam-se regressões lineares utilizando dados em painel com efeitos fixos. Novamente, os painéis são desequilibrados.

5. RESULTADOS

5.1 RESULTADO DE H1: DETERMINANTES DOS PARCEIROS DE ACFIS DO BRASIL

Os resultados do modelo de regressão logística para testar H1 são apresentados na Tabela 1. Justifica-se a escolha por efeitos aleatórios ao invés de fixos porque a variável explanatória principal,

Top 20 Destinos IED, é uma variável binária cuja variação por efeitos fixos acaba sendo absorvida, não sendo possível distinguir seus efeitos. A variável *Top 20 Destinos IED* exibe um efeito positivo e estatisticamente significativo (p-valor < 0.1) na probabilidade de o Brasil adotar um ACFI com um determinado parceiro. As variáveis de controle ou não exibem efeitos estatisticamente significativos, ou apresentam efeitos substancialmente menores e negativos, como é o caso de *Crescimento do PIB (%)* e *Recursos Naturais/PIB (%)*. Ou seja, este teste de hipótese sugere que os parceiros de ACFIs do Brasil, são significativamente determinados pelo interesse das empresas brasileiras. Este resultado não significa que o Estado brasileiro é um mero receptor passivo dos interesses de suas empresas multinacionais no processo de elaboração da política econômica externa. É evidente que a celebração dos ACFIs envolve uma barganha constante entre Estado e empresas. Porém, este teste específico parece conceder um peso maior à influência destas últimas do que até então considerado.

TABELA 1: RESULTADOS DE REGRESSÃO LOGÍSTICA COM DADOS EM PAINEL NA PRESENÇA DE EFEITOS ALEATÓRIOS E COM ERROS-PADRÃO AGRUPADOS POR PAÍS

	<i>Variável Dependente:</i> <i>Assinatura de ACFI = 1</i>
PIB per capita (log)	-0.015 (0.039)
Cresc. PIB (%)	-0.006** (0.003)
Pop. Total (log, mi)	0.037 (0.040)
Índice de Democracia (V-Dem)	-0.141 (0.141)

Comércio/PIB (log, %)	0.012 (0.077)
Recursos Naturais/PIB (%)	-0.010** (0.004)
Abertura de Capital	-0.018 (0.017)
Paraíso Fiscal	0.011 (0.038)
Membro da OCDE	0.022 (0.095)
IED (t-1), log	0.011 (0.009)
Comércio de Bens Intermediários (log)	-0.039 (0.038)
Top 20 Destinos IED	0.108* (0.061)
Constante	0.641 (0.596)

Nota: *p<0.1; **p<0.05; ***p<0.01

N: 660 (58 países, de 3 a 12 anos)

5.2 RESULTADO DE H2: EFEITOS DOS ACFIS NOS FLUXOS DE IED DO BRASIL

Os resultados do modelo de regressão linear para testar H2 são apresentados na Tabela 2. Corrobora-se a hipótese de que a assinatura de ACFIs dificilmente levaria ao aumento dos fluxos de IED brasileiro ao país parceiro. O coeficiente de *ACFI Assinado (t-1)* não é estatisticamente significativo. Ou seja, não é possível distinguir um efeito independente da assinatura de um ACFI nos fluxos de IED do Brasil para um determinado parceiro. Por outro lado, os efeitos de algumas variáveis de controle corroboram a literatura mais ampla sobre os determinantes políticos e econômicos de fluxos de IED. *PIB per capita (log)* tem um efeito positivo, substancialmente grande e estatisticamente significativo. O mesmo ocorre com *População Total (log, mi)* e com o valor dos fluxos de *IED no período passado (IED, t-1, log)*.

TABELA 2: RESULTADOS DE REGRESSÃO LINEAR COM DADOS EM PAINEL NA PRESENÇA DE EFEITOS FIXOS E COM ERROS-PADRÃO AGRUPADOS POR PAÍS

Variável Dependente: log de fluxos de IED (USD mi)	
ACFI Assinado (t-1)	-0.088 (0.098)
PIB per capita (log)	0.763** (0.343)
Cresc. PIB (%)	0.012 (0.008)
Pop. Total (log, mi)	2.466*** (0.927)
Índice de Democracia (V-Dem)	0.722 (0.682)
Comércio/PIB (log, %)	0.004 (0.263)

Recursos Naturais/PIB (%)	0.002 (0.010)
Abertura de Capital	0.004 (0.069)
IED (t-1), log	0.611*** (0.056)

Note: *p<0.1; **p<0.05; ***p<0.01

N: 754 (58 países, de 3 a 14 anos)

5.3 RESULTADO DE H3: EFEITO DOS ACFIS NOS FLUXOS DE COMÉRCIO DE BENS INTERMEDIÁRIOS

Os resultados do modelo de regressão linear para testar H3 são apresentados na Tabela 3. É possível corroborar parcialmente a expectativa de que a assinatura de ACFIs levaria ao aumento dos fluxos de bens intermediários entre o Brasil e o país parceiro. Em um teste específico cuja amostra é composta apenas pelos países com os quais o Brasil veio a eventualmente assinar um ACFI, obtém-se um efeito estatisticamente significativo (p-valor < 0.1) e substancialmente positivo da assinatura de um ACFI nas exportações de bens intermediários do Brasil para o país parceiro. Destaca-se que este efeito não é identificado estatisticamente na amostra completa (Tabela 4), embora o coeficiente retenha seu sinal positivo. Por fim, comenta-se que este resultado não se aplica aos fluxos de importação de bens intermediários pelo Brasil (resultados disponíveis no script de replicação que acompanha o artigo). De forma esperada, a Tabela 3 reporta um efeito positivo e estatisticamente significativo de *Crescimento do PIB (%)*, *Comércio/PIB (log, %)* e *Abertura de Capital* nos fluxos de exportação de bens intermediários do Brasil para os países parceiros.

TABELA 3: RESULTADOS DE REGRESSÃO LINEAR COM DADOS EM PAINEL NA PRESENÇA DE EFEITOS FIXOS E COM ERROS-PADRÃO AGRUPADOS POR PAÍS, AMOSTRA FORMADA APENAS POR PAÍSES PELOS QUAIS O BRASIL MANIFESTOU INTERESSE DE CELEBRAR UM ACFI

<i>Variável dependente: Exportações de bens intermediários do Brasil (USD mi)</i>	
ACFI Assinado (t-1)	0.076* (0.042)
PIB per capita (log)	0.922** (0.358)
Cresc. PIB (%)	0.017*** (0.004)
Pop. Total (log, mi)	-0.812 (0.734)
Índice de Democracia (V-Dem)	0.782 (0.782)
Comércio/PIB (log, %)	0.598*** (0.195)
Recursos Naturais/PIB (%)	-0.001 (0.012)
Abertura de Capital	0.088*** (0.023)

IED (t-1), log	0.013 (0.038)
----------------	------------------

Note: *p<0.1; **p<0.05; ***p<0.01
N = 83 (7 países, 11 a 12 anos)

TABELA 4: RESULTADOS DE REGRESSÃO LINEAR COM DADOS EM PAINEL NA PRESENÇA DE EFEITOS FIXOS E COM ERROS-PADRÃO AGRUPADOS POR PAÍS, AMOSTRA COMPLETA

<i>Variável dependente: Exportações de bens intermediários do Brasil (USD mi), amostra cheia</i>	
ACFI Assinado (t-1)	0.050 (0.095)
PIB per capita (log)	0.854*** (0.273)
Cresc. PIB (%)	0.005 (0.003)
Pop. Total (log, mi)	-0.748 (0.652)
Índice de Democracia (V-Dem)	0.131 (0.587)

Comércio/PIB (log, %)	0.123 (0.206)
Recursos Naturais/PIB (%)	0.015** (0.008)
Abertura de Capital	-0.014 (0.050)
IED (t-1), log	0.006 (0.025)

Note:

$p < 0.1$; ** $p < 0.05$; *** $p < 0.01$

$N = 660$ (58 países, 3 a 12 anos)

6. CONSIDERAÇÕES FINAIS

Este artigo respondeu a duas perguntas sobre os novos Acordos de Cooperação e Facilitação de Investimentos (ACFIs) celebrados pelo Brasil. Primeiro, abordou-se a questão sobre quais são os fatores determinantes dos parceiros dos ACFIs brasileiros nos últimos anos. Segundo, foram analisados os efeitos da assinatura destes acordos no aumento de fluxos de investimento estrangeiro direto (IED) e no comércio bilateral de bens intermediários. A estimativa de modelos de regressão indicou que uma das variáveis que melhor explica a escolha do Brasil por um determinado parceiro de ACFI é a sua caracterização como um dos principais destinos de subsidiárias e franquias de empresas multinacionais brasileiras. Esta evidência fornece um peso importante ao papel dos interesses das empresas na escolha dos parceiros de ACFIs do Brasil. Os modelos também indicam que os ACFIs, assim como esperado, não são mecanismos efetivos de aumento de fluxos de IED, mas sugerem que podem ser instrumentos capazes de fortalecer as exportações de bens intermediários do Brasil com seus parceiros.

Os resultados obtidos contribuem com uma literatura ainda incipiente, mas relevante. Conforme revisado, boa parte da literatura foca nas características institucionais dos ACFIs. Ainda é escassa a produção sobre os determinantes e os efeitos não só dos ACFIs, mas de toda uma transformação da governança global do investimento estrangeiro que migra para um foco de facilitação às custas do antigo centro em torno da proteção do investidor estrangeiro.

Evidentemente, o presente estudo traz diversas limitações. Uma delas é inerente ao objeto estudado: os ACFIs são um fenômeno recente, com os primeiros acordos assinados em 2015 e somente três instrumentos ratificados até o momento. A corroboração ou contestação dos resultados obtidos preliminarmente por este estudo dependerá do transcorrer do tempo e da coleta de mais dados. Da mesma forma, a necessidade de se utilizar o ACFI assinado e não ratificado como variável, dado o escasso número de instrumentos ratificados, prejudica a avaliação mais precisa das hipóteses H2 e H3, sobretudo. Sabe-se que o ato formal de ratificação está fortemente associado com alguns resultados (Gray, 2009; Haftel, 2010) e que a mera assinatura pode não constituir um compromisso crível e forte o suficiente. Ou seja, é possível que, à medida em que o Brasil efetivamente ratifique seus ACFIs e formalize novos compromissos, seja possível identificar efeitos mais claros.

Outra limitação diz respeito à escolha da variável independente principal para testar os determinantes de assinatura de ACFIs, que é a classificação de um país como um dos 20 destinos com maior presença de subsidiárias e franquias de empresas multinacionais brasileiras. A principal crítica a ser feita é que este corte na posição 20 pode ser arbitrário. Um recorte diferente do que é considerado um destino importante da presença de empresas brasileiras no exterior poderia gerar resultados diferentes e modificar as conclusões do artigo.

Para superar estas dificuldades, pesquisas futuras precisarão buscar dados a nível de empresa de forma mais detalhada. Há indicativos de que as posições de empresas a respeito do sistema de proteção de investimentos são heterogêneas, com as grandes organizações consolidando-se como vozes importantes a favor de TBIs e, no caso do Brasil, dos ACFIs. Inclusive, o mencionado documento elaborado pela CNI demandando a evolução institucional dos ACFIs para que passem a contar com cláusulas mais fortes de proteção ao investimento corrobora a possibilidade desta heterogeneidade de posições. É interessante notar que, se a inclusão de cláusula de solução de controvérsias entre investidor-Estado for concedida pelo governo brasileiro em algum momento, observaríamos os ACFIs tornando-se mais similares aos TBIs tradicionais em termos de desenho institucional. Isso reforçaria a ideia de que grandes empresas multinacionais possuem interesses convergentes ao redor do mundo, independentemente do seu Estado de origem.

Pesquisas futuras podem explorar outros determinantes e efeitos dos ACFIs, como as condições que influenciam a barganha entre governos e empresas. Quando o governo tem prioridades menos definidas na política externa, o setor privado pode ter mais voz. Por fim, além de

refinar a análise dos impactos dos ACFIs em fluxos de capital, bens e trabalhadores, é importante considerar outras consequências, como os efeitos da inclusão de cláusulas de prevenção de corrupção e exigências de sustentabilidade nestes novos acordos (Yan, 2020, 2023). A eficácia desses compromissos e sua influência em acordos multilaterais representam áreas promissoras na pesquisa em Economia Política Internacional, sobretudo porque um dos grandes pontos de contenção em torno dos TBIs tradicionais é justamente sua capacidade de constranger a habilidade dos Estados receptores de investimento de promover boas políticas públicas em áreas como saúde, meio ambiente e direitos humanos.

REFERÊNCIAS

- ALLEE, T.; PEINHARDT, C. Contingent Credibility: The Impact of Investment Treaty Violations on Foreign Direct Investment. **International Organization**, vol. 65, n. 3, p. 401–432, 2011.
- BERBERT, C. F. **Reduzindo o Custo de Ser Estrangeiro: O Apoio do Itamaraty à Internacionalização de Empresas Brasileiras**. Brasília: Fundação Alexandre de Gusmão, 2018.
- BERGER, A.; GSELL, S.; OLEKSEYUK, Z. **Investment Facilitation for Development: A New Route to Global Investment Governance**. Bonn: German Development Institute / Deutsches Institut für Entwicklungspolitik (DIE), 2019. Briefing Paper, n. 5. DOI: <https://doi.org/10.23661/bp5.2019>. Acesso em: 02 out. 2024.
- BRADA, J. C.; DRABEK, Z.; IWASAKI, I. Does Investor Protection Increase Foreign Direct Investment? a Meta-Analysis. **Journal of Economic Surveys**, vol. 35, p. 34–70, 2021.
- CAMPELLO, D.; LEMOS, L. The non-ratification of bilateral investment treaties in Brazil: a story of conflict in a land of cooperation. **Review of International Political Economy**, vol. 22, n. 5, p. 1055–1086, 2015.
- CHI, M. Investment Facilitation and Sustainable Development: Insufficiencies and Improvements of ASEAN Investment Treaties. **Journal of International Economic Law**, vol. 25, n. 4, p. 611–626, 2022.
- CHINN, M. D.; ITO, H. A New Measure of Financial Openness. **Journal of Comparative Policy Analysis: Research and Practice**, vol. 10, n. 3, p. 309–322, 2008.
- CNI. **O Modelo Brasileiro de Acordos de Cooperação e Facilitação de Investimentos: Propostas de Aprimoramento**. 2020. Brasília: Confederação Nacional da Indústria, 2020. Disponível em: <https://www.portaldaindustria.com.br/publicacoes/2020/12/o-modelo-brasileiro-de-acordos-de-cooperacao-e-facilitacao-de-investimentos-propostas-de-aprimoramento/>. Acesso em: 02 out. 2024.
- CODEÇO, R. R.; FREITAS, A. R. Multilateral Framework of Investment Facilitation at the WTO: Initiatives and Perspectives from the Global South. **Contexto Internacional**, vol. 43, n. 2, p. 305–329, 2021.
- FERNANDES, É. C.; FIORATI, J. J. Os ACFIs e os BITs assinados pelo Brasil: Uma análise comparada. **Revista de Informação Legislativa**, vol. 52, n. 208, p. 247–276, 2015.
- FUKUNAGA, Y. **Kluwer Arbitration BlogISDS Under the CPTPP and Beyond: Japanese Perspectives**, 2018. Disponível em:

<https://arbitrationblog.kluwerarbitration.com/2018/05/30/isds-cptpp-beyond-japanese-perspectives/>; Acesso em: 16 jun. 2025.

GARCIA, A. S.; PEREIRA, R. C. Political economy of South–South relations: an analysis of BRICS’ investment protection agreements in Latin America and the Caribbean. **Third World Quarterly**, vol. 44, n. 1, p. 57–75, 2023.

GARCIA, A. S.; TORRES, G. **As Relações Brasil-África e o Regime Internacional de Investimentos: Uma Análise do ACFI do Brasil com Angola e Moçambique**: Texto para Discussão 2671. Brasília: Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada, 2021.

GRAY, J. International European Organization Union Accession as a Seal of Approval : European Union Accession and Investor Risk. **American Journal of Political Science**, vol. 53, p. 931–949, 2009.

HAFTEL, Y. Z. Ratification Counts: US Investment Treaties and FDI Flows into Developing Countries. **Review of International Political Economy**, vol. 17, p. 348–377, 2010.

HAFTEL, Y. Z.; KIM, S. Y.; BASSAN-NYGATE, L. High-Income Developing Countries, FDI Outflows and the International Investment Agreement Regime. **World Trade Review**, vol. 21, n. 1, p. 1–17, 2022.

JOHNS, L.; THRALL, C.; WELLHAUSEN, R. L. Judicial economy and moving bars in international investment arbitration. **The Review of International Organizations**, vol. 15, n. 4, p. 923–945, 2020.

KIM, I. S. Political Cleavages within Industry: Firm-level Lobbying for Trade Liberalization. **American Political Science Review**, vol. 111, n. 1, p. 1–20, 2017.

KIM, I. S. *et al.* Firms and Global Value Chains: Identifying Firms’ Multidimensional Trade Preferences. **International Studies Quarterly**, vol. 63, n. 1, p. 153–167, 2019.

KIM, I. S.; MILNER, H. V. Multinational Corporations and their Influence Through Lobbying on Foreign Policy. p. 1–37, 2019. Disponível em: https://www.brookings.edu/wp-content/uploads/2019/12/Kim_Milner_manuscript.pdf; Acesso em: 16 jun. 2025.

KIM, I. S.; OSGOOD, I. Firms in Trade and Trade Politics. **Annual Review of Political Science**, vol. 22, n. 1, p. 1–19, 2019.

MARTINS, J. H. V. **Investment Treaty News: Brazil’s Cooperation and Facilitation Investment Agreements (CFIA) and Recent Developments**, 2017. Disponível em: <https://www.iisd.org/itn/2017/06/12/brazils-cooperation-facilitation-investment-agreements-cfia-recent-developments-jose-henrique-vieira-martins/>; Acesso em: 16 jun. 2025.

MOEHLECKE, C. The Chilling Effect of International Investment Disputes: Limited Challenges to State Sovereignty. **International Studies Quarterly**, vol. 64, n. 1, p. 1–12, 2020.

MOEHLECKE, C.; THRALL, C.; WELLHAUSEN, R. L. Global Value Chains as a Constraint on Sovereignty: Evidence from Investor–State Dispute Settlement. **International Studies Quarterly**, vol. 67, n. 1–16, 2023.

MOEHLECKE, C.; WELLHAUSEN, R. L. Political Risk and International Investment Law. **Annual Review of Political Science**, vol. 25, n. 1, p. 485–507, 2022.

MONEBHURRUN, N. Novelty in International Investment Law: The Brazilian Agreement on Cooperation and Facilitation of Investments as a Different International Investment Agreement Model. **Journal of International Dispute Settlement**, vol. 8, n. 1, p. 79–100, 2016.

MORAES, H. C.; HEES, F. Breaking the BIT Mold: Brazil’s Pioneering Approach to Investment Agreements. **AJIL Unbound**, vol. 112, p. 197–201, 2018.

- MOROSINI, F.; BADIN, M. R. S. **Reconceptualizing International Investment Law from the Global South**. London: Cambridge University Press, 2018.
- PANDYA, S. S. Political Economy of Foreign Direct Investment: Globalized Production in the Twenty-First Century. **Annual Review of Political Science**, vol. 19, n. 1, p. 455–475, 2016.
- POULSEN, L. The Investment Treaty Regime. In: PEVEHOUSE, J.; SEABROOKE, L. (Eds.). **The Oxford Handbook of International Political Economy**. Oxford University Press, 2021.
- POULSEN, L. N. S.; AISBETT, E. When the Claim Hits: Bilateral Investment Treaties and Bounded Rational Learning. **World Politics**, vol. 65, n. 2, p. 273–313, 2013.
- PUIG, S.; SHAFFER, G. Imperfect alternatives: Institutional choice and the reform of investment law. **American Journal of International Law**, vol. 112, p. 361–409, 2018.
- TANG, Y. Investment Facilitation for Development and the Reform of International Investment Dispute Settlement Mechanism: The Choice of Developing Countries. **Journal of International Dispute Settlement**, vol. 13, n. 4, p. 643–664, 2022.
- TIENHAARA, K. *et al.* Investor-state disputes threaten the global green energy transition. **Science**, vol. 376, n. 6594, p. 701–703, 2022.
- UNCTAD. World Investment Report: Investment Facilitation and Digital Government, 2024. Disponível em: https://unctad.org/system/files/official-document/wir2024_en.pdf; Acesso em: 16 jun. 2025.
- VIDIGAL, G.; STEVENS, B. Brazil's New Model of Dispute Settlement for Investment: Return to the Past or Alternative for the Future? **The Journal of World Investment & Trade**, vol. 19, n. 3, p. 475–512, 2018.
- YACKEE, J. W. **How much do U.S. corporations know (and care) about bilateral investment treaties? Some hints from new survey evidence**. 2010. Vale Columbia Center on Sustainable International Investment. Disponível em: <https://ccsi.columbia.edu/content/no-31-how-much-do-us-corporations-know-and-care-about-bilateral-investment-treaties-some>; Acesso em: 16 jun. 2025.
- YAN, Y. Anti-corruption provisions in international investment agreements: Investor obligations, sustainability considerations, and symmetric balance. **Journal of International Economic Law**, vol. 23, n. 4, p. 989–1013, 2020.
- YAN, Y. Returning the Home State to the Global Anti-Corruption Campaign. **Journal of International Dispute Settlement**, vol. 14, n. 4, p. 469–487, 2023.