

Fatores Econômicos e Institucionais do Investimento Estrangeiro Direto dos EUA na América Latina

Desde o início da década de 2000, testemunhou-se um aumento significativo do investimento estrangeiro direto (IED) global e norte americano nos países da América Latina. Este estudo tem como objetivo analisar empiricamente os determinantes do IED dos EUA na América Latina, em específico, a influência dos fatores institucionais. Para tanto utilizou-se o procedimento de dados em painel dinâmico. Os resultados indicam que além de fatores econômicos como o estoque de IED defasado, tamanho do mercado e abertura comercial, os fatores institucionais como estabilidade e eficácia do governo, e qualidade regulatória dos mercados, são relevantes para explicar o estoque de IED.

Palavras-chave: Empresas multinacionais; dados em painel; OLI.

Economic and Institutional Determinants of USA Foreign Direct Investment in the Latin America

Abstract

Since the early 2000s, there has been a significant increase in global and North American foreign direct investment (FDI) in Latin American countries. This paper aims to analyze the influence of US FDI in Latin America, in particular, the influence of institutional factors. The estimates were using the dynamic panel data procedure. The results indicate that in addition to benefits, such as lagged FDI stock, market size, and trade opening, institutional ones such as government stability and effectiveness, and market regulatory quality have influenced the FDI stock level.

Keywords: Multinational firms; panel data; OLI.

JEL code: F21; O54

1. INTRODUÇÃO

A América Latina destaca-se como uma das principais regiões receptoras de investimento estrangeiro direto (IED) do mundo. Em 2016, por exemplo, a região recebeu US\$ 142 bilhões deste investimento, representando 21,9% do total de IED dos países em desenvolvimento (US\$ 646 bilhões) e 8,1% do total global (US\$ 1.750 bilhões) (UNCTAD, 2017). Neste contexto, os EUA têm sido um importante investidor direto nas economias da América Latina, sendo o principal na região nos anos recentes, em 2016 o país respondeu por 20% do fluxo de IED total para região (CEPAL, 2017).

No âmbito dos fluxos globais de IED tem-se registrado um aumento contínuo, que foi interrompido pela crise econômica de 2008-2009. Esta tendência crescente tem, no entanto, coexistido com uma alteração do padrão de localização do IED. Entre as regiões, os países em desenvolvimento da Ásia e da América Latina permaneceram como sendo os principais receptores deste tipo de investimento (UNCTAD, 2013). Os determinantes do IED para esses mercados dos países em desenvolvimento podem ser explicados por fatores econômicos (ver, Kumari e Sharma, 2017) e institucionais (ver, Paul e Jadhav, 2019).

O IED pode ser entendido como um fluxo internacional de capital através do qual uma empresa sediada em um país cria ou expande uma filial em outro país. O conceito da *Organization for Economic Cooperation and Development* – OECD (2008), define o IED como um investimento que está associado à intenção de estabelecer uma participação duradoura por uma empresa residente em uma economia diferente daquela da empresa. Esta participação implica a existência de uma relação de longo prazo entre o investidor e a empresa receptora em um grau significativo de influência na gestão desta. A posse direta ou indireta de 10% ou mais das ações ou poder de voto de uma empresa residente por um investidor estrangeiro caracteriza tal investimento como IED¹.

Dado o seu caráter de longo prazo, o IED pode desempenhar, em uma economia globalizada, um papel importante na modernização dos países, principalmente naqueles em desenvolvimento. Argumenta-se que o IED pode influenciar positivamente o crescimento e o desenvolvimento econômico (Fraga, 2018), dada a sua característica de transferir tecnologia, contribuir para a criação de um ambiente de negócios mais competitivo e permitir o acesso a redes de comércio internacional (UNCTAD, 1999; OECD, 2012).

¹ Esse conceito de IED é o mesmo utilizado por outros organismos como FMI, por exemplo.

Na literatura sobre os determinantes do IED dos EUA na América Latina, as pesquisas focam nos fatores macroeconômicos, microeconômicos e políticos, demonstrando que o tamanho do mercado, crescimento do PIB, estabilidade macroeconômica, grau de abertura comercial, infraestrutura e instabilidade política são determinantes importantes para atração das EMNs norte-americanas para região (TUMAN; EMMERT, 2004; AL NASSER, 2007; FUENTES; KENNEDY; FERREIRA, 2016). Observa-se a existência de uma lacuna quanto ao entendimento sobre a relação entre instituições e o IED. Além disso, cabe destacar que o papel das instituições na atração de investimentos estrangeiros na América Latina não possui uma convergência em determinar quais são realmente essas instituições que impactam o investimento (PENFOLD, 2014).

Em relação aos aspectos institucionais, North (1991) define instituições como regras formais (como constituições, leis e regulamentos) e restrições informais (normas de comportamento, convenções e códigos de condutas auto-impostos). Assim, as instituições e seus mecanismos de aplicação definem “a regra do jogo” que as organizações, em busca de seus objetivos de aprendizagem e aplicação de recursos, devem seguir. A relevância desses fatores é percebida e são incorporados por Dunning e Lundan (2008) no modelo seminal de Dunning (1977) denominado paradigma eclético (OLI).

A literatura empírica demonstra que estes aspectos institucionais, quando são desenvolvidos nos países receptores, contribuem para atrair maiores níveis de IED (DAUDE; STEIN, 2007; BUSSE; HEFEKER, 2007; BÉNASSY-QUÉRÉ; COUPET; MAYER, 2007; SEN; SINHA, 2017). Neste sentido, segundo Daude e Stein (2007) existem dois canais de transmissão das instituições no IED, o primeiro diz respeito às instituições ruins que podem agir como um imposto, aumentando o custo de se fazer negócio no país. E o segundo, seria a aplicação imperfeita de contratos, que pode aumentar a incerteza quanto aos lucros futuros das empresas, impactando negativamente no nível de investimento.

Dado o reconhecimento da importância das instituições na atração do IED, os países têm buscado melhorar o seu ambiente para os investimentos com a criação de instituições de apoio que visam facilitar e sustentar a entrada de IED através de mudanças nas ações governamentais (UNCTAD, 2005).

Considerando que a América Latina é uma das principais regiões receptoras de IED no período recente e tendo os EUA como principal investidor, torna-se relevante verificar o papel dos determinantes institucionais do IED dos EUA na região. Assim, o objetivo da presente pesquisa é analisar os determinantes institucionais e econômicos do IED dos EUA na América

Latina. Espera-se que a qualidade do ambiente institucional apresente uma relação positiva com o estoque de IED nos países da América Latina.

Para tanto, utiliza-se o procedimento econométrico de dados em painel dinâmico a partir dos dados de 16 países da região, este procedimento permite controlar a heterogeneidade dos países, a potencial endogeneidade ou causalidade reversa nas estimativas. Dados os possíveis benefícios que esses investimentos levam às economias emergentes, torna-se importante o entendimento dessa relação para os *policy makers* em termos de políticas públicas para atração de capital estrangeiro.

Além dessa introdução a pesquisa apresenta mais quatro seções. Na seção 2 apresenta-se uma revisão da literatura teórica e empírica. Na seção 3 aborda-se a estratégia empírica, com exposição dos dados e a metodologia utilizada. Na seção 4 apresentam-se os resultados e, por fim são feitas as considerações finais.

2. REVISÃO DA LITERATURA RELACIONADA

A presente seção busca apresentar a Teoria do Paradigma Eclético de Dunning (1977), que é considerada a forma mais abrangente de análise devido seu poder de sintetizar bem todas as outras teorias a respeito do IED, além de ser referência em pesquisas sobre negócios internacionais (IETTO-GILLIES, 2012; FERREIRA et. al., 2013). Posteriormente, é apresentado um desdobramento do Paradigma Eclético, com a incorporação de instituições. Essa adição acontece em resposta as mudanças que ocorreram no cenário econômico mundial, além da crescente importância que as instituições ganharam no debate econômico (DUNNING; LUNDAN, 2008; VOIGT, 2013). Ademais, são apresentados trabalhos empíricos que tratam de determinantes econômicos e institucionais do IED.

2.1. LITERATURA TEÓRICA

Para explicar a movimentação das empresas multinacionais pode-se destacar o Paradigma Eclético ou OLI (*Ownership, Location, Internalization*) de Dunning (1977), que buscou oferecer uma estrutura abrangente que fosse capaz de identificar e avaliar a importância dos fatores que influenciam tanto o momento inicial da realização do IED quanto o crescimento da EMNs. Para tal, o autor buscou integralizar as teorias anteriores, utilizando-se das teorias da organização industrial, teoria do ciclo produto e a teoria da internalização.

Conforme o paradigma eclético de Dunning (1988) o processo de internacionalização produtiva está vinculado ao aproveitamento de certas vantagens que são específicas das próprias

firmas e dos países que recebem o investimento, que, assim, tornam possível explicar as atividades das empresas no exterior. Essas vantagens são representadas pelos sub paradigmas OLI (*ownership, location e internalization*).

As vantagens de propriedade (*ownership*) expressam que quanto maior for a vantagem competitiva das empresas investidoras em relação às empresas do país hospedeiro, mais estas serão capazes de participar ou aumentar sua produção em mercados externos. Essas vantagens de propriedade são aquelas detidas e exclusivas da empresa, consideradas como ativos tangíveis (por exemplo, recursos naturais e mão-de-obra) e ativos intangíveis (como a tecnologia e as habilidades gerenciais).

As vantagens de localização (*location*) são os fatores disponíveis no país hospedeiro que estimulariam as multinacionais a optarem pelo investimento direto naquela região. Estas vantagens não dependem apenas de sua dotação de fatores produtivos, mas também de amplo conjunto de características que se influenciam mutuamente, por exemplo, recursos naturais, ambiente institucional, legal, político e financeiro.

As vantagens de internalização (*internalization*) apresentam a estrutura para avaliar as formas como as empresas podem organizar a criação e a exploração de suas competências, dadas as atrações locacionais de diferentes países ou regiões. Assim, quanto mais atrativos forem os países receptores, maior será a probabilidade de uma empresa se engajar na produção internacional em vez de licenciar a produção ou exportar para o país.

Dunning (2000) argumenta que o paradigma eclético define que a estrutura dos parâmetros OLI é voltada para qualquer empresa e a reação da empresa à essa estrutura é fortemente influenciada pelo cenário que ela está inserida. Assim, refletirá as características econômicas e políticas do país das empresas investidoras e do país receptor deste investimento, além do setor e a natureza dessa atividade de valor agregado na qual as empresas estão inseridas. De modo geral, as características individuais, os objetivos e as estratégias das empresas que ditarão a realização do IED.

2.1 INSTITUIÇÕES NO PARADIGMA ECLÉTICO (OLI)

Ao longo das últimas três décadas as instituições ganharam importância no debate econômico. Como destaca Voigt (2013), é extraordinário o reconhecimento das instituições na literatura econômica nos tempos atuais. Nesse contexto, Acemoglu, Johnson e Robinson (2005) argumentam que as instituições econômicas, além de determinarem o potencial de crescimento econômico agregado, geram efeitos significativos sobre os resultados econômicos relacionados

aos investimentos em capital físico e humano, tecnologia, organização da produção e distribuição dos recursos.

Diante da crescente importância das instituições na literatura econômica e o seu papel no contexto de nível nacional, e podendo ser estendida para o ambiente das empresas, a mesma foi incorporada no Paradigma OLI. Essa adição, segundo Dunning e Lundan (2008), teve duas razões. A primeira diz respeito à nova concepção da EMNs como uma entidade organizacional, que são caracterizadas como um sistema coordenado de atividades domésticas e transfronteiriças de valor agregado. A segunda razão apresenta a globalização, que mudou drasticamente o cenário econômico mundial. Deste modo, algumas mudanças tiveram que ser realizadas na estrutura teórica inicial do paradigma para, assim, acomodar a complexidade da rede globalmente integrada das EMNs, com as intuições possuindo um papel importante nessa nova estrutura.

Dunning e Lundan (2008) utilizam a definição de intuições de North (1991), que delibera instituições como regras formais (por exemplo, constituições, leis e regulamentos) e restrições informais (normas de comportamento, convenções e códigos de condutas auto impostos). Desta maneira, a teoria institucional é incorporada na análise das motivações e dos comportamentos das EMNs, tendo em vista que este tipo raciocínio abrange as regras e as normas que regem as relações internas das EMNs. Conforme apresenta-se no quadro 1, aspectos da teoria institucional são incorporados ao Paradigma OLI.

Quadro 1 - Instituições no Paradigma Eclético (OLI)

	O (ownership) Organizacional/ Governança	L (location) Capital Social	I (internalisation) Relacional
Instituições formais	Legislação e regulamentos Regras dos mercados Comando/hierarquia	Leis e regulamentos Disciplina dos mercados políticos Incentivos baseados em regras	Contratos (inter e intra-firma)
Disfunções institucionais	Práticas contábeis desonestas, fraude e outros abusos corporativos	Crime, corrupção, falhas no sistema de justiça, colapso nas comunidades/relações pessoais	Falta de boas relações intra ou inter-corporativas; falha de alianças e/ou códigos; falta de transparência e/ou responsabilidade

Fonte: Dunning e Lundan (2008, p. 135).

Dunning e Lundan (2008) abordam as questões institucionais no paradigma eclético, sendo: i. a vantagem de propriedade institucional compreende a estrutura de incentivos, que é específica da empresa; ii. a vantagem locacional institucional engloba as estruturas das instituições, os valores e o sistema de crenças do país ou região, assim, as qualidades das instituições específicas dos países importam e se tornam um fator importante de atração de IED; iii. os fatores de internalização institucionais são intrínsecos em grande parte à sabedoria da empresa, que é direta ou indiretamente institucional em sua abordagem, dado que está direcionada a avaliar os custos e benefícios de modos alternativos de explorar as suas vantagens de propriedade em outros mercados. Ainda, os autores argumentam que a incorporação de fatores institucionais é fundamental para melhorar o entendimento da capacidade e disposição das EMNs de transferir conhecimento para outros países, e a capacidade e a disposição das empresas e indivíduos do país receptor de se apropriarem deste conhecimento, dado que a atividade empresarial das multinacionais oferece oportunidades para a criação e a exploração deste conhecimento. Outro ponto de destaque é a possibilidade de avaliar como as instituições de nível nacional podem afetar as oportunidades de agregação de valor das EMNs e como as ações das EMNs podem afetar as instituições nacionais com o tempo.

Dentre os três pontos do paradigma, Dunning e Lundan (2008) apresentam que a ligação mais direta entre instituições e o IED acontece na vantagem locacional, dada sua proximidade com a teoria de crescimento econômico. Já os fatores de internalização e de propriedade possuem características mais complexas de serem tratadas, com o fator de internalização sendo institucionalizado no nível micro, enquanto que os fatores de propriedade são considerados os mais difíceis devido à dificuldade em descrever instituições formais e informais no nível da empresa e as vantagens delas derivadas.

2.2 LITERATURA EMPÍRICA

Nesta seção apresentam-se inicialmente trabalhos empíricos que tratam de determinantes econômicos e institucionais do IED nos países em desenvolvimento, em seguida estudos sobre os países da América Latina e, também, que analisam o IED oriundo dos EUA para grupos de países selecionados.

No geral, a maioria dos estudos sobre grupos de países e principalmente países em desenvolvimento, identifica o tamanho do mercado, as taxas de crescimento do PIB, níveis de abertura comercial, estabilidade econômica, infraestrutura, taxa de câmbio, escolaridade e fatores institucionais como elementos importantes para atração de IED. Nesse contexto, Nunnenkamp e Spatz (2002) analisaram uma amostra de 28 países em desenvolvimento em um

painel de dados para o período de 1987 a 2000. Os autores encontraram correlações de Spearman significativas entre os fluxos de IED e o PIB per capita, fatores de risco, anos de escolaridade, restrições ao comércio externo, fatores complementares de produção, gargalos administrativos e fatores de custo.

Nonnenberg e Mendonça (2005) examinaram os determinantes do IED com dados em painel para 33 países em desenvolvimento no período de 1975 a 2000. Os resultados encontrados pelos autores revelaram que o tamanho da economia, evidenciado pelo PIB e a taxa média de crescimento do PIB, afeta positivamente o IED e é fortemente significativo. O grau de escolaridade, a abertura comercial, a inflação e o índice Dow Jones aparecem também como importantes determinantes do IED.

Daude e Stein (2007) utilizaram dados de estoque de IED bilaterais com origem em 34 países, em sua maioria desenvolvidos, para 152 países no período de 1982 a 2002, por meio de dados em painel e corte transversal. Para tal, utilizaram diferentes bases de dados institucionais e encontraram que a qualidade institucional é um fator significativo e positivo para atrair IED. As variáveis de imprevisibilidade política, carência de confiança no governo e qualidade regulatória, foram destacadas ao longo do trabalho, mostraram-se significativas para a atração de IED.

Busse e Hefeker (2007) utilizaram um modelo de dados em painel dinâmico com dados para 83 países em desenvolvimento entre 1984 e 2003, tendo como objetivo explorar em detalhes o papel do risco político e das instituições nos países anfitriões como determinantes do IED. Os autores empregaram uma grande quantidade de variáveis institucionais e encontraram evidências de que o nível de estabilidade do governo, o nível de envolvimento em conflitos internos/externos, o nível de corrupção, tensões étnicas, lei e ordem, a responsabilidade do governo com a democracia e a qualidade burocrática são significativas para atração de IED.

Bénassy-Quéré, Coupet e Mayer (2007) analisaram os determinantes do investimento estrangeiro direto nos países em desenvolvimento e reavaliaram o papel da qualidade das instituições no IED. Utilizaram estimativas de seção cruzada e dados em painel para países em desenvolvimento durante o período de 1985 a 2000. Descobriram que uma ampla gama de instituições, incluindo a burocracia, a corrupção, o setor bancário e as instituições jurídicas, importam para o IED independentemente do nível do PIB per capita dos países receptores.

Para analisar especificamente a América Latina, Trevino, Daniels e Arbeláez (2002) utilizaram dados de 7 países latino americano entre 1988 a 1999. Os autores buscaram verificar o impacto de variáveis microeconômicas, macroeconômicas e institucionais sobre o fluxo de

IED. Concluíram que os fatores determinantes para a entrada de IED nos países selecionados foram as privatizações, o tamanho do PIB e as mudanças nos índices de preços.

A partir do procedimento de dados organizados em painel Amal e Seabra (2007) analisaram 7 países da América Latina no período de 1984 a 2001. Os autores indicaram, que na América Latina predomina uma estratégia orientada para a busca do mercado interno, onde o tamanho do mercado doméstico, a competitividade externa das exportações e as relações preferenciais de comércio comandam a decisão de investir. Além dessas variáveis, encontraram que variáveis institucionais como o risco político, grau de liberdade econômica e a participação em processos de integração também são determinantes importantes para os ingressos de IED.

Monteiro (2008) teve como objetivo testar um conjunto de variáveis institucionais (boa governança, grau de liberdade política e econômica) e variáveis econômicas tradicionais para verificar as combinações de variáveis que explicariam melhor a distribuição dos fluxos de IDE na América Latina no período de 1985 a 2003. O autor verificou que o tipo de regime político, a boa governança e violações de direitos humanos não são fatores relevantes para explicar a atratividade de IED na região. Por outro lado, fatores econômicos, como o crescimento e o equilíbrio macroeconômico, são fatores que atraem o investimento para a região.

Analizando 9 países da América Latina no período entre 1980 e 2001, Ramirez (2010) avaliou os condicionantes da entrada de IED na região. Os resultados indicaram que aspectos institucionais ligados à liberdade econômica e variáveis macroeconômicas como PIB, taxa de câmbio, crédito ao setor privado e gastos com educação são significativos para atrair investimentos para região. Amal, Tomio e Raboch (2010) analisaram determinantes econômicos e institucionais do estoque do IED em 8 países da América Latina, no período de 1996 a 2008. Os resultados empíricos demonstraram que o IED na América Latina está positivamente correlacionado às variáveis relacionadas à estabilidade econômica, ao crescimento econômico e à abertura comercial, e à melhoria do ambiente institucional e político dos países.

Penfold (2014) utilizou dados de 19 países da América Latina, no período de 1995 a 2011, com o intuito de investigar a relação entre o desempenho de alguns setores da economia, fatores institucionais e a atração de IED. Em relação ao impacto de variáveis institucionais, o autor verificou que a qualidade regulatória, a eficácia do governo, o estado de direito, a transparência e o nível de corrupção apresentam impacto estatisticamente significativo sobre o IED.

Willians (2015) utilizou dados de 68 países em desenvolvimento no período de 1975 a 2005, para verificar se os determinantes do IED dos países da América Latina diferem dos países de outras regiões. As evidências encontradas apontam que há diferenças, ou seja,

enquanto o estoque de infraestrutura atrai IED para América Latina e o alto endividamento inibe o investimento, uma boa governança atrai IED para países de outras regiões.

Tuman e Emmert (2004) enfatizaram o papel dos fatores políticos como determinantes de IED originado dos EUA na América Latina. Os autores encontraram que a instabilidade política tem um efeito estatisticamente significativo sobre o comportamento de investimento das empresas multinacionais norte-americanas. Também, verificaram que um histórico de níveis baixos de direitos humanos e golpes de estado militares influenciaram positivamente os fluxos de IED dos EUA durante a série histórica.

Al Nasser (2007) realizou um estudo sobre os determinantes do IED dos EUA na América Latina e na Ásia, com dados de 19 países no período de 1979 a 1999. Os resultados mostraram que o fluxo do IED dos EUA pode ser atribuído em grande parte aos fatores econômicos e sociais fundamentais, como tamanho do mercado, crescimento do PIB, estabilidade macroeconômica, grau de abertura comercial, educação e infraestrutura.

Blanton e Blanton (2012) analisaram a relação entre direitos humanos, democracia, acordos de comércio internacional, filiação a Organização Mundial de Comércio - OMC e tratados de investimento com IED dos EUA em 32 países em desenvolvimento para o período de 1982 a 2007. Os autores identificaram que, no geral, os direitos humanos, especificamente direitos de integridade pessoal, direitos trabalhistas e acesso à educação, influenciam as escolhas de localização dos investidores dos EUA, embora a influência desses direitos varie entre os setores. Enquanto os acordos de investimentos e a democracia foram negativamente relacionados ao IED no agregado, a filiação a OMC pelo país receptor mostrou-se relacionada ao IED, embora varie de acordo com o setor.

Fuentes, Kennedy e Ferreira (2016) investigam o efeito das remessas financeiras nos fluxos de IED dos EUA para a América Latina. Utilizando dados de 26 países para o período de 1983 a 2010, resultados indicam um impacto positivo e significativo das remessas dos fluxos de IED dos EUA. Além disso, a demanda do país anfitrião afeta positivamente os fluxos de IED dos EUA, o que suporta a hipótese do tamanho do mercado.

Para analisar os impactos dos direitos humanos e da governança sobre o fluxo de IED, Kucera e Principi (2017) estudaram o fluxo de IED vindo dos EUA para 15 setores econômicos em 54 países no período de 1994 a 2010. Os resultados sugerem que os direitos humanos e a governança não possuem efeito no nível agregado, porém, possuem efeito positivo para a maioria dos setores, embora mais fortemente para os setores relacionados aos serviços do que para a indústria. Nessa mesma perspectiva, Sen e Sinha (2017) analisaram os determinantes institucionais nas variações intrasetoriais e interpaíses, para tanto, utilizaram um conjunto de

dados tridimensionais dos fluxos de IED dos EUA para 50 países e 6 setores no período de 1984 a 2010. Os autores encontraram que nos países com alta qualidade de instituições, as multinacionais americanas têm maior probabilidade de investir nos setores onde, por sua própria natureza, os investimentos possuem relacionamento mais específico, por exemplo, setores como o de transporte e de eletrônica. Já Paul e Jadhav (2019) analisaram a relação entre instituições e IED para uma amostra de 24 países de economias emergentes e os resultados indicam que as variáveis institucionais são determinantes significantes do IED nesses mercados.

3. ESTRATÉGIA EMPÍRICA

Os dados utilizados foram obtidos a partir dos dados do Bureau Economic Analysis (BEA), intitulado de *U.S. Direct Investment Position Abroad on a Historical-Cost Basis*². Embora muitos dos trabalhos sobre os determinantes do IED utilizem dados dos fluxos, tais medidas não são disponibilizadas de forma contínua para um grande número de países pelo BEA, nesse caso segue-se outros estudos que utilizaram estoque (ver, Daude e Stein, 2007; Amal et al., 2010). Ademais, a análise proposta utiliza dois grupos de variáveis independentes: variáveis de controle de teor econômico e as institucionais. O período se estende de 2002 a 2016, esse intervalo de tempo que compreende até 2016 foi utilizado como condição para obter um painel balanceado. As variáveis econômicas foram coletadas no banco de dados do *World Bank* e do *Human Development Data*, sendo elas:

- i. Produto Interno Bruto – PIB (a preços constantes de 2010 em US\$) em logaritmo natural – $\ln pib$: esta variável é considerada uma proxy para o tamanho do mercado.
- ii. Taxa real de câmbio efetiva - $\ln taxc$: é um índice construído por Darvas (2012) a partir da taxa de câmbio nominal e do índice de preços ao consumidor (IPC) dos países.
- iii. Abertura Comercial - $\ln abc$: é calculada somando as exportações e importações e dividindo sobre o PIB.
- iv. Educação – $\ln educ$: é a expectativa de anos de escolaridade da população do país, considerada como proxy para educação.
- v. Infraestrutura – $\ln infrat$: corresponde à porcentagem da população que utiliza a internet. Esta variável é empregada como uma proxy para a infraestrutura (ver Kinda, 2010),

² Existem algumas questões que devem ser levadas em consideração quanto à avaliação desta medida. A posição de custo histórico, que é o único formato em que essas estimativas detalhadas estão disponíveis na base de dados, mede o investimento em termos de seu valor contábil, na maioria dos casos, o preço de aquisição inicial. Assim, ela não pode ser interpretada como um valor de dólar constante ou atual (Mataloni, 1995).

dado que, para utilização da internet, é necessário um certo grau de infraestrutura no país.

As variáveis institucionais utilizadas no procedimento econométrico foram obtidas junto a de duas bases de dados: *Worldwide Governance Indicators – WGI* e *Political Risk Service – PRS*. O banco de dados WGI, foi elaborado por Kaufmann, Kraay e Mastruzzi (2010) e apresentado pelo *World Bank*, sendo composto por seis indicadores que estão entre -2,5 e 2,5, onde quanto maior for a escala, melhor o resultado do indicador. Dessa forma, foram escolhidos cinco indicadores e espera-se uma relação positiva com o IED.

- i. Estabilidade política e ausência de violência – pol: captura a possibilidade de o governo ser desestabilizado ou derrubado através de atos de violência, golpes, terrorismo ou intervenções externas.
- ii. Efetividade do governo – gov: captura a qualidade dos serviços públicos, o grau de independência das pressões políticas, a qualidade da formulação e implantação de políticas, assim como a credibilidade e o compromisso do governo com tais políticas.
- iii. Qualidade regulatória – reg: captura a percepção e a capacidade do governo em formular e implementar políticas e normas de regulação que permitam promover o desenvolvimento do setor privado.
- iv. Estado de direito – dir: mede a percepção da dimensão em que os agentes possuem confiança nas leis e as obedecem, em particular, a qualidade da execução de contratos, os direitos de propriedade, a polícia, os tribunais e a probabilidade de crimes e violência.
- v. Controle da corrupção – cor: mede as percepções sobre até que ponto o poder público é exercido para ganhos privados, incluindo tanto pequenas como grandes formas de corrupção, bem como "captura" do Estado por elites e interesses privados.

O banco de dados da PRS tem como objetivo avaliar a estabilidade política dos países cobertos pelo *International Country Risk Guide - ICRG* em uma base comparável. Estes subcomponentes são atribuídos a um índice em que o número mínimo de pontos que pode ser atribuído é zero, enquanto o número máximo de pontos depende do peso fixo que o componente recebe na avaliação geral do risco político, sendo no máximo 12. Em todos os casos, quanto menor o valor dado ao índice, maior o risco e, quanto maior o valor do índice, menor o risco. Para todas as variáveis espera-se uma relação positiva com o IED.

- i. Corrupção – corprs: mede a corrupção dentro do sistema político, apresentando valor máximo 12 (maior controle). Espera-se uma relação positiva com o IED, dado que a

corrupção distorce o ambiente econômico e financeiro, a eficiência do governo e das empresas, permitindo que pessoas assumam posições de poder através de patrocínio, e não por sua capacidade.

- ii. Estabilidade do governo – govprs: avalia a capacidade do governo de executar seu plano de governo declarado e sua capacidade de permanecer no cargo. Apresenta valor máximo 12, e espera-se uma relação positiva com o IED.
- iii. Perfil de investimento – invprs: avalia os fatores que afetam o risco de investimento que não são cobertos por outros componentes de risco político, econômico e financeiro. Apresenta valor máximo 12 e, é composto por três subcomponentes: viabilidade/expropriação de contratos, repatriação de lucros e atrasos de pagamentos.
- iv. Qualidade da burocracia – bureprs: a qualidade da burocracia é um amortecedor que tende a minimizar as revisões de políticas quando os governos mudam. Apresenta valor máximo 6. Países com alto risco tendem a ter mudanças de governo traumáticas em termos de formulação de políticas e funções administrativas do governo.

3.1. PROCEDIMENTO EMPÍRICO: DADOS EM PAINEL

Muitas das relações econômicas são de natureza dinâmica e, na estrutura do modelo de dados em painel dinâmico, a inclusão da variável dependente defasada como uma variável independente atribui ao modelo esse caráter dinâmico, que permite um melhor entendimento dessas relações (BALTAGI, 2005). O modelo dinâmico pode ser apresentado como:

$$y_{it} = \delta y_{i,t-1} + X'_{it}\beta + u_{it} \quad (1)$$

Sendo que: $i = 1, \dots, N$ – número de indivíduos da amostra (16 países); $t = 1, \dots, T$ – período de tempo da amostra (2002-2016); y_{it} = variável dependente: estoque de IED dos EUA anual para os 16 países; $y_{i,t-1}$ = variável dependente defasada; X'_{it} = matriz das variáveis explicativas formada por K regressores. O componente de erro pode ser expresso por $u_{it} = \mu_i + v_{it}$, em que μ_i é o efeito do indivíduo que não é observável e, v_{it} é o restante da perturbação que assume-se não sendo correlacionado com X'_{it} .

A regressão de dados em painel dinâmico é marcada por duas particularidades persistentes ao longo do tempo: autocorrelação, devido a presença da variável dependente defasada entre as variáveis independentes e efeitos individuais caracterizando a heterogeneidade entre os indivíduos (BALTAGI, 2005).

Como o IED pode sofrer com problemas de endogeneidade, a abordagem baseada no método dos momentos generalizados (GMM) se apresenta como uma alternativa. O método

baseia-se em instrumentos exógenos obtidos a partir das próprias variáveis independentes. Arellano e Bond (1991) propuseram um estimador baseado no GMM, no qual utiliza-se séries de tempo defasadas como instrumento das variáveis em primeira diferença, sendo conhecido como GMM em diferença ou GMM-dif. A estimação por este método elimina os efeitos específicos dos indivíduos μ_i . Nesse procedimento, y_{i2} e y_{i1} são instrumentos válidos para $(y_{i3} - y_{i2})$, uma vez que y_{i2} e y_{i1} não estão correlacionados com $(v_{i4} - v_{i3})$. Pode-se continuar dessa forma, adicionando um instrumento extra válido a cada período posterior, de modo que, para o período T , o conjunto de instrumentos válidos torna-se $(y_{i1}, y_{i2}, \dots, y_{i,T-2})$. Conforme Arellano e Bond (1991), a condição dos momentos seria $E[(y_{i,t-2}) \cdot (v_{i,t} - v_{i,t-1})] = 0$.

Arellano e Bover (1995), Blundel e Bond (1998) aperfeiçoaram o método GMM-dif, ao utilizarem um sistema com equações em primeiras diferenças e equações de níveis. Neste caso, usa-se um estimador GMM de sistema (GMM-sys) estendido que usa diferenças defasadas de $y_{i,t}$ como instrumentos para equações em níveis, além de níveis defasados de $y_{i,t}$ como instrumentos para equações nas primeiras diferenças. Dado essa melhoria, o estimador GMM-sys demonstra ganhos de eficiência em relação ao GMM-dif (BALTAGI, 2005).

Com base na literatura empírica, modelo estimado usando o procedimento GMM-sys consiste na seguinte equação empírica:

$$\ln(IED_{it}) = \delta \ln(IED_{it-1}) + \beta Inst_{it} + \gamma \ln(X_{it}) + u_{it} \quad (2)$$

em que IED_{it} representada o estoque de IED dos EUA no país i , no ano t ; IED_{it-1} é o estoque do IED dos EUA defasado no ano $t - 1$ e no país i , assim essa variável defasada capta o efeito de persistência temporal; $Inst_{it}$ representa as variáveis institucionais no país i e no ano t ; X é um conjunto de outras variáveis de controle, no país i e no ano t ; e u_{it} é o termo de erro padrão.

4. RESULTADOS

Nas tabelas 1 e 2 são apresentadas as regressões realizadas utilizando o modelo de dados em painel dinâmico – GMM-sys. Este método permite lidar com os potenciais problemas de endogeneidade, que podem surgir de causalidade reversa e da correlação dos efeitos específicos de cada país com as variáveis independentes.

A regressão 1, na tabela 1, leva em consideração somente as variáveis econômicas de controle. Nessa estimativa as variáveis estoque de IED defasado, abertura comercial e infraestrutura são estatisticamente significantes, nessa primeira estimativa constata-se que países possuem maior estoque de IED tendem a registrar maior variação no nível do estoque de

IED. Nas demais regressões (2 a 6) são inseridas as variáveis institucionais. As variáveis institucionais podem apresentar multicolinearidade, assim, foi utilizado o teste *Variance Inflation Factor* (VIF). Os resultados médios do teste foram de 5,38,³ com as variáveis estado de direito, controle da corrupção e qualidade regulatória, obtendo valores acima de 5. Os resultados acima de 5, indicam presença de multicolinearidade. Deste modo, optou-se por estimar as variáveis institucionais individualmente.

³ Os resultados são apresentados no Apêndice 3.

Tabela 1 – Estimativas com as variáveis institucionais do *Worldwide Governance Indicators* e econômicas para os países selecionados da América Latina no período de 2002 a 2016

Variáveis	Regressões					
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
L.lnied	0.935*** (0.122)	0.894*** (0.119)	0.802*** (0.115)	0.813*** (0.090)	0.939*** (0.191)	0.895*** (0.151)
pol		0.125 (0.124)				
gov			0.367* (0.192)			
reg				0.327* (0.174)		
cor					-0.123 (0.280)	
dir						0.122 (0.169)
L.lnpib	0.125 (0.126)	0.194* (0.116)	0.257** (0.130)	0.222** (0.100)	0.131 (0.160)	0.165 (0.148)
lnabc	0.304** (0.154)	0.314** (0.146)	0.306* (0.172)	0.257* (0.152)	0.346** (0.174)	0.288* (0.155)
lntaxc	0.034 (0.325)	0.066 (0.310)	0.106 (0.315)	0.025 (0.323)	0.010 (0.358)	0.064 (0.325)
lneduc	1.079 (0.963)	0.871 (0.787)	0.982 (0.906)	0.762 (0.853)	1.261 (0.906)	0.755 (0.810)
lninfra	-0.085** (0.041)	-0.107** (0.045)	-0.108** (0.052)	-0.076* (0.041)	-0.097* (0.056)	-0.076* (0.039)
_cons	-6.510** (2.927)	- (2.901)	-8.756** (3.679)	-6.958** (2.965)	-7.211** (2.944)	-6.427** (2.892)
7.476***						
Correlação Arelano-Bond (p-value)						
AR (1)	0.0122	0.0107	0.0075	0.0081	0.0067	0.0094
AR (2)	0.5054	0.4551	0.6927	0.4707	0.5277	0.4691
Sargan test (p-value)	0.1461	0.0664	0.2033	0.1662	0.0262	0.1312
N	224	224	224	224	224	224
nº instrumentos	32	33	33	33	33	33

Nota¹: *, ** e ***, indicam que os parâmetros estimados são significativos ao nível de 10%, 5% e 1% respectivamente. Os valores entre parênteses são os erros padrão robustos.

Nota²: Os valores reportados em AR(1) e AR(2) são os *p-values* dos testes autocorrelação dos erros em primeira e segunda ordem, respectivamente. Nota³: Instrumentos: Todas as variáveis independentes em diferença a variável dependente defasada e em diferença. Nota⁴: L.lnied – estoque de IED defasado; pol – estabilidade política e ausência de violência; gov – efetividade do governo; reg – qualidade regulatória; cor – controle da corrupção; dir – estado de direito; L.lnpib – tamanho do mercado; lnabc – abertura comercial; lntaxc – taxa real de câmbio efetiva; lneduc – educação; lninfra – infraestrutura.

Fonte: Elaboração própria, resultados da pesquisa – *software* Stata 13.

Na Tabela 1 exibe-se as regressões de 1 a 6, os resultados demonstram que o estoque de IED defasado é estaticamente significativo e positivo em todas as regressões, evidenciando que o estoque passado de IED é um fator importante no estoque atual. Dentre as variáveis institucionais destacam-se as variáveis efetividade do governo e qualidade regulatória, regressões 3 e 4, que foram estatisticamente significantes e positivas, demonstrando que esses fatores são importantes na atração de IED dos EUA para região, as demais variáveis institucionais não foram estatisticamente significativas.

Dentre as variáveis de controle, destacam-se a variável de abertura comercial, infraestrutura e tamanho do mercado. A variável de abertura comercial foi positiva e estatisticamente significativa em todas as regressões, a variável de tamanho de mercado foi positiva em todas as regressões, mas somente significativa nas regressões 2, 3 e 4. Enquanto que a variável de infraestrutura foi estaticamente significativa em todas as regressões, porém, não obteve o sinal esperado.

A qualidade das regressões está condicionada aos testes de autocorrelação (Arellano e Bond) e de Sargan, que foram realizados para todas as regressões das Tabelas 1 e 2. Em todas as regressões observa-se que não há problemas de autocorrelação em AR (2). Analisando o teste de Sargan, constata-se que somente nas regressões 2 e 6, na Tabela 1, rejeita-se a hipótese nula, demonstrando que nessas regressões os instrumentos utilizados não são válidos e que, assim, os seus resultados não devem ser considerados por não atenderem os critérios do teste. Nas demais regressões o teste foi estatisticamente significativo, sendo os instrumentos válidos.

Na Tabela 2 apresenta-se os resultados das regressões com as variáveis institucionais do *Political Risk Service*. Assim como nas regressões de 1 a 6 (Tabela 1), o estoque defasado de IED possui impacto positivo e estatisticamente significativo sobre o estoque atual de IED. Dentre as variáveis institucionais, a única variável que não obteve o sinal esperado foi a de responsabilidade democrática, porém não foi estatisticamente significativa. As variáveis de corrupção e perfil do investimento obtiveram o sinal esperado, mas não foram estatisticamente significativas. A variável de estabilidade do governo apresenta impacto positivo sobre o estoque de IED e foi estatisticamente significativa ao nível de 10,7%.

Tabela 2 – Estimativas com as variáveis institucionais do *Political Risk Service* e econômicas para os países selecionados da América Latina no período de 2002 a 2016

Variáveis	Regressões			
	(7)	(8)	(9)	(10)
L.lnied	0.922*** (0.126)	0.928*** (0.115)	0.894*** (0.118)	0.944*** (0.128)
corprs	0.108 (0.084)			
govprs		0.027 ^a (0.018)		
invprs			0.045 (0.037)	
bureprs				-0.049 (0.111)
L.lnpib	0.120 (0.137)	0.122 (0.124)	0.160 (0.117)	0.119 (0.129)
lnabc	0.358* (0.183)	0.279* (0.164)	0.290** (0.134)	0.319* (0.182)
lntaxc	0.004 (0.327)	0.021 (0.326)	0.011 (0.333)	0.025 (0.328)
lneduc	1.184 (0.905)	1.199 (1.006)	1.028 (0.934)	1.152 (1.075)
lninfra	-0.084* (0.043)	-0.079* (0.042)	-0.061* (0.036)	-0.089** (0.043)
cons	-6.897** (3.251)	-6.756** (2.884)	-7.221*** (2.571)	-6.516** (2.945)
Arelano-Bond (p-value)				
AR (1)	0.0147	0.0139	0.0084	0.0138
AR (2)	0.5544	0.4859	0.4605	0.5071
Sargan test (p-value)	0.1780	0.1865	0.1496	0.1588
N	224	224	224	224
nº de instrumentos	33	33	33	33

Nota¹: *, ** e ***, indicam que os parâmetros estimados são significativos ao nível de 10%, 5% e 1% respectivamente. Os valores entre parênteses são os erros padrão robustos.

Nota²: Os valores reportados em AR(1) e AR(2) são os *p-values* dos testes autocorrelação dos erros em primeira e segunda ordem, respectivamente. Nota³: Instrumentos: Todas as variáveis independentes em diferença a variável dependente defasada e em diferença. Nota⁴: ^a a variável é estatisticamente significativa ao nível de 10,7% de significância. Nota⁵: L.lnied – estoque de IED defasado; corprs – corrupção; govprs – estabilidade do governo; invprs – perfil de investimento; bureprs – qualidade da burocracia; L.lnpib – tamanho do mercado; lnabc – abertura comercial; lntaxc – taxa real de câmbio efetiva; lneduc – educação; lninfra – infraestrutura.

Fonte: Elaboração própria, resultados da pesquisa – *software* Stata 13.

Em conformidade com os resultados encontrados nas regressões 1 a 6, as variáveis de abertura comercial e infraestrutura foram estaticamente significativas, com a abertura comercial apresentando o resultado esperado, ou seja, positivo, e a infraestrutura com resultado negativo, não sendo o esperado. As variáveis tamanho do mercado e educação foram positivas, mas não estatisticamente significativas em nenhuma das regressões.

Os resultados exibidos nas Tabelas 1 e 2 revelam que os fatores institucionais relacionados à qualidade do governo do país são fatores que influenciam na atração de IED dos EUA nos países da América Latina, sendo expressas pelas variáveis efetividade do governo, estabilidade do governo e qualidade regulatória. Estes resultados vão de encontro ao que preconiza a paradigma eclético, Dunning e Lundan (2008) apontam que as instituições de nível nacional afetam a atratividade do país receptor perante aos investidores. As variáveis de efetividade e estabilidade do governo, apresentadas nas regressões 3 e 8 foram estatisticamente significantes ao nível de 10% e 10,7% de significância, e apesar de serem de bancos de dados diferentes, possuem, na prática, a mesma definição, ou seja, medem a qualidade do governo em prestar serviços à população, a qualidade da formulação e implementação das políticas públicas e a sua capacidade em manter-se no cargo são aspectos importantes na tomada de decisão das EMNs norte americanas para realizarem o investimento na América Latina. Este resultado é semelhante ao encontrado em estudos para região como os Amal, Tomio e Raboch (2010) e Penfold (2014).

A variável de qualidade regulatória apresentada na regressão 4 foi estatisticamente significativa ao nível de 10%, demonstrando que países da América Latina que possuem maior capacidade de formular e implementar políticas e normas de regulação que promovam o desenvolvimento do setor privado, recebem mais IED das empresas dos EUA. Esse resultado é corroborado pelos resultados identificados por Penfold (2014) para países da região.

Dentre as variáveis de controle, destacam-se as variáveis de estoque de IED defasado, abertura comercial, infraestrutura e tamanho do mercado. A variável de abertura comercial foi positiva e estatisticamente significativa em todas as regressões, demonstrando que as EMNs dos EUA procuram países mais abertos ao comércio mundial, Nonnenberg e Mendonça (2005) salientam a este resultado apresenta também a disposição dos países em aceitar investimentos estrangeiros.

A variável de tamanho de mercado foi estatisticamente significativa nas regressões 2, 3 e 4, mas devido ao problema de instrumentos na regressão 2, pode-se considerar somente os resultados das regressões 3 e 4. Este resultado indica uma estratégia das EMNs norte-americanas na busca do mercado consumidor dos países da América Latina, onde os países com maiores mercados consumidores são mais atrativos para a realização do investimento. Tal resultado também foi encontrado por Amal e Seabra (2007) para região. A variável utilizada como *proxy* da infraestrutura foi negativa e estatisticamente significativa em todas as regressões, demonstrando que quanto maior o nível de infraestrutura do país menor será a entrada de IED dos EUA, não sendo o resultado esperado. Botrić e Škuflić (2006) sugerem que um dos

motivos para uma relação negativa da infraestrutura com IED pode estar relacionado à *proxy* utilizada, que não é capaz de captar a real dimensão da infraestrutura do país. Tal fato pode ser justificado devido à difusão da internet em nível mundial após os anos 2000. As demais variáveis utilizadas como controle não foram estatisticamente significativas em nenhuma regressão.

Em síntese, os resultados encontrados pela pesquisa sugerem que a estabilidade, a efetividade do governo e a qualidade regulatória são fatores institucionais importantes para a atração de IED das EMNs dos EUA para países da América Latina. Entre as variáveis econômicas de controle, além do IED defasado, deve-se destacar que as economias mais abertas devem registrar maior entrada de IED dos EUA na região.

5. CONCLUSÃO

Diante da evolução da entrada de IED na América Latina e, principalmente, dos investimentos oriundos dos EUA, além da crescente preocupação com os aspectos institucionais nos países receptores, o presente trabalho se propôs a identificar os determinantes institucionais e econômicos do IED dos EUA na América Latina. Para alcançar esse objetivo, foi proposto um modelo empírico de dados em painel dinâmico para uma amostra de 16 países da região no período de 2002 a 2016.

Os resultados obtidos por esta análise evidenciaram que, para a América Latina, a entrada de IED é positivamente relacionada com fatores institucionais, principalmente os fatores ligados à estabilidade, à efetividade do governo e à qualidade regulatória. Governos efetivos e estáveis possuem um papel importante na tomada de decisões das EMNs norte-americanas, que observam este fator como sendo um determinante importante ao investir na região. A qualidade regulatória se mostra como um elemento importante na atração de IED dos EUA. De forma geral, países em que o governo formula e implementa políticas e normas de regulação para promover o desenvolvimento do setor privado, recebem mais IED dos EUA.

Dentre os aspectos econômicos, ressalta-se o estoque de IED defasado, a abertura comercial, o tamanho do mercado e a infraestrutura como determinantes do IED dos EUA na América Latina. O estoque de IED defasado apresenta efeito positivo sobre o estoque atual de IED, expondo um efeito aglomeração, pois há sinalização de boas condições para novos investimentos. A abertura comercial possui um efeito positivo sobre o IED, salientando que países com maior inserção no mercado internacional atraem mais investimentos das EMNs

norte-americanas. O tamanho do mercado demonstrou-se um importante determinante na atração de IED, revelando que países com maiores mercados recebem mais IED. A infraestrutura obteve sinal diferente do esperado, apresentando impacto negativo sobre o IED. Tal variável pode ter apresentado este resultado devido à *proxy* utilizada, a porcentagem da população que utiliza a internet.

Os resultados encontrados geram algumas implicações para a adoção de políticas que apoiam a entrada de IED dos EUA. Primeiramente, a abertura comercial e o tamanho do mercado são fatores importantes na atração do investimento e, assim, devem ser considerados nos debates a respeito dessas políticas. Ademais, confirmando a hipótese do trabalho, fatores institucionais ligados à estabilidade e à eficácia do governo, assim como a qualidade regulatória dos mercados, são elementos significativos para atrair investimentos das EMNs norte americanas e mostraram-se relevantes no âmbito de formulação de políticas. Assim, a presente pesquisa contribui para a literatura ao verificar o efeito de melhorias nas instituições sobre a entrada de IED dos EUA em países da América Latina,

Desta forma, políticas públicas para atração de investimento estrangeiro devem levar em consideração avanços nos elementos institucionais que resultariam em menores custos, incertezas e riscos que são inerentes a países com ambientes de baixa qualidade institucional. Tais políticas, contribuiriam para elevar o estoque de IED nas economias da América Latina.

REFERÊNCIAS

ACEMOGLU, D.; JOHNSON, S.; ROBINSON, J. A. Institutions as a fundamental cause of long-run growth. *Handbook of Economic Growth*, v. 1, p. 385-472, 2005.

AL NASSER, O. M. The determinants of the US foreign direct investment: Does the region matter? **Global Economic Review**, v. 36, n. 1, p. 37-51, 2007.

AMAL, M.; SEABRA, F. Determinantes do investimento direto externo (IDE) na América Latina: uma perspectiva institucional. **Revista Economia**, v. 8, n. 2, p. 231-247, 2007.

AMAL, M.; TOMIO, B. T.; RABOCH, H. Determinants of Foreign Direct Investment in Latin America. **Journal of Globalization, Competitiveness & Governability**, v. 4, n. 3, p. 116-133, 2010.

ARELLANO, M.; BOND, S. Some tests of specification for panel data: Monte Carlo evidence and an application to employment equations. **The Review of Economic Studies**, v. 58, n. 2, p. 277-297, 1991.

ARELLANO, M.; BOVER, O. Another look at the instrumental variable estimation of error-components models. **Journal of Econometrics**, v. 68, n. 1, p. 29-51, 1995.

BALTAGI, B. H. **Econometric analysis of panel data**. 3. ed. West Sussex: John Wiley & Sons Ltd., 2005.

BÉNASSY-QUÉRÉ, A.; COUPET, M.; MAYER, T. Institutional determinants of foreign direct investment. **World Economy**, v. 30, n. 5, p. 764-782, 2007.

BLANTON, S. L.; BLANTON, R. G. Rights, Institutions, and Foreign Direct Investment: An Empirical Assessment. **Foreign Policy Analysis**, v. 8, n. 4, p. 431-452, 2012.

BLUNDELL, R.; BOND, S. Initial conditions and moment restrictions in dynamic panel data models. **Journal of Econometrics**, v. 87, n. 1, p. 115-143, 1998.

BOTRIĆ, V.; ŠKUFLIĆ, L. Main determinants of foreign direct investment in the southeast European countries. **Transition Studies Review**, v. 13, n. 2, p. 359-377, 2006.

BREUSCH, T. S.; PAGAN, A. R. The Lagrange Multiplier Test and its Applications to Model Specification in Econometrics. **Review of Economic Studies**, v. 47, n. 1, p. 239-253, 1980.

BUSSE, M.; HEFEKER, C. Political risk, institutions and foreign direct investment. **European Journal of Political Economy**, v. 23, p. 397-415, 2007.

COMISIÓN ECONÓMICA PARA AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE – CEPAL. **La Inversión Extranjera Directa en América Latina y el Caribe**, CEPAL, 2017. Disponível em: <https://repositorio.cepal.org/bitstream/handle/11362/42054/4/S1700432_pt.pdf>. Acesso em: 05 de maio de 2019.

DARVAS, Z. **Real effective exchange rates for 178 countries: a new database**. Bruegel, Working Paper, 2012. Disponível em: <www.bruegel.org>. Acesso em: 05 de maio de 2019.

DAUDE, C.; STEIN, E. The quality of institutions and foreign direct investment. **Economics & Politics**, v. 19, n. 3, p. 317-344, 2007.

DUNNING, J. H. Trade, location of economic activity and the MNE: A search for an eclectic approach. In: **The international allocation of economic activity**. Palgrave Macmillan, London, p. 395-418, 1977.

DUNNING, J. H. The Eclectic Paradigm of International Production: a Restatement and Possible Extensions. **Journal of International Business Studies**. v. 19, n. 1, p. 1-31, 1988.

DUNNING, J. H. The eclectic paradigm as an envelope for economic and business theories of MNE activity. **International Business Review**, v. 9, n. 2, p. 163-190, 2000.

DUNNING, J. H.; LUNDAN, Sarianna M. **Multinational enterprises and the global economy**. Edward Elgar Publishing, 2008.

FRAGA, G. J. Investimento estrangeiro direto, liberdade econômica e crescimento: evidências de países desenvolvidos e em desenvolvimento. **Revista de Economia Mackenzie**, v. 15, n. 2, p. 67-91, 2018.

GARCIA-FUENTES, P. A.; KENNEDY, P. L.; FERREIRA, G. F. US foreign direct investment in Latin America and the Caribbean: a case of remittances and market size. **Applied Economics**, v. 48, n. 51, p. 5008-5021, 2016.

IETTO-GILLIES, G. **Transnational corporations and international production: concepts, theories and effects**. Edward Elgar Publishing, 2012.

KAUFMANN, D.; KRAAY, A.; MASTRUZZI, M. The Worldwide Governance Indicators. Methodology and Analytical Issues. World Bank, September 2010. Disponível em: www.worldbank.org. Acesso em: 05 de maio de 2019.

KINDA, T. Investment climate and FDI in developing countries: firm-level evidence. **World development**, v. 38, n. 4, p. 498-513, 2010.

KUCERA, D.; PRINCIPI, M. Rights, governance, and foreign direct investment: an industry-level assessment. **International Review of Applied Economics**, v. 31, n. 04, p. 468-494, 2017.

KUMARI, R; SHARMA, A. Determinants of foreign direct investment in developing countries: a panel data study. **International Journal of Emerging Markets**, v. 12, n. 4, p. 668-682, 2017.

MATALONI, R. J. A Guide to BEA Statistics on U.S. Multinational Companies. **Survey of Current Business**, v. 75, n. 3, p. 38-55, 1995.

MONTERO, A. P. Macroeconomic deeds, not reform words: the determinants of foreign direct investment in Latin America. **Latin American Research Review**, v. 43, n. 1, p. 55-83, 2008.

NONNENBERG, M. J. B.; MENDONÇA, M. J. C. Determinantes dos investimentos diretos externos em países em desenvolvimento. **Estudos Econômicos**, São Paulo, v. 35, n. 04, p. 631-655, 2005.

NORTH, D. C. Institutions. **Journal of economic perspectives**, v. 5, n. 1, p. 97-112, 1991.

NUNNENKAMP, P.; SPATZ, J. Determinants of FDI in developing countries: has globalization changed the rules of the game? Kiel: **Transnational Corporations**, v. 11, n. 02, 2002.

PAUL, J; JADHAV, P. Institutional determinants of foreign direct investment inflows: evidence from emerging markets. **International Journal of Emerging Markets**, v. 15, n. 2, p. 245-261, 2020.

PENFOLD, M. **Institutions and foreign direct investment in Latin America: a new emerging reality**. Oxford University: LAC working papers in political economy, Working Paper n. 3, 2014.

POLITICAL RISK SERVICE – PRS. **International Country Risk Guide (ICRG) 2018**. Disponível em: < <http://www.prsgroup.com/icrg.aspx>>. Acesso em: 05 de maio de 2019.

OECD. **Benchmark Definition of Foreign Direct Investment**, 4^o edition, 2008.

OECD. **OECD Factbook 2013: Economic, Environmental and Social Statistics**, OECD Publishing, 2012. Disponível em: <<http://dx.doi.org/10.1787/factbook-2013-en>>. Acesso em: 05 de maio de 2019.

RAMIREZ, M. D. Economic and Institutional Determinants of FDI Flows to Latin America: A Panel Study. **Trinity College Department of Economics**, Working Paper 10-03, 2010. Disponível em: <www.trincoll.edu/depts/econ/>. Acesso em: 05 de maio de 2019.

SEN, K.; SINHA, C. The location choice of US foreign direct investment: how do institutions matter? **Journal of Institutional Economics**, v. 13, n. 2, p. 401-420, 2017.

TREVINO, L. J.; DANIELS, J. D.; ARBELÁEZ, H. Market reform and FDI in Latin America: an empirical investigation. **Transnational Corporations**, v. 02, n. 01, 2002.

TURMAN, J. P.; EMMERT, C. F. The Political Economy of U.S. Foreign Direct Investment in Latin America: A Reappraisal. **Latin American Research Review**, v 39, n. 3, p. 9-28, 2004.

UNITED NATIONS CONFERENCE ON TRADE AND DEVELOPMENT - UNCTAD. **World Investment Report 1999: Foreign direct investment and the challenge of development**. United Nations. New York and Geneva. Disponível em: <https://unctad.org/en/Docs/wir1999_en.pdf>. Acesso em: 05 de maio de 2019.

UNITED NATIONS CONFERENCE ON TRADE AND DEVELOPMENT - UNCTAD. **World Investment Report 2005: Transnational Corporations and the Internationalization of**

R&D. Disponível em: < https://unctad.org/en/Docs/wir2005_en.pdf>. Acesso em: 05 de maio de 2019.

UNITED NATIONS CONFERENCE ON TRADE AND DEVELOPMENT - UNCTAD. **World Investment Report 2013**: Global Value Chains: Investment and Trade for Development. Disponível em: < https://unctad.org/en/PublicationsLibrary/wir2013_en.pdf>. Acesso em: 05 de maio de 2019.

UNITED NATIONS CONFERENCE ON TRADE AND DEVELOPMENT - UNCTAD. **World Investment Report 2017**: Investment and the Digital Economy. Disponível em: < https://unctad.org/en/PublicationsLibrary/wir2017_en.pdf>. Acesso em: 05 de maio de 2019.

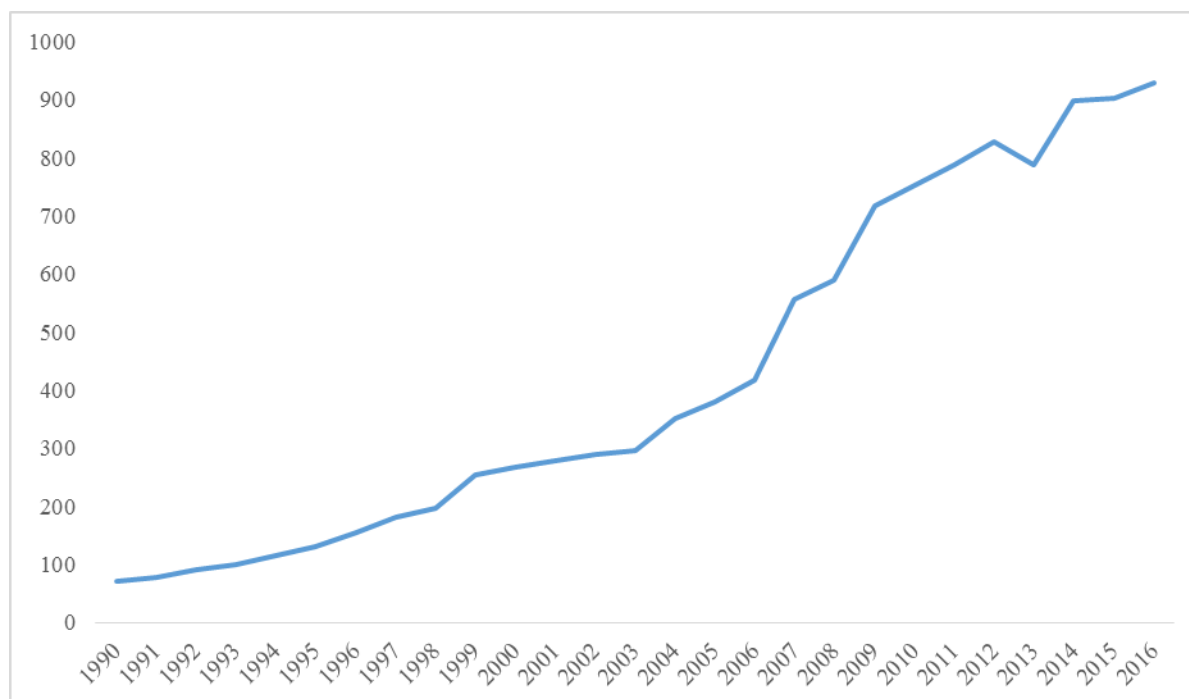
US Bureau of Economic Analysis - BEA. Disponível em: <<http://www.bea.gov/international/di1usdbal.htm>>. Acesso em: 05 de maio de 2019.

VOIGT, S. How (Not) to measure institutions. **Journal of Institutional Economics**, v. 9, n. 1, p. 1-26, 2013.

WILLIAMS, K. Foreign direct investment in Latin America and the Caribbean: an empirical analysis. **Latin American Journal of Economics**, v. 52, n. 1, p. 57-77, 2015.

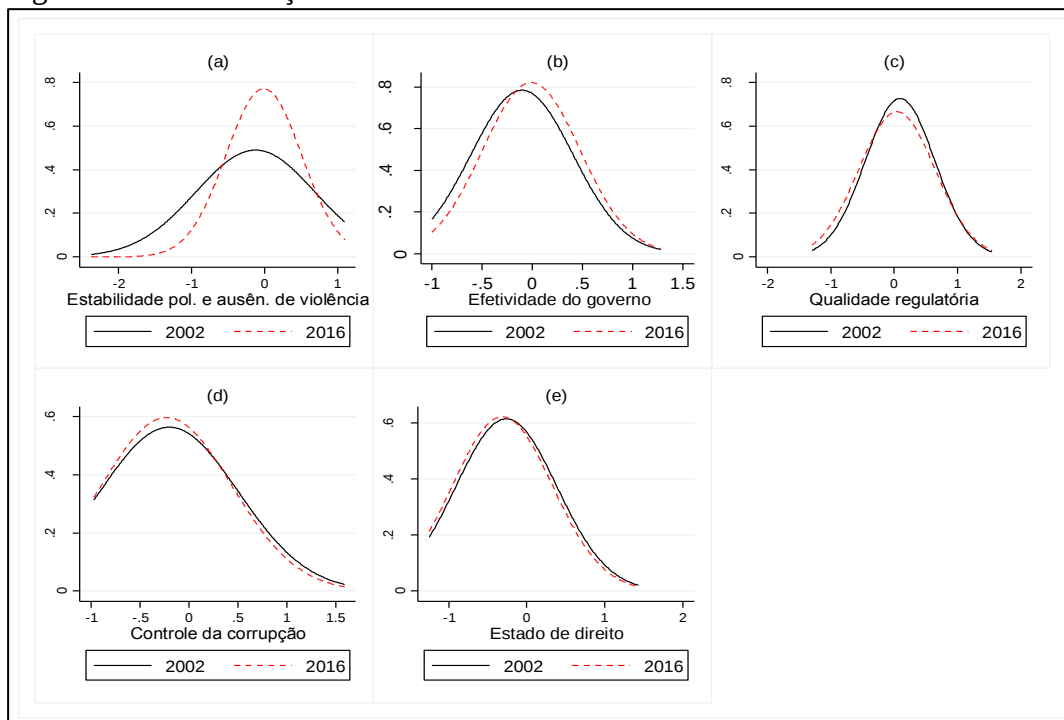
APÊNDICE

Gráfico A1 – Evolução do estoque de IED dos EUA na América Latina – 1990-2016 (em bilhões de US\$ correntes)



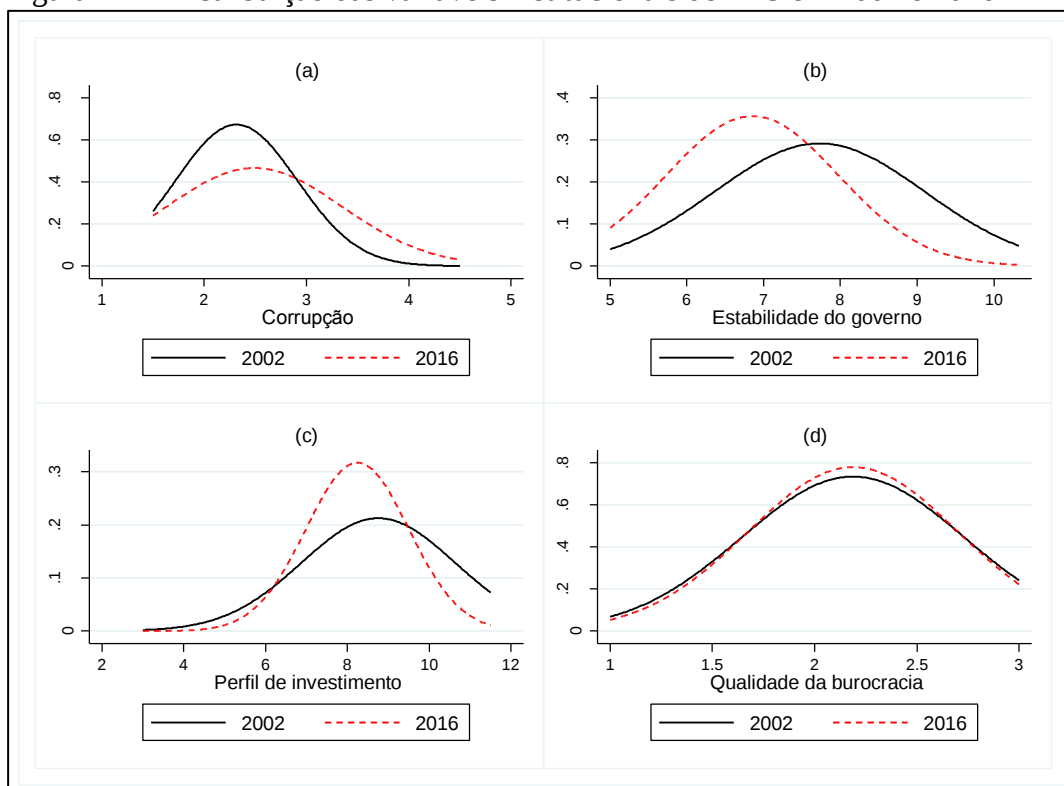
Fonte: Elaboração própria – BEA, 2018.

Figura A1 – Distribuição das variáveis institucionais da WGI em 2002 e 2016



Fonte: Elaboração própria no *software Stata 13* – World Bank, 2019.

Figura A2 – Distribuição das variáveis institucionais do PRS em 2002 e 2016



Fonte: Elaboração própria no *software Stata 13* - PRS, 2019.

Tabela A1 – Teste *VIF* para as variáveis institucionais do *WGI*

Variável	VIF	1/VIF
dir	17.79	0.0562
cor	10.12	0.0988
reg	6.370	0.157
L1.lnpib	3.550	0.282
lnabc	3.500	0.286
lneduc	3.240	0.309
gov	2.760	0.363
pol	2.720	0.368
lninfra	2.270	0.440
lntaxc	1.450	0.688
Média VIF	5.380	

Fonte: Elaboração própria, com dados da pesquisa.

Tabela A2 – Teste *VIF* para as variáveis institucionais do *PRS*

Variáveis	VIF	1/VIF
lnpib	3.360	0.298
lnabc	3.080	0.324
lneduc	2.530	0.396
lninfra	1.950	0.512
corprs	1.440	0.693
lntaxc	1.400	0.712
bureprs	1.360	0.736
invprs	1.260	0.793
govprs	1.110	0.900
Média VIF	1.940	

Fonte: Elaboração própria, com dados da pesquisa.

Tabela A3 – Estatística descritiva

Variável	Obs	Média	Desvio padrão	Mínimo	Máximo
Lnied	240	8.028	1.630	5.199	11.56
Lnpiib	240	25.10	1.506	23.15	28.52
Lnabc	240	4.111	0.431	3.096	5.116
Lntaxc	240	4.648	0.170	4.156	5.272
Lneduc	240	2.585	0.128	2.197	2.857
Lninfra	240	3.096	0.813	0.642	4.500
pol	240	-0.230	0.641	-2.374	1.092
gov	240	-0.0828	0.514	-0.997	1.276
reg	240	0.0569	0.597	-1.296	1.539
cor	240	-0.179	0.663	-0.971	1.592
rlaw	240	-0.339	0.648	-1.252	1.433
corprs	240	2.413	0.746	1.500	6.458
govprs	240	7.515	1.273	5	10.33
invprs	240	8.257	1.854	2	11.50
bureprs	240	2.187	0.528	1	3

Fonte: Elaboração própria, dados da pesquisa.