

UNIVERSIDADE ESTADUAL DE MARINGÁ
CENTRO DE CIÊNCIAS SOCIAIS APLICADAS
DEPARTAMENTO DE ECONOMIA
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM CIÊNCIAS ECONÔMICAS

**Determinantes institucionais e econômicos do investimento estrangeiro
direto dos EUA na América Latina no período de 2002 a 2016**

EVERTON DIAS MEDEIROS

Dissertação submetida ao Programa de Pós-Graduação em Ciências Econômicas da Universidade Estadual de Maringá, como parte dos requisitos necessários à obtenção do título de Mestre em Teoria Econômica.

Maringá
2019

EVERTON DIAS MEDEIROS

**Determinantes institucionais e econômicos do investimento estrangeiro
direto dos EUA na América Latina no período de 2002 a 2016**

Orientador: Prof. Dr. Gilberto Joaquim Fraga

Dissertação submetida ao Programa de Pós-Graduação em Ciências Econômicas da Universidade Estadual de Maringá, como parte dos requisitos necessários à obtenção do título de Mestre em Teoria Econômica.

Maringá
2019

Dados Internacionais de Catalogação na Publicação (CIP)
(Biblioteca Central - UEM, Maringá, PR, Brasil)

M488d Medeiros, Everton Dias
Determinantes institucionais e econômicos do investimento estrangeiro direto dos EUA na América Latina no período de 2002 a 2016 / Everton Dias Medeiros. -- Maringá, 2019.
xii, 65 f. : il.

Orientador: Prof. Dr. Gilberto Joaquim Fraga.
Dissertação (mestrado) - Universidade Estadual de Maringá, Centro de Ciências Sociais Aplicada, Departamento de Economia, Programa de Pós-Graduação em Ciências Econômicas, 2019.

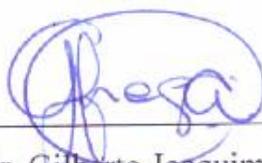
1. Investimento estrangeiro direto - América Latina. 2. Investimento estrangeiro - Estados Unidos - América Latina. 3. Empresas multinacionais. 4. Fatores de investimento. I. Fraga, Gilberto Joaquim, orient. II. Universidade Estadual de Maringá. Centro de Ciências Sociais Aplicada. Departamento de Economia. Programa de Pós-Graduação em Ciências Econômicas. III. Título.

CDD 23.ed. 332

EVERTON DIAS MEDEIROS

**Determinantes institucionais e econômicos do investimento estrangeiro
direto dos EUA na América Latina no período de 2002 a 2016**

COMISSÃO EXAMINADORA



Professor Dr. Gilberto Joaquim Fraga
PCE – Universidade Estadual de Maringá



Professor Dr. Renilson Rodrigues da Silva
UFSJ – Universidade Federal de São João Del-Rei



Professora Dr(a). Cássia Kely Favoretto Costa
PCE – Universidade Estadual de Maringá

AGRADECIMENTOS

Agradeço primeiramente a Deus, o criador da vida e de todas as bênçãos concedidas. Agradeço à minha família que me deu o suporte e o apoio necessários durante essa trajetória. Em especial, agradeço aos meus pais Norma e Eldeci, que jamais mediram esforços para que os filhos estudassem e tivessem melhores oportunidades na vida. E à minha namorada Juliana, pelo amor e apoio incondicional durante todo esse processo. Aos amigos que fiz durante o mestrado, e aqueles de longa data, que entenderam minha ausência durante este período.

Agradeço imensamente ao professor e meu orientador Gilberto, por todos os ensinamentos, conselhos e principalmente pela paciência. Aos membros da minha banca de defesa, professores Renilson e Cássia. E a todos os professores que tive durante minha caminhada acadêmica.

À Universidade Estadual de Maringá, ao Departamento de Economia (DCO) e ao Programa de Pós-Graduação em Ciências Econômicas (PCE), pela oportunidade e por todo o suporte ao longo do curso. E ao Conselho Nacional de Desenvolvimento Científico e Tecnológico - CNPQ, pelo auxílio financeiro.

RESUMO

Nos últimos anos, especialmente a partir da década de 1990, testemunhou-se um aumento significativo do investimento estrangeiro direto (IED) nos países da América Latina. Dentro deste contexto, as empresas multinacionais (EMNs) dos Estados Unidos da América (EUA) destacam-se como as principais investidoras na América Latina e no mundo. Diante dessa conjuntura, procura-se analisar empiricamente os determinantes do IED dos EUA na América Latina, em específico, procura-se verificar a influência dos fatores institucionais em sua atração. Para cumprir com tal objetivo, realiza-se uma análise econométrica com dados em painel estático e dinâmico para 16 países da América Latina no período de 2002 a 2016. Os resultados indicam que o estoque de IED defasado, o tamanho do mercado e a abertura comercial são determinantes importantes para a atração de IED dos EUA para a América Latina. Fatores institucionais ligados à estabilidade e à eficácia do governo, assim como a qualidade regulatória dos mercados, são determinantes relevantes para a atração desta forma de investimento para os países em análise.

Palavras-chave: Empresas multinacionais; Dados em painel; Fatores institucionais.

ABSTRACT

In recent years, especially since the 1990s, there has been a significant increase in foreign direct investment (FDI) in the countries of Latin America. In this context, the multinational companies (MNCs) of the United States of America stand out as the main investors in Latin America and in the world. According to this situation, this study aims to analyze empirically the determinants of US FDI in Latin America, in particular, to verify the influence of institutional factors on their attraction. In order to achieve this objective, econometric analysis uses static and dynamic panel data and covers 16 Latin American countries in the period 2002-2016. The results indicate that the stock of lagged FDI, market size and trade liberalization are important determinants for attracting US FDI to Latin America. Institutional factors related to the stability and effectiveness of government and the regulatory quality of markets are relevant determinants for the attraction of this form of investment to the countries analyzed.

Keywords: Multinational companies; Panel data; Institutional factors.

LISTA DE FIGURAS

Figura 1 – Estoque de IED dos EUA por país de 2002 a 2016 (em ln).....	36
Figura 2 – Correlação entre o estoque de IED e o PIB, a abertura comercial, a taxa de câmbio real e a infraestrutura no período de 2002 a 2016.....	37
Figura 3 – Distribuição normal das variáveis institucionais do <i>Worldwide Governance Indicators</i> em 2002 e 2016.....	38
Figura 4 – Média das variáveis institucionais do <i>Worldwide Governance Indicators</i> nos países selecionados da América Latina no período de 2002 a 2016.....	39
Figura 5 – Distribuição normal das variáveis institucionais do Political Risk Service em 2002 e 2016.....	40
Figura 6 – Média das variáveis institucionais do Political Risk Service nos países selecionados da América Latina no período de 2002 a 2016.....	41

LISTAS DE GRÁFICOS

Gráfico 1 – Estoque de IED em relação ao PIB Mundial em % – 1990-2016.....	17
Gráfico 2 – Estoque de IED no mundo, nos países desenvolvidos e em desenvolvimento – 1990-2016 (em bilhões de US\$ correntes).....	18
Gráfico 3 – Estoque de IED na América Latina – 1990-2016 (em bilhões de US\$ correntes).	21
Gráfico 4 – Estoque de IED dos EUA na América Latina – 1990-2016 (em bilhões de US\$ correntes).....	23

LISTA DE QUADROS

Quadro 1 - Instituições no Paradigma Eclético (OLI).....	8
Quadro 2 – Variáveis independentes utilizadas no modelo.....	28
Quadro E1 – Resumo dos trabalhos empíricos.....	61

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 – Estoque de IED dos principais investidores em 1990 e 2016 – (em bilhões de US\$ correntes).....	19
Tabela 2 – Estoque de IED por principais países receptores da América Latina em 1990 e 2016 (em bilhões de US\$ correntes).....	22
Tabela 3 – Estimativas dos modelos de Dados Empilhados, Efeitos Fixos e Efeitos Aleatórios para os países selecionados da América Latina no período de 2002 a 2016.....	43
Tabela 4 – Estimativas do modelo GMM-sys com as variáveis institucionais do <i>Worldwide Governance Indicators</i> e econômicas para os países selecionados da América Latina no período de 2002 a 2016.....	44
Tabela 5 – Estimativas do modelo GMM-sys com as variáveis institucionais do Political Risk Service e econômicas para os países selecionados da América Latina no período de 2002 a 2016.....	46
Tabela A1 – Estoque de IED no Mundo, na América Latina e nos Países em Desenvolvimento (em bilhões de US\$ correntes).....	57
Tabela C1– Correlação entre as variáveis.....	59
Tabela D1 – Teste Variance Inflation Factor para as variáveis institucionais do Worldwide Governance Indicators.....	60
Tabela D2 – Teste Variance Inflation Factor para as variáveis institucionais do Political Risk Service.....	60

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

ARG	Argentina
BOL	Bolívia
BRA	Brasil
BRIC	Brasil, Rússia, Índia e China
CEPAL	Comissão Econômica para a América Latina e o Caribe
CHL	Chile
COL	Colômbia
CRI	Costa Rica
ELS	El Salvador
EMNs	Empresas Multinacionais
EQU	Equador
EUA	Estados Unidos da América
GMM	Método dos Momentos Generalizados
GTM	Guatemala
HND	Honduras
IED	Investimento Estrangeiro Direto
JAM	Jamaica
MEX	México
OECD	The Organization for Economic Cooperation and Development
OLI	(Ownership, Location, Internalization)
PAN	Panamá
PER	Peru
PRS	<i>Political Risk Service</i>
RDM	República Dominicana
UNCTAD	United Nations Conference on Trade and Development
URU	Uruguai
VFI	<i>Variance Inflation Factor</i>
WGI	<i>Worldwide Governance Indicators</i>

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO	1
2 REVISÃO DA LITERATURA	4
2.1 LITERATURA TEÓRICA.....	4
2.2 INSTITUIÇÕES NO PARADIGMA ECLÉTICO (OLI)	7
2.3 LITERATURA EMPÍRICA.....	10
3 PANORAMA DO IED NO MUNDO E NA AMÉRICA LATINA	16
3.1 IED NO MUNDO	16
3.2 IED NA AMÉRICA LATINA	20
4 ESTRATÉGIA EMPÍRICA	24
4.1 VARIÁVEIS	24
4.2 PROCEDIMENTOS DE DADOS EM PAINEL	28
4.2.1 Modelo estático de dados em painel	29
4.2.2 Modelo dinâmico de dados em painel.....	31
5 RESULTADOS E DISCUSSÃO	35
5.1 PANORAMA DESCRITIVO DAS VARIÁVEIS.....	35
5.2 IMPACTO DOS FATORES INSTITUCIONAIS E ECONÔMICOS SOBRE O ESTOQUE DE IED DOS EUA NA AMÉRICA LATINA.....	42
6 CONCLUSÃO	49
REFERÊNCIAS	51
APÊNDICE A - Estoque de IED no mundo, na América Latina e nos países em desenvolvimento	57
APÊNDICE B - Índice da taxa real de câmbio efetiva	58
APÊNDICE C - Correlação entre as variáveis	59
APÊNDICE D - Teste <i>Variance Inflation Factor</i>	60
APÊNDICE E - Resumo dos trabalhos empíricos	61

1 INTRODUÇÃO

O investimento estrangeiro direto (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. Um conceito mais amplo e completo é apresentado pela *The Organization for Economic Cooperation and Development* - OECD (2008), definindo-o 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 do poder de voto de uma empresa residente por um investidor estrangeiro é evidência de tal relação.

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, dada a sua característica de transferir tecnologia, de contribuir para a criação de um ambiente de negócios mais competitivo e permitir o acesso a redes de comércio internacional (UNCTAD, 1999; OECD, 2012).

Os fluxos globais de IED têm registrado um aumento contínuo, que foi interrompido apenas pela crise econômica de 2008-2009. Esta tendência crescente tem, no entanto, coexistido com uma alteração do padrão de localização do IED. Em 2012, pela primeira vez, as economias em desenvolvimento absorveram mais IED do que os países desenvolvidos, respondendo por 52% (US\$ 703 bilhões) dos fluxos globais de IED (US\$ 1.350 bilhões). Isso ocorreu em parte porque a maior queda nos fluxos de IED ocorreram nos países desenvolvidos, que naquele ano corresponderam a apenas 42% (US\$ 561 bilhões) dos fluxos globais. Entre as regiões, os fluxos para os países em desenvolvimento da Ásia e da América Latina permaneceram como sendo os principais receptores deste tipo de investimento (UNCTAD, 2013).

Neste contexto, a América Latina destaca-se como uma das principais regiões receptoras de IED do mundo. Em 2016, por exemplo, a América Latina 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). Nesta conjuntura, os EUA têm sido um importante investidor direto nas economias da América Latina, sendo o principal na região nos anos recentes. Em 2016 foi responsável por 20% do fluxo de IED total para região (CEPAL, 2014; 2017).

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, níveis de qualificação dos trabalhadores 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 o papel das instituições nos estudos empíricos. 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, não existindo, assim, um consenso entre os pesquisadores (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 incorporada no paradigma eclético (OLI) por Dunning e Lundan (2008).

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; SEM; 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. Criando instituições de apoio que visam facilitar e sustentar a entrada de IED através de mudanças nas ações governamentais. Este movimento, vem de encontro à necessidade de revisões nas políticas que visam a entrada deste tipo de investimento, com as instituições possuindo um papel importante neste contexto (UNCTAD, 2005).

Mediante o exposto, considerando que a América Latina é uma das principais regiões receptoras de IED no período recente e tendo os EUA como principal investidor, pode-se afirmar que existe uma lacuna na literatura em relação ao papel dos determinantes institucionais

do IED dos EUA para a região. Assim, conhecer os principais determinantes deste tipo de investimento na América Latina, com ênfase para as questões institucionais, dados os possíveis benefícios que esses investimentos levam às economias emergentes, torna-se importante para os *policy makers*. Assim, em termos de políticas públicas para atração de capital estrangeiro, é fundamental o conhecimento e a avaliação dos determinantes que motivam os investidores internacionais.

Neste cenário, o objetivo geral deste trabalho é analisar os determinantes institucionais e econômicos do IED dos EUA na América Latina no período de 2002-2016. Tal período foi escolhido devido as transformações ocorridas nos países da região no período recente e à disponibilidade da base de dados institucionais *Worldwide Governance Indicators - WGI*. Para isso, utiliza-se partir de um painel com 16 países da região, que foram escolhidos de acordo com a disponibilidade de dados para todos os anos da análise. Por hipótese, assume-se que a qualidade do ambiente institucional dos países da América Latina tem efeito positivo sobre a entrada de IED nestes países. Para testar a hipótese utiliza-se o procedimento econométrico de dados em painel estático e dinâmico. Com ênfase ao método dinâmico, que consegue controlar a heterogeneidade dos países, a potencial endogeneidade e a causalidade reversa nas estimativas.

Para cumprir tal objetivo, o presente trabalho está estruturado, além dessa introdução, em mais cinco capítulos. O capítulo dois apresenta a revisão de literatura teórica e empírica. O capítulo três apresenta o panorama do IED no mundo e na América Latina. No quarto capítulo descreve-se a metodologia de dados em painel e uma análise descritiva dos dados. O capítulo cinco expõe e discute os resultados encontrados. E, por fim, o último capítulo discute as conclusões do trabalho desenvolvido.

2 REVISÃO DA LITERATURA

Neste capítulo apresenta-se uma revisão das principais abordagens teóricas e empíricas sobre os determinantes econômicos e institucionais do IED. A primeira parte aborda as principais abordagens teóricas e a evolução, iniciando com Stephen Hymer (1976) com a teoria da organização industrial. Em seguida, apresenta-se a teoria do ciclo do produto de Vernon (1966), a teoria da internalização de Buckley e Casson (1976; 1981), e a Teoria do Paradigma Eclético de Dunning (1977), que é considerada a forma mais abrangente de análise, devido ao 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 à globalização, que mudou o cenário econômico nas últimas décadas, 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, com ênfase para os países em desenvolvimento e da América Latina. Por fim, são evidenciados alguns trabalhos que analisam o IED oriundo dos EUA para grupos de países selecionados.

2.1 LITERATURA TEÓRICA

A primeira contribuição teórica estabelecida para explicar o IED, chamada de hipótese da organização industrial, foi elaborada por Stephen Hymer (1976)¹. Sua teoria partiu de uma crítica ao movimento de capitais sobre o princípio neoclássico de diferencial da taxa de juros, isolando a teoria do IED das teorias clássicas, uma vez que reconheceu que o diferencial da taxa de juros não seria um fator determinante para o investimento internacional.

De modo geral, Hymer (1976) admite que o IED é uma estratégia que empresas multinacionais oligopolizadas utilizam para expandir seu poder de mercado e para eliminar a competição no mercado internacional. Com isso, admite que a empresa irá realizar o IED somente quando possuir alguma vantagem frente às empresas do país receptor, que de modo geral, possuem maior conhecimento do mercado e do ambiente local. Essas vantagens permitiriam que as empresas estrangeiras competissem com as empresas locais, sendo tais

¹ A tese foi concluída em 1960 e publicada em 1976.

vantagens relacionadas à existência de falhas de mercado, como economias de escala, concorrência imperfeita, entre outras.

Hymer (1976) sintetiza que de forma geral, a empresa irá internalizar as imperfeições de mercado com que se depara através do IED. Contudo, para que tal investimento se realize, não basta que a empresa possua uma vantagem internacionalmente transferível, é necessária a existência de uma expectativa de lucro superior àquele obtido através de outros tipos de atuações internacionais, por exemplo, a exportação ou o licenciamento.

Uma segunda abordagem teórica é a Teoria do Ciclo Produto desenvolvida por Vernon (1966) com o intuito de analisar os determinantes dos padrões de comércio e investimentos diretos dos EUA. A teoria se desenvolve em torno de um produto novo (bem manufaturado) de alta intensidade tecnológica produzido em países desenvolvidos, que são relativamente abundantes em capital e escassos em trabalho.

Vernon (1966) expõe que o produto teria três estágios: produto novo, estágio de amadurecimento e, por último, de padronização do produto. No primeiro estágio, a produção se destina ao mercado local, cuja principal característica é a inovação, de forma a compensar os altos custos. O segundo estágio é definido como o da maturidade do produto, onde, na medida em que as demandas internas e externas aumentam, o nível de padronização deste produto também se eleva e as técnicas da produção em massa começam a ser adotadas. A partir desse estágio as empresas começam a analisar a possibilidade de internacionalizar a produção para outro país, dado o aumento da demanda estrangeira que está associada a outros países desenvolvidos, devido à característica do produto de associação a demandas de alta renda. O estágio final é o de padronização do produto, em que as características do processo de produção e o mercado internacional estão integrados mundialmente. Neste estágio, os países menos desenvolvidos podem oferecer vantagens competitivas como receptores das EMNs, como baixos custos de mão-de-obra.

Uma terceira corrente teórica é baseada na teoria da internalização dos custos. O desenvolvimento desta teoria deve-se, em grande parte, aos trabalhos de Buckley e Casson (1976, 1981), que partem de três postulados. Primeiro, as empresas maximizam o lucro em mercados imperfeitos; segundo, quando os mercados são imperfeitos existe incentivo para desviá-lo, por meio da internalização da produção; e, por último, essa internalização irá gerar as EMNs. As EMNs possuem ativos específicos, por exemplo, *marketing*, patentes, *design*, entre outros, que elevam os custos de transferência a outras empresas. Desta forma, a integração dos mercados seria a melhor opção para reduzir os custos de transação. Por conseguinte, as

empresas optam pelo IED quando identificam que os benefícios advindos da internalização são maiores que aqueles ocasionados pelo fluxo de comércio.

Entre as teorias que buscam explicar o IED, destaca-se 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.

Dunning (1988) afirma que o objetivo do paradigma eclético é explicar a extensão e o padrão da produção internacional, com ênfase na produção financiada por IED e efetivada por EMNs. 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 locais 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) apresenta 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.

2.2 INSTITUIÇÕES NO PARADIGMA ECLÉTICO (OLI)

Ao longo das últimas três décadas as instituições ganharam importância no debate econômico. Como salienta Voigt (2013), é extraordinário o reconhecimento das instituições na literatura econômica nos tempos atuais, visto que, há duas décadas, os manuais de economia não contemplavam o contexto institucional. Por muito tempo a teoria de crescimento ignorava a possibilidade das instituições terem impacto sobre o crescimento econômico. Dentro dessa visão, 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.

Segundo North (1990), as instituições possuem o poder de criar uma estrutura de incentivos e desincentivos em uma economia, e as organizações, por sua vez, aproveitam as oportunidades oferecidas dentro dessa estrutura institucional. Assim, as instituições determinam a viabilidade da atividade econômica, influenciando os custos de produção e de transação, dentro de uma economia.

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 instituições possuindo um papel importante nessa nova estrutura.

Dunning e Lundan (2008) utilizam a definição de instituições de Douglas 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). Assim, 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 escolha pela definição de North deve-se ao poder de sua teoria, que consegue conectar os atores no nível micro (indivíduos ou empresas) a padrões de crescimento econômico no nível macro. 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 e aquelas entre as empresas e seus clientes externos, fornecedores e outros grupos. Desta forma, a teoria institucional é implementada dentro das três vantagens do Paradigma OLI - propriedade, locacional e de internalização, conforme o Quadro 1.

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 dentro de cada vantagem do paradigma eclético. Sendo que, a vantagem de propriedade institucional compreende a estrutura de incentivos, que é específica da empresa, onde tal estrutura compreende uma grande quantidade de incentivos, regulamentos e normas gerados internamente e impostos externamente, que assim, podem afetar todas as esferas de tomada de decisões gerenciais, das atitudes comportamentais das partes interessadas da empresa e como cada um destes refere-se aos objetivos e aspirações de outros indivíduos econômicos e políticos no processo de criação de riqueza.

A vantagem locacional institucional engloba as estruturas das instituições, os valores e o sistema de crenças do país ou região. Esses aspectos desempenham uma posição de destaque na captação de IED pelos países. Essa maior importância vem de encontro com a facilidade com que as vantagens de propriedade das empresas estão se tornando disponíveis e podem ser transferidas facilmente entre os países, fazendo com que os fatores institucionais locais se

tornem um diferencial. Assim, as qualidades das instituições específicas dos países importam e se tornam um fator importante de atração de IED.

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 e acessar as suas vantagens de propriedade em outros mercados. As instituições possuem um papel importante na determinação da complementação ou substituição dos diferentes modos da empresa de se envolver em negócios de valor agregado por intermédio de transações intra ou inter-firmas. Assim, os custos para motivar os agentes envolvidos dependerão das estruturas de incentivos e dos mecanismos de execução criados e implementados pela empresa, levando em consideração o ambiente institucional em que ela está inserida e/ou seu próprio organograma institucional.

Dunning e Lundan (2008) apresentam 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 sub paradigmas, 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.

O Quadro 1 apresentou uma adaptação do apresentado por Dunning e Lundan (2008), exibindo somente exemplos de instituições formais e disfunções institucionais incorporadas ao paradigma OLI. Essa adaptação se fez necessária, para convergir com o objetivo do presente trabalho, que é verificar se as instituições influenciam o IED dos EUA nos países da América Latina, sendo direcionado o estudo para as instituições formais devido à disponibilidade de dados comparáveis entre países, pois apresentam questões ligadas a legislação e regulamentos da sociedade, como leis e regulamentos do país. A disfunção institucional apresenta temas

ligados ao mau funcionamento das instituições, como crime, corrupção e práticas contábeis desonestas.

2.3 LITERATURA EMPÍRICA

Esta seção está subdividida em três etapas, primeiro são apresentados trabalhos empíricos que tratam de determinantes econômicos e institucionais do IED nos países em desenvolvimento, em seguida revela-se estudos para países da América Latina. E por último, são evidenciados alguns trabalhos que analisam o IED oriundo dos EUA para grupos de países selecionados.²

Existe uma extensa gama de trabalhos na literatura que discutem os fatores que atraem o IED, sendo apresentados neste tópico os estudos que mais se enquadram nos objetivos do presente trabalho. 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 (NUNNENKAMP; SPATZ, 2002; ASIEDU, 2002; NONNENBERG; MENDONÇA, 2005; DAUDE; STEIN, 2007; BUSSE; HEFEKER, 2007; BÉNASSY-QUÉRÉ; COUPET; MAYER, 2007; VIJAYAKUMAR; SRIDHARAN; RAO, 2010).

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.

Asiedu (2002) analisou se os determinantes dos ingressos de IED na África são diferentes dos determinantes para países em desenvolvimento. Para tal, utilizou a metodologia de dados em painel e corte transversal para uma amostra de 71 países em desenvolvimento, incluindo os países da África, no período de 1988 a 1997. Os resultados encontrados mostram que a infraestrutura e o retorno sobre o capital são variáveis importantes para atrair IED nos países em desenvolvimento, mas não são significativas nos países africanos. Já a abertura comercial, mostrou-se importante para ambos os grupos de países. Um fator limitante aos países da África

² No Apêndice E apresenta-se uma síntese dos trabalhos empíricos apresentados nesta seção.

diz respeito à localização geográfica, que apresentou-se como uma variável negativa na atração de investimentos pelo risco de se realizar negócios na região.

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.

Com o objetivo de examinar os fatores que determinam a entrada de IED nos países dos BRICS (Brasil, Rússia, Índia, China, África do Sul), Vijayakumar, Sridharan e Rao (2010) usaram um conjunto de dados anuais do período de 1975 a 2007 e empregaram uma análise de dados em painel. Como resultados encontraram que o tamanho do mercado, o custo do trabalho, a infraestrutura, a taxa de câmbio e a formação bruta de capital físico são determinantes potenciais dos fluxos de IED para os BRICS.

Da mesma forma que os estudos para grupos de países em desenvolvimento, a maioria dos estudos sobre IED na América Latina relatam que o tamanho do mercado, a taxa de crescimento econômico, estabilidade econômica, abertura comercial, taxa de câmbio e fatores institucionais são determinantes significativos na atração de IED para a região (TREVINO; DANIELS; ARBELÁEZ, 2002; AMAL; SEABRA, 2007; MONTEIRO, 2008; RAMIREZ, 2010; AMAL; TOMIO; RABOCH, 2010; PENFOLD, 2013; DIAS, 2014; WILLIAMS, 2015; PESSEGUEIRO *et al.*, 2018).

Trevino, Daniels e Arbeláez (2002) utilizaram uma modelagem de mínimos quadrados ordinários em séries de tempo multivariada para 07 países da América Latina entre os anos de 1988 a 1999 com o intuito 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, enquanto as demais variáveis não apresentaram resultados significativos.

Amal e Seabra (2007) estimaram um modelo de dados em painel para o período de 1984 a 2001 para 07 países da América Latina. Os autores indicaram, a partir dos resultados encontrados, 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 o risco político, o 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, utilizando a metodologia de dados em painel. Como resultado, 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.

Ramirez (2010) trabalhando com dados em painel para 09 países da América Latina no período entre 1980 e 2001, avaliou os condicionantes da entrada de IED na região. O resultados obtidos 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) discutiram os fatores determinantes do IED na América Latina. Para tal, estimaram um modelo de dados em painel dos determinantes econômicos e institucionais do estoque do IED em 08 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 também 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. Os resultados indicaram que os fatores econômicos tradicionais na literatura, como o grau de abertura comercial e o tamanho dos mercados domésticos, são determinantes na atração do investimento. Com 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. Outro resultado importante identificado diz respeito a acordos bilaterais de comércio e áreas de livre comércio, que somente são relevantes para a atração de IED quando interagem com as demais variáveis institucionais.

Dias (2014), empregando uma metodologia de dados em painel para o período entre 1996 e 2011, estimou regressões para economias em desenvolvimento e em transição, com ênfase nos países da América Latina e Caribe. Os resultados obtidos pelo autor evidenciaram que o tamanho do mercado, o estoque acumulado de IED, a abertura comercial, a infraestrutura e a qualidade institucional são fatores significativos para atrair IED para países em desenvolvimento e em transição. Já para os países da América Latina e Caribe, somente as variáveis crescimento do PIB, tamanho de mercado e estoque de IED foram significativas para a atração deste tipo de investimento.

Willians (2015) utilizou dados de 68 países em desenvolvimento no período de 1975 a 2005, com o objetivo de 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.

Pessegueiro et al. (2018) distinguiram em seu estudo o efeito de dois tipos de corrupção – arbitrária e generalizada - e o papel moderador da distância da corrupção entre o país investidor e o receptor na capacidade de atração de IED. Para tal, utilizaram-se de um modelo Tobit, com a variável dependente sendo os influxos de IED para países da América Latina, no período de 2010 a 2014. Os resultados encontrados mostraram que a corrupção generalizada

reduz a atratividade do investimento estrangeiro e que a distância da corrupção ameniza o efeito negativo da relação entre corrupção arbitrária do país receptor e os influxos de IED.

Na literatura existem alguns trabalhos que tratam do IED realizado pelos EUA na América Latina e/ou grupos de países e identificam que o tamanho do mercado, níveis de qualificação dos trabalhadores, instabilidade política, estabilidade macroeconômica, abertura comercial, infraestrutura, direitos humanos e instituições/governança são fatores importantes para a atração do IED oriundo dos EUA (TUMAN; EMMERT, 2004; AL NASSER, 2007; BLANTON; BLANTON, 2012; FERREIRA, 2016; KUCERA; PRINCIPI, 2017; FUENTES; KENNEDY; SEN; SINHA, 2017).

Tuman e Emmert (2004) investigaram os fatores políticos e econômicos como determinantes do IED dos EUA na América Latina. A análise concentrou-se em 15 países da região, no período de 1979 a 1996, através de um modelo multivariado. Como resultados os autores encontraram que o tamanho do mercado, os níveis de qualificação dos trabalhadores e a instabilidade política têm um efeito estatisticamente significativo sobre o comportamento de investimento das empresas multinacionais norte-americanas. Além disso, descobriram 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, por meio de um modelo de dados em painel. 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, através de um modelo de dados em painel utilizando o estoque de IED de 11 setores econômicos como variável dependente. Como resultado, 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 um pouco 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. Para tal utilizaram um modelo de dados em painel para 26 países para o período de 1983 a 2010. Os resultados mostraram um impacto positivo e significativo das remessas dos fluxos de IED dos EUA. No entanto, este efeito depende do nível do PIB per capita do país de acolhimento. Além disso, a demanda do país anfitrião afeta positivamente os fluxos de IED dos EUA, o que suporta a hipótese do tamanho do mercado.

Kucera e Principi (2017) realizaram um estudo sobre o IED dos EUA para 15 setores econômicos em 54 países no período de 1994 a 2010, com o objetivo de analisar os efeitos dos direitos humanos e da governança sobre o fluxo de IED. Os resultados obtidos sugeriram 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.

Sen e Sinha (2017) analisaram os determinantes institucionais nas variações intrasetoriais e interpaíses. Para tal, utilizaram um conjunto de dados tridimensionais dos fluxos de IED dos EUA para 50 países e 6 setores no período de 1984 a 2010, em um painel de dados. Os resultados encontrados demonstraram 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. Além disso, países que querem atrair o IED americano em setores mais tecnológicos devem melhorar seu ambiente institucional, principalmente os direitos de propriedade.

Diante dessa revisão, pode-se apurar tanto no âmbito teórico quanto empírico estudos que possibilitam averiguar a relevância deste tema. Para corroborar com a relevância do objetivo desta pesquisa, destaca-se a existência de poucos trabalhos a respeito dos determinantes do IED dos EUA para América Latina, principalmente abordando questões institucionais. Assim, o presente trabalho traz como contribuição para a literatura uma análise dos determinantes do IED dos EUA na América Latina, com ênfase nos fatores institucionais.

3 PANORAMA DO IED NO MUNDO E NA AMÉRICA LATINA

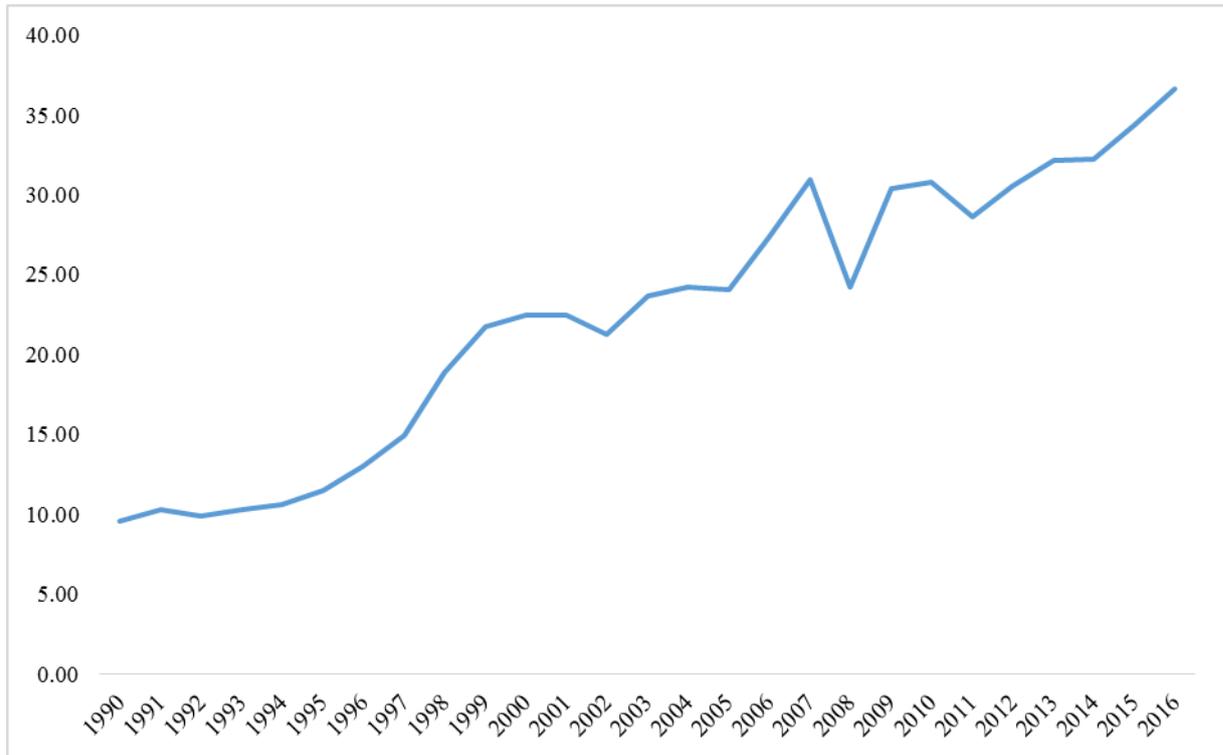
Esta seção apresenta o panorama do investimento estrangeiro direto no mundo e na América Latina no período recente. A primeira subseção mostra o panorama do IED na economia mundial, enfatizando o histórico, o destino regional e os maiores investidores desse tipo de investimento. Na segunda parte, apresenta-se informações referentes à América Latina, destacando o histórico e a origem deste investimento.

3.1 IED NO MUNDO

A economia mundial a partir de 1990, foi marcada por profundas transformações no sistema econômico, com impactos nas esferas comerciais, produtiva, tecnológica, financeira, etc., que configuram o processo de globalização. Nos campos produtivo e financeiro, a globalização provocou um crescimento da internacionalização da produção, uma elevação da concorrência dos mercados produtivos, maior desregulamentação financeira, um aumento do movimento internacional de capitais e maior integração dos sistemas financeiros mundiais.

Neste contexto, averigua-se que, juntamente com essas transformações, houve uma grande expansão do IED no mundo, tornando-se este tipo de investimento um dos fatores importantes nas transformações que a economia mundial passou nas últimas décadas. O estoque mundial de IED passou de uma proporção de 9,58% do PIB mundial em 1990, para 22,45% no ano 2000 e 36,61% em 2016, evidenciando esse maior desempenho do IED na economia mundial, conforme observa-se no Gráfico 1.

Gráfico 1 – Estoque de IED em relação ao PIB Mundial em % – 1990-2016

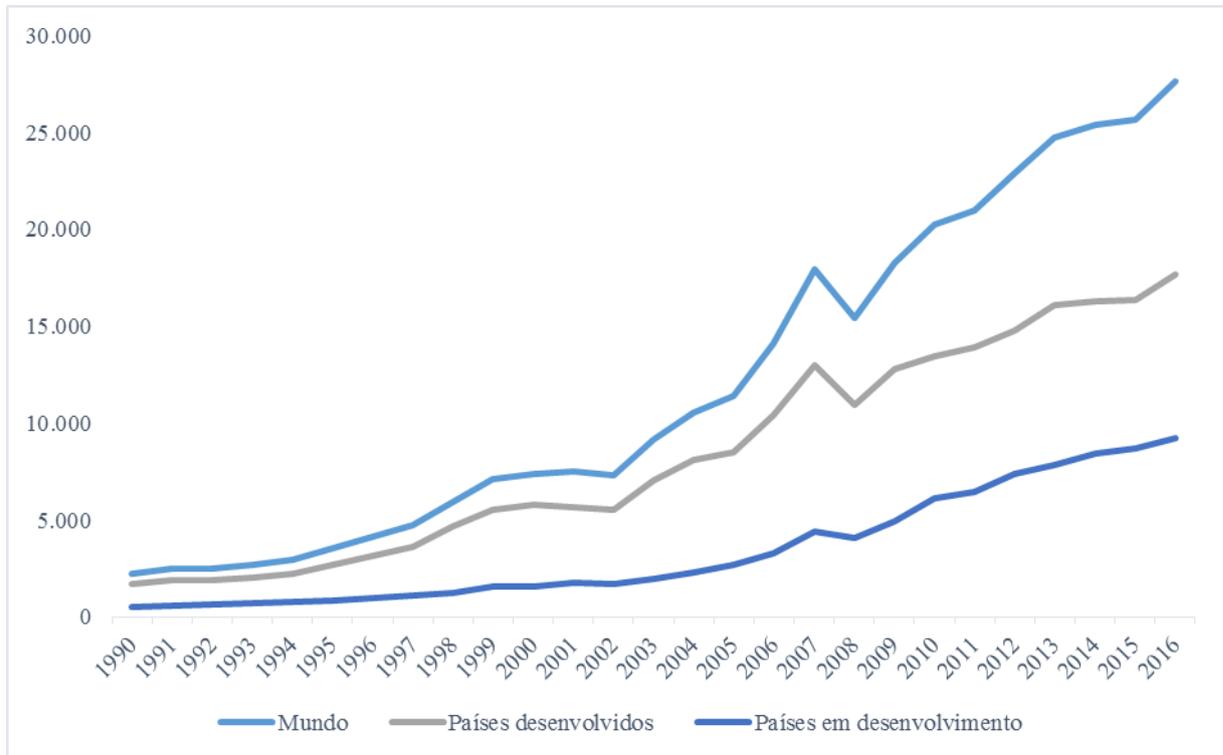


Fonte: Elaboração própria – UNCTAD, 2018.

Nota: são excluídos os países que são centros financeiros no Caribe: Anguilla, Antígua e Barbuda, Aruba, Bahamas, Barbados, Ilhas Virgens Britânicas, Ilhas Cayman, Curaçao, Dominica, Granada, Montserrat, São Cristóvão e Névis, Santa Lúcia, São Vicente e Granadinas, São Martinho (parte holandesa) e Ilhas Turcas e Caicos.

No Gráfico 2 apresenta-se o rápido crescimento do estoque mundial de IED após a década de 90, passando de US\$ 2.196 bilhões em 1990 para US\$ 27.663 bilhões em 2016, ou seja, um valor 12 vezes maior. Quanto à distribuição desse estoque entre as economias, nota-se que as economias desenvolvidas apresentam-se como as principais receptoras deste tipo de investimento no período, chegando a representar 79,27% do total em 1998. Nos anos seguintes há uma diminuição de sua representatividade relativa, chegando a representar 63,84% do estoque mundial em 2015. Por sua vez, as economias em desenvolvimento aumentaram sua representatividade na participação relativa no período, passando de 23,19% em 1990 para 33,88% do estoque mundial em 2016.

Gráfico 2 – Estoque de IED no mundo, países desenvolvidos e em desenvolvimento – 1990-2016 (em bilhões de US\$ correntes)



Fonte: Elaboração própria – UNCTAD, 2018.

Nota: são excluídos os países que são centros financeiros no Caribe: Anguilla, Antígua e Barbuda, Aruba, Bahamas, Barbados, Ilhas Virgens Britânicas, Ilhas Cayman, Curaçao, Dominica, Granada, Montserrat, São Cristóvão e Névis, Santa Lúcia, São Vicente e Granadinas, São Martinho (parte holandesa) e Ilhas Turcas e Caicos.

Constata-se que a geografia do estoque de IED vem passando por mudanças e, embora os países desenvolvidos ainda sejam os principais receptores de IED, os processos de ajustes macroeconômicos e a desregulamentação dos mercados efetuados em grande parte dos países em desenvolvimento vêm motivando o interesse das EMNs em ampliar negócios em tais destinos. Essa maior participação vem ocorrendo devido a fatores como: maior crescimento econômico, aumento do mercado consumidor, melhores fundamentos macroeconômicos, elevação dos preços das commodities e disponibilidade de recursos naturais. Além disso, as indústrias nos países desenvolvidos já estão consolidadas, de modo que os países em desenvolvimento se tornam mais atrativos para novos investimentos (UNCTAD, 2005, 2011).

Neste âmbito de crescimento do IED no mundo, alguns países se destacam como maiores investidores, conforme pode-se observar na Tabela 1. Em 1990, os EUA eram o maior investidor direto do mundo, possuindo o estoque de IED de US\$ 731,76 bilhões, representando 33,32% do total do estoque mundial, seguido por Alemanha, Reino Unido, Japão e França, respectivamente. Já em 2016, os EUA ainda continuam como o principal investidor, com o estoque de IED de US\$ 6.361,42 bilhões, todavia com uma participação relativa menor,

representando 23% do total, seguido por China, Reino Unido, Países baixos e Alemanha, respectivamente.

Tabela 1 – Estoque de IED dos principais investidores em 1990 e 2016 – (em bilhões de US\$ correntes)

País	1990	Participação relativa (%)	País	2016	Participação relativa (%)
EUA	731,76	33,32	EUA	6.361,42	23,00
Alemanha	308,74	14,06	China ¹	3.216,29	11,63
Reino Unido	229,31	10,44	Reino Unido	1.492,02	5,39
Japão	201,44	9,17	Países Baixos	1.397,79	5,05
França	119,86	5,46	Alemanha	1.335,76	4,83
Países Baixos	109,87	5,00	Japão	1.315,15	4,75
Canadá	84,81	3,86	França	1.279,66	4,63
Suíça	66,09	3,01	Canadá	1.251,96	4,53
Itália	60,18	2,74	Suíça	1.198,90	4,33
Suécia	50,72	2,31	Irlanda	842,00	3,04
Outros	233,56	10,63	Outros	8.814,15	31,86
Total ²	2.196,33	--	Total ²	27.663,09	--

Fonte: Elaboração própria – UNCTAD, 2018.

Nota: ¹ é a soma da China, Hong Kong, Taiwan e Macau. ² são excluídos os países que são centros financeiros no Caribe: Anguilla, Antígua e Barbuda, Aruba, Bahamas, Barbados, Ilhas Virgens Britânicas, Ilhas Cayman, Curaçao, Dominica, Granada, Montserrat, São Cristóvão e Névis, Santa Lúcia, São Vicente e Granadinas, São Martinho (parte holandesa) e Ilhas Turcas e Caicos.

Em síntese, constata-se que o IED é um fator importante nessa nova fase que a economia mundial vem passando após a década de 1990, compreendida como globalização, fato este que pode ser comprovado dado o seu aumento expressivo durante o período recente. Ao investigar a composição do estoque de IED entre os países, nota-se que, apesar dos países desenvolvidos possuírem o maior estoque de IED, os países em desenvolvimento ampliaram sua participação como receptores de IED, aumento este que se deve, em grande parte, aos processos de ajustes macroeconômicos e desregulamentação dos mercados que estes países estão implantando. Outro ponto importante a se destacar é a composição dos principais investidores mundiais. Os EUA possui o maior estoque de IED em comparação os demais países, porém, apesar de sua participação relativa ter diminuído durante o período de análise, o mesmo continua sendo o maior investidor direto do mundo.

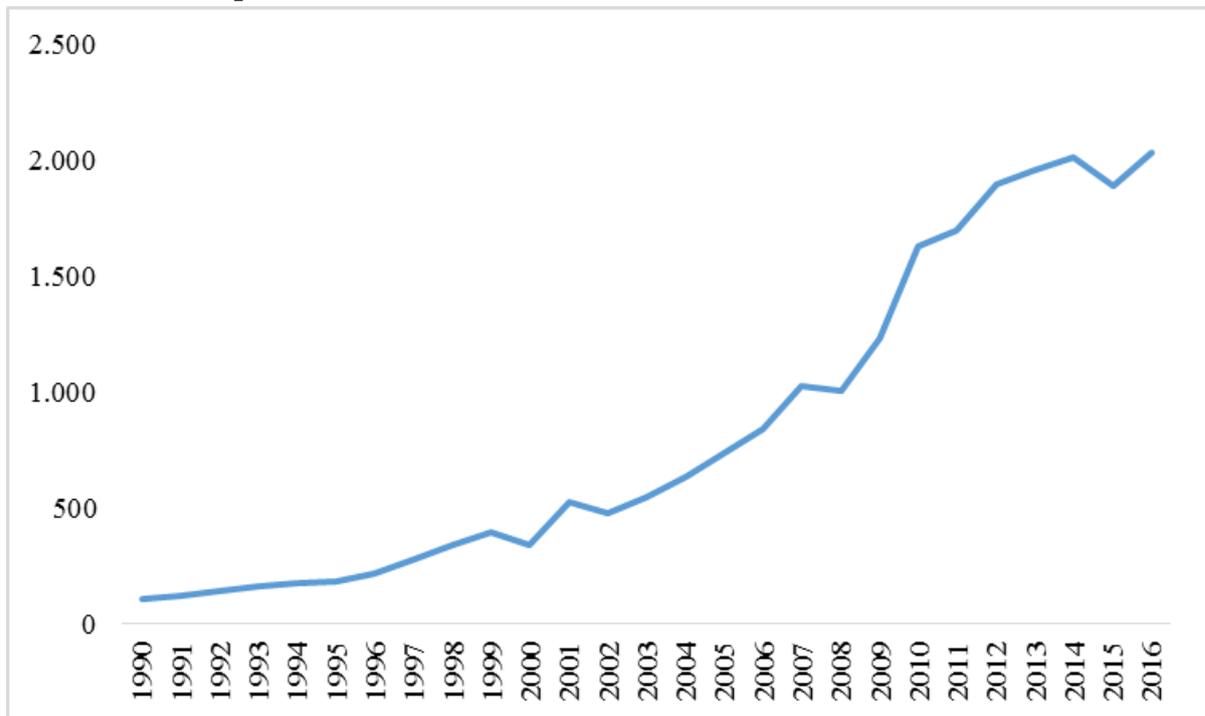
3.2 IED NA AMÉRICA LATINA

Seguindo o padrão dos demais países em desenvolvimento, a América Latina também apresentou um crescimento acentuado do estoque de IED. A participação cada vez maior dessa região pode ser medida pela participação relativa nos investimentos. Enquanto em 1990 apenas 4,88% do estoque mundial de IED era direcionado para essa região, em 2016 o percentual aumentou para 7,34%, sendo o ano de pico em 2012, com 8,29% do total mundial. Considerando apenas países em desenvolvimento, a participação relativa da América Latina e Caribe é maior, apresentando uma fatia de 22% nesse grupo de países em 2016.³

O estoque de IED para a América Latina foi marcado por três períodos distintos. No Gráfico 3, pode-se observar que o primeiro período compreende o início da década de 1990 até o ano de 1999, quando o estoque total de IDE passou de US\$ 107,19 bilhões em 1990 para atingir US\$ 392,31 bilhões em 1999. Esse primeiro período é marcado pelos programas de privatizações e a abertura do mercado interno dos países da região.

O segundo período abrange os anos de 2000 a 2002, nos quais o estoque de IED passa por oscilações. Há uma diminuição do estoque de IED em 2000, compreendendo US\$ 338,77 bilhões. Em 2001, o estoque volta a crescer, atingindo US\$ 523,13 bilhões e, em 2012, há uma queda, quando alcança US\$ 477,46 bilhões. Nesse segundo período houve uma consolidação dos programas de privatização com fusões e aquisições que foram realizadas nos mais diversos setores da região na década de 1990 (UNCTAD, 2005).

³ Conforme a Tabela A1 no Apêndice A.

Gráfico 3 – Estoque de IED na América Latina – 1990-2016 (em bilhões de US\$ correntes)

Fonte: Elaboração própria - UNCTAD, 2018.

Nota: são excluídos os países que são centros financeiros no Caribe: Anguilla, Antígua e Barbuda, Aruba, Bahamas, Barbados, Ilhas Virgens Britânicas, Ilhas Cayman, Curaçao, Dominica, Granada, Montserrat, São Cristóvão e Névis, Santa Lúcia, São Vicente e Granadinas, São Martinho (parte holandesa) e Ilhas Turcas e Caicos.

O terceiro período caracteriza-se pela retomada do crescimento do estoque de IED para a região após três anos de oscilações. Esta retomada está ligada ao forte crescimento econômico na maior parte dos países da região, que resultou em um aumento significativo na procura das EMNs por mercados e, também, ao crescimento da demanda por *commodities*, especialmente da China, que tiveram impacto direto na atração do IED (UNCTAD, 2005). Essa nova fase foi interrompida pela crise do sistema financeiro dos EUA em 2008, na qual o estoque de IED que era de US\$ 1.027,22 bilhões em 2007, diminuiu para US\$ 1.002,63 bilhões em 2008. Entretanto, já em 2009 o estoque volta a crescer, chegando a US\$ 1.229,80 bilhões e continua crescendo nos anos seguintes.

Todavia, apesar desse aumento do estoque de IED para a América Latina, é importante salientar que a distribuição deste investimento entre os países se dá de forma desigual, com poucos países dispondo da maioria do investimento na região, conforme revelam os dados da Tabela 2. Em 1990, o Brasil possuía 37,14% do total do estoque da região e somando o Brasil com os demais quatro países com maiores estoques de IED, México (20,92%), Chile (16,11%), Argentina (8,48%) e Venezuela (3,61%), estes países juntos detinham 82,69% do estoque total de IED da América Latina. Este panorama não se modificou muito em 2016, tendo em vista

que os cinco principais receptores de IED correspondiam 82,82% do estoque total de IED da região.

Tabela 2 – Estoque de IED por principais países receptores da América Latina em 1990 e 2016 (em bilhões de US\$ correntes)

País	1990	Participação relativa (%)	País	2016	Participação relativa (%)
Brasil	37,14	34,65	Brasil	703,33	34,62
México	22,42	20,92	México	473,51	23,31
Chile	16,11	15,03	Chile	249,72	12,29
Argentina	9,08	8,48	Colômbia	164,51	8,10
Venezuela	3,86	3,61	Peru	91,48	4,50
Outros	18,56	17,32	Outros	349,13	17,18
Total	107,19	--	Total	2.031,68	--

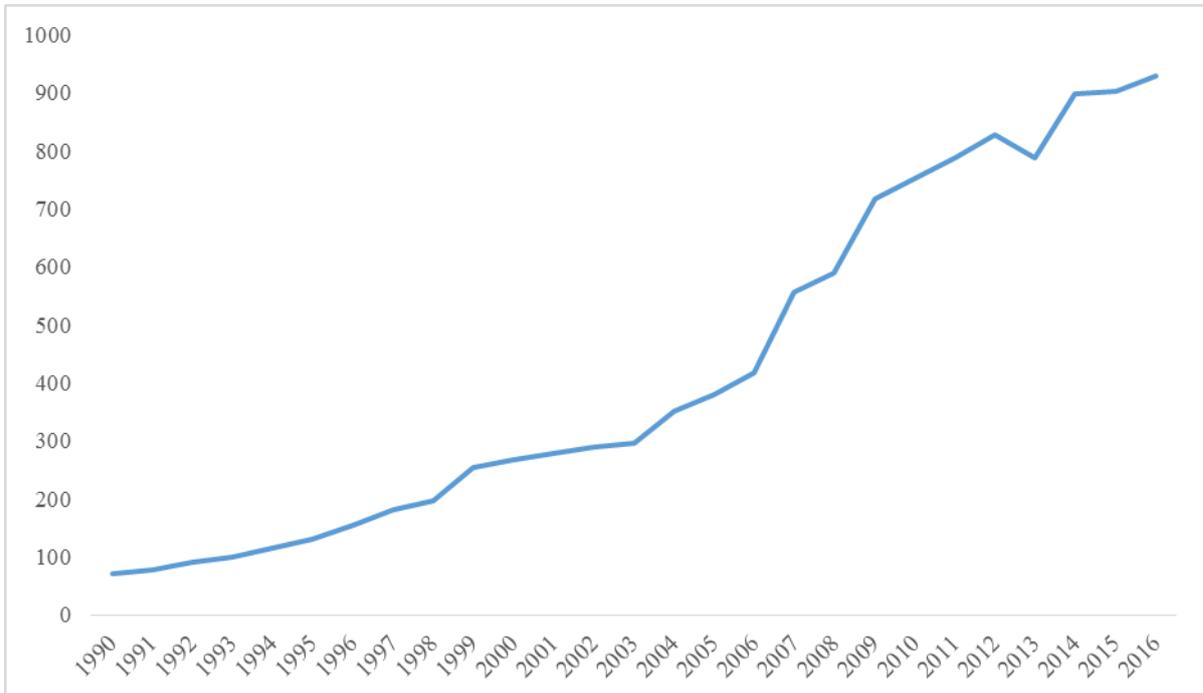
Fonte: Elaboração própria – UNCTAD, 2018.

Nota: são excluídos os países que são centros financeiros no Caribe: Anguilla, Antígua e Barbuda, Aruba, Bahamas, Barbados, Ilhas Virgens Britânicas, Ilhas Cayman, Curaçao, Dominica, Granada, Montserrat, São Cristóvão e Névis, Santa Lúcia, São Vicente e Granadinas, São Martinho (parte holandesa) e Ilhas Turcas e Caicos.

Outro fator importante diz respeito à origem do IED nos países da América Latina. Durante a década de 1990, a entrada de IED nos países da América Latina tinha como origem, principalmente, empresas dos Estados Unidos, Espanha, Alemanha e Países Baixos. Dentre estes países, os EUA se sobressaem, sendo o maior investidor da região neste período, tendo aumentado a realização de investimentos na região, entre 1982 e 1997, de 13% para 20% do estoque total de IED. O aumento mais expressivo aconteceu entre 1990 e 1997, em que 43% dos fluxos de IED realizados pelos EUA nos países em desenvolvimento se dirigiram para América Latina (CEPAL, 1999).

Na década de 2000, os EUA continuaram se destacando como o maior investidor direto na América Latina, correspondendo, entre os anos de 1999 e 2008, aproximadamente 30% do fluxo de IED total que a região recebeu. Nos anos recentes, especificamente em 2015 e 2016, os EUA permaneceram como o principal investidor na América Latina, sendo responsável por 25,70% e 20% do fluxo total de IED, respectivamente (CEPAL, 2009, 2016, 2017). Quando se observa o estoque de IED realizado pelos EUA no Gráfico 4, constata-se que, desde de 1990, o estoque de IED vem aumentando, saindo de US\$ 71,41 bilhões neste ano e atingindo US\$ 929,46 bilhões em 2016.

Gráfico 4 – Estoque de IED dos EUA na América Latina – 1990-2016 (em bilhões de US\$ correntes)



Fonte: Elaboração própria – BEA, 2018.

Mediante o exposto, a América Latina apresenta-se como uma das principais regiões receptoras de IED no mundo, principalmente entre as regiões que abrangem países em desenvolvimento. A região passou, a partir do início da década de 1990, por transformações em seu sistema econômico que propiciaram um ambiente favorável à captação do IED. Os principais países de origem dos investimentos diretos são EUA e países da União Europeia, com os EUA sendo o principal investidor direto na região.

4 ESTRATÉGIA EMPÍRICA

Esta seção apresenta as variáveis utilizadas no procedimento econométrico adotado para verificar os determinantes do IED dos EUA na América Latina. A análise dispõe de 16 países latino-americanos, sendo eles: Argentina, Bolívia, Brasil, Chile, Colômbia, Costa Rica, Equador, El Salvador, Guatemala, Honduras, Jamaica, México, Panamá, Peru, República Dominicana e Uruguai no período de 2002 a 2016. As relações entre o IED e os seus determinantes são analisados através de um modelo de dados em painel estático e dinâmico.

4.1 VARIÁVEIS

Os dados utilizados no modelo foram selecionados com base nos trabalhos empíricos apresentados na seção 2.3. A variável dependente será o estoque de IED dos EUA nos países da amostra, apresentada a partir dos dados do Bureau Economic Analysis (BEA), intitulado de *U.S. Direct Investment Position Abroad on a Historical-Cost Basis*⁴. Embora muitos dos trabalhos sobre os determinantes do IED utilizem dados dos fluxos, tais medidas não são disponibilizadas pelo BEA. Ademais, o modelo proposto utiliza dois grupos de variáveis independentes, as variáveis de controle de teor econômico e as institucionais. As variáveis econômicas foram coletadas no banco de dados do *World Bank* e do *Human Development Data*, sendo elas:

- Produto Interno Bruto – PIB defasado (a preços constantes de 2010 em US\$) em logaritmo natural – $\ln\text{pib}$: esta variável é considerada uma proxy para o tamanho do mercado. Espera-se um sinal positivo, uma vez que mercados consumidores maiores tendem a atrair mais IED.
- Taxa real de câmbio efetiva - $\ln\text{taxc}$: é um índice construído por Darvas (2012)⁵ a partir da taxa de câmbio nominal e do índice de preços ao consumidor (IPC) dos países. O sinal esperado é indeterminado. Por um lado, pode ser positivo quando as EMNs são de setores exportadores que, com uma depreciação cambial, devem aumentar sua lucratividade e, assim, aumentar a entrada de IED. Por outro lado, uma apreciação

⁴ 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).

⁵ Para maiores informações do índice, ver o APÊNDICE A.

cambial reduz o valor das remessas de lucros e dividendos para o país de origem, incentivando, deste modo, o não investimento neste país.

- Abertura Comercial - *lnabc*: é calculada somando as exportações e importações e dividindo sobre o PIB. O sinal esperado pode ser positivo ou negativo. O sinal pode ser positivo porque quanto mais aberto ao comércio for um país, mais atraente ele deve ser em relação aos investimentos. Entretanto, o sinal pode ser negativo na medida em que o IED pode ser utilizado como forma de ultrapassar barreiras comerciais (AMAL; TOMIO; RABOCH, 2010).
- Educação – *lneduc*: é a expectativa de anos de escolaridade da população do país, considerada como *proxy* para educação. O sinal esperado é positivo, tendo em vista que espera-se que países com maior média de anos de estudos e, assim, maior nível de capital humano, receba maiores entradas de IED.
- Infraestrutura – *lninfrat*: corresponde à porcentagem da população que utiliza a internet. Esta variável é empregada como uma *proxy* para a infraestrutura do país, dado que, para utilização da internet, é necessário um certo grau de infraestrutura no país. Espera-se um sinal positivo considerando que uma melhor infraestrutura seja um fator de atração de IED.

As variáveis institucionais utilizadas no procedimento econométrico foram retiradas 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*. Elas são divididas em seis indicadores, sendo eles: voz e responsabilidade, estabilidade política e ausência de violência, efetividade do governo, qualidade regulatória, estado de direito e controle da corrupção. Estes dados são obtidos de 32 diferentes fontes de dados, como *Gallup Word Poll*, *Global Insight*, *Freedom House*, etc. Cada indicador está entre -2,5 e 2,5, onde quanto maior for a escala, melhor o resultado do indicador. Dessa forma, para todas as variáveis espera-se uma relação positiva com o IED. Abaixo são apresentadas as variáveis escolhidas de acordo com os propósitos da pesquisa:

- 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.

- 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.
- 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.
- 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.
- 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 PRS⁶ tem como objetivo avaliar a estabilidade política dos países cobertos pelo *International Country Risk Guide - ICRG* em uma base comparável. Isso é feito atribuindo pontos de risco a um grupo pré-definido de fatores, denominados componentes de risco político, sendo eles: estabilidade do governo, condições socioeconômicas, perfil do investimento, conflito interno, conflito externo, corrupção, militares na política, tensões religiosas, lei e ordem, tensões étnicas, responsabilidade democrática e qualidade da burocracia. 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. Assim, para todas as variáveis espera-se uma relação positiva com o IED. Como pode-se observar, alguns dos componentes de risco político possuem características institucionais. Deste modo, tendo em vista os objetivos da pesquisa, foram escolhidas quatro variáveis, que são caracterizadas abaixo:

- Corrupção – corprs: mede a corrupção dentro do sistema político, apresentando valor máximo 12. 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.

⁶ Este banco de dados é privado e foi adquirido para a presente pesquisa.

De forma geral, introduz uma instabilidade inerente ao processo político, assim, países com menores riscos de corrupção tendem a receber mais investimento estrangeiros.

- 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. O índice é formado por três subcomponentes: governo único, força legislativa e suporte popular. Espera-se uma relação positiva com o IED, pois um governo mais estável e que consegue executar suas políticas tende a ser um fator importante na captação de investimentos estrangeiros.
- 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. O índice é composto por três subcomponentes: viabilidade/expropriação de contratos, repatriação de lucros e atrasos de pagamentos.
- 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.

O Quadro 2 exhibe um resumo das variáveis independentes estimadas juntamente com o sinal esperado, a respectiva fonte de dados e alguns trabalhos na literatura que também utilizam cada uma delas.

Quadro 2 – Variáveis independentes utilizadas no modelo

Variáveis independentes	Sinal Esperado	Fonte	Literatura empírica
Variáveis econômicas/controle			
Tamanho do mercado – ln _{pib}	+	<i>World Bank</i>	Amal e Seabra (2007); Ramirez (2010)
Taxa real de câmbio efetiva – ln _{taxc}	+/-	<i>Darvas (2012)</i>	Darvas (2012)
Abertura comercial – ln _{abc}	+/-	<i>World Bank</i>	Asiedu (2002); Nonnenberg e Mendonça (2005)
Educação – ln _{educ}	+	<i>Human Development Reports</i>	Tuman e Emmert (2004); Nonnenberg e Mendonça (2005)
Infraestrutura – ln _{infra}	+	<i>World Bank</i>	Asiedu (2002); Ranjan e Agrawal (2011)
Variáveis institucionais do <i>Worldwide Governance Indicators WGI</i>			
Estabilidade política e ausência de violência – pol	+	<i>World Bank - Worldwide Governance Indicators – WGI</i>	Daude e Stein (2007); Penfold (2014)
Efetividade do governo – gov	+		
Qualidade regulatória – reg	+		
Estado de direito – dir	+		
Controle da corrupção – cor	+		
Variáveis institucionais do <i>Political Risk Service - PRS</i>			
Corrupção – corprs	+	<i>Political Risk Service - PRS</i>	Busse e Hefeker (2007); Sen e Sinha (2017)
Estabilidade do governo – govprs	+		
Perfil de investimento – invprs	+		
Qualidade da burocracia – bureprs	+		

Fonte: Elaboração própria.

4.2 PROCEDIMENTOS DE DADOS EM PAINEL

Para atingir o objetivo geral proposto deste trabalho é utilizado um painel de dados de países, com as variáveis de interesse já supracitadas, para os anos de 2002 a 2016. O painel apresenta duas dimensões de análises, uma espacial e outra temporal. Os modelos de painéis podem ser considerados de dois tipos, micropainel e macropainel, sendo considerado micropainel quando apresenta mais unidades de corte transversal do que unidades de tempo,

enquanto que o macropainel há poucas unidades de corte transversal e mais unidades de tempo (CAMERON; TRIVEDI, 2005). Neste trabalho, as unidades de corte transversal i , são 16 países, e o tempo t abrange 15 anos (2002-2016), caracterizando-se como um micropainel ($N > T$).

A metodologia de dados em painel possui algumas vantagens em sua utilização, tais como: controle da heterogeneidade individual, dados com maior poder de informação, maior variabilidade, maior número de graus de liberdade, menor colinearidade entre as variáveis e maior eficiência, maior capacidade de explicar dinâmicas de ajustamento, possui maior capacidade de identificar e medir efeitos quando comparado com dados de séries temporais ou *cross-section* puro (BALTAGI, 2005; HSIAO, 2014). No entanto, os modelos de dados em painel não estão livres de problemas, como a heterocedasticidade, autocorrelação e correlação entre os indivíduos. Além desses fatores cabe frisar outros que podem acarretar problemas, como erros na seleção dos dados, que podem não formar uma amostra aleatória, e o enviesamento por uma má especificação, quando não se considera uma possível diferenciação dos coeficientes ao longo das unidades transversais e ao longo do tempo (BALTAGI, 2005; MARQUES, 2000).

4.2.1 Modelo estático de dados em painel

As regressões em modelo estático de dados em painel segundo Baltagi (2005) podem ser apresentadas da seguinte maneira:

$$y_{it} = \alpha + X'_{it}\beta + u_{it} \quad (1)$$

Onde:

$i = 1, \dots, N$ – número de indivíduos da amostra (no caso 16 países);

$t = 1, \dots, T$ – período de tempo da amostra (no caso 2002-2016);

y_{it} = a variável dependente: no caso o estoque de IED dos EUA anual para os 16 países;

α = é um escalar;

β = é um vetor $K \times 1$ de parâmetros que serão estimados no modelo;

X'_{it} = matriz das variáveis explicativas formada por K regressores.

Na maioria dos modelos de dados em painel utiliza-se o componente de erro unidirecional para perturbações, como:

$$u_{it} = \mu_i + v_{it} \quad (2)$$

Em que:

μ_i = o efeito do indivíduo que não é observável;

v_{it} = o restante da perturbação que assume-se não sendo correlacionado com X'_{it} .

No primeiro momento foram estimadas três regressões diferentes com dados em painel: a primeira com dados empilhados, a segunda com efeitos fixos e, por último, uma com efeitos aleatórios.

O modelo de dados empilhados, segundo Cameron e Trivedi (2005) é o modelo mais restritivo comparado aos demais, dado que somente é consistente se os regressores X'_{it} do modelo não estiverem correlacionados com o termo de erro. Caso contrário, o modelo pode levar a estimadores inconsistentes de β . Isso ocorre quando o efeito individual de μ_i estiver correlacionado com os regressores X'_{it} .

Diferente do que é postulado no modelo de dados empilhados, no modelo de efeitos fixos os μ_i podem ser correlacionados com os regressores X'_{it} , enquanto que o v_{it} continua não correlacionado com os regressores. Assume-se que as diferenças não observáveis entre os indivíduos podem ser captadas através da diferença em μ_i . Cada indivíduo possui sua própria constante μ_i , com esta variando de acordo com os indivíduos, mas sendo fixa ao longo do tempo. Enquanto que no modelo de efeitos aleatórios os μ_i são aleatórios, de modo que μ_i são variáveis aleatórias independentes dos regressores X'_{it} , similarmente a v_{it} .

Alguns testes são utilizados para definir qual o método de estimação é mais apropriado estatisticamente. O primeiro teste recomendado é o proposto por Breusch e Pagan (1980) denominado *Lagrange Multiplier* (LM), cuja hipótese nula é que a variância no tempo estocástico é igual a zero, resultante de um efeito específico não observado. Caso seja aceita essa hipótese, o melhor modelo é o de efeitos aleatórios, e, por conseguinte, caso não seja aceita a hipótese nula, o melhor modelo é o de dados empilhados. Outro teste recomendado é o Teste de Chow, conhecido também como Teste F, que possui a hipótese nula de que não há heterogeneidade entre os grupos de indivíduos. Caso seja aceita, o melhor modelo é o de dados

empilhados e, como hipótese alternativa é que existe heterogeneidade, devendo nesse caso utilizar-se o modelo de efeitos fixos.

Por sua vez, para verificar qual o melhor modelo entre o de efeitos fixos e aleatórios, utiliza-se o Teste de Hausman (1978). O teste possui a hipótese nula, de que μ_i não é correlacionado com X'_{it} , e como hipótese alternativa de que μ_i é correlacionado com X'_{it} . Se a hipótese nula não for rejeitada considera-se o modelo por efeitos aleatórios mais eficiente e consistente enquanto o modelo por efeitos fixos é consistente mas não eficiente. Caso contrário, se a hipótese nula for rejeitada o modelo por efeitos fixos será mais consistente e eficiente do que o modelo por efeitos aleatórios, que será inconsistente.

Para testar os problemas de heterocedasticidade, autocorrelação e correlação contemporânea, será utilizado, respectivamente: o Teste de Wald modificado para dados em painel, o Teste de Wooldrige (2002) e o Teste de Pesaran (2004). Para verificar a heterocedasticidade utiliza-se o Teste de Wald, que possui como hipótese nula de que os resíduos do modelo são homocedásticos, caso a hipótese nula seja rejeitada, tem-se que o modelo possui problemas de heterocedasticidade. Para testar a autocorrelação, emprega-se o teste de Wooldrige (2002), com a hipótese nula de que não há correlação serial, ou seja, se a hipótese nula for rejeitada, o modelo possui problemas de autocorrelação. O teste proposto por Pasaran (2004) é utilizado para testar a correlação contemporânea, sendo a hipótese nula de que os resíduos não são correlacionados, de modo que quando se rejeita a hipótese nula, a estimação sofre de correlação contemporânea.

4.2.2 Modelo dinâmico de 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 pode ser apresentado como:

$$y_{it} = \delta y_{i,t-1} + X'_{it}\beta + u_{it} \quad (3)$$

Onde:

$i = 1, \dots, N$ – 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;

δ = um escalar;

$y_{i,t-1}$ = variável dependente defasada;

β = um vetor $K \times 1$ de parâmetros que são estimados no modelo;

X'_{it} = matriz das variáveis explicativas formada por K regressores.

Como no modelo estático de dados em painel o componente de erro é unidirecional para perturbações, sendo $\mu_i \sim (0, \sigma_\mu^2)$ e $v_i \sim (0, \sigma_v^2)$ independentes e identicamente distribuídos, podendo ser expressos como:

$$u_{it} = \mu_i + v_{it} \quad (4)$$

Em que:

μ_i = o efeito do indivíduo que não é observável;

v_{it} = 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 é uma função de μ_i , segue-se que o $y_{i,t-1}$ também é uma função de μ_i , ou seja, a variável dependente defasada é correlacionada com o termo de erro. Por essa razão, o estimador de MQO seria enviesado e inconsistente, mesmo se v_{it} não fosse serialmente correlacionado. Para um estimador de efeitos fixos, μ_i continuaria sendo correlacionado, devido a $y_{i,t-1}$ ser correlacionado com o \bar{v}_{it} por construção (\bar{v}_{it} contém v_{it-1} , que é correlacionado com $y_{i,t-1}$). Um estimador *within* seria enviesado, mas sua consistência dependeria do tamanho de T (somente se $T \rightarrow \infty$ esse estimador de δ e β seria consistente no modelo de componente de erro dinâmico). O modelo de efeitos aleatórios baseados nos estimadores *Generalized Least Squares* (GLS) também são enviesados em modelos de painel dinâmico. Na aplicação do GLS ($y_{i,t-1} - \theta \bar{y}_{i,-1}$) seria correlacionado com ($u_{i,t} - \theta \bar{u}_{i,-1}$) (BALTAGI, 2005).

Diante disso, uma abordagem que permite o tratamento do problema de endogeneidade das variáveis explicativas é a utilização de estimadores baseados no método dos momentos

generalizados (GMM)⁷. 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 , podendo ser especificado conforme Baltagi (2005) como:

$$y_{i,t} - y_{i,t-1} = \delta(y_{i,t-1} - y_{i,t-2}) + (v_{i,t} - v_{i,t-1}) \quad (5)$$

Quanto $t = 3$, para o primeiro período pode-se reescrever como:

$$y_{i3} - y_{i2} = \delta(y_{i2} - y_{i1}) + (v_{i3} - v_{i2}) \quad (6)$$

Neste caso, $y_{i,1}$ é um instrumento válido, já que é altamente correlacionado com $(v_{i3} - v_{i2})$, na medida que $v_{i,t}$ não é serialmente correlacionado. Quanto $t = 4$, temos:

$$y_{i4} - y_{i3} = \delta(y_{i3} - y_{i2}) + (v_{i4} - v_{i3}) \quad (7)$$

Nesta situação, 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 $(y_{i1}, y_{i2}, \dots, y_{i,T-2})$. Deste modo, pelas suposições de Arellano e Bond (1991), a condição dos momentos seria $E[(y_{i,t-2}) \cdot (v_{i,t} - v_{i,t-1})] = 0$.

Blundel e Bond (1998) mostraram que os instrumentos propostos por meio do GMM-dif apresentavam limitações, pois produzia estimadores enviesados à medida que o processo autorregressivo se torna persistente, mesmo em grandes amostras. Diante dessa limitação, baseados no trabalho de 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. Dado uma restrição adicional de estacionariedade leve no processo de condições iniciais permite o uso de um estimador GMM de sistema ou GMM-sys estendido que usa diferenças defasadas de $y_{i,t}$ como instrumentos para equações em níveis, além de níveis

⁷ *Generalized Method of Moments.*

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). De modo geral, a condição dos momentos para o GMM-sys seria $E[(y_{i,t-1} - y_{i,t-2}) \cdot (\mu_i - v_{i,t-1})] = 0$.

Com o objetivo de assegurar a legitimidade estatística das hipóteses de estimação dos modelos, dois testes devem ser aplicados, testes que são necessários para analisar se as condições descritas de ausência de correlação entre os instrumentos e o termo de erro e a correlação entre os primeiros estágios e as variáveis explicativas endógenas foram cumpridas. Os testes de autocorrelação de primeira e segunda ordem sugeridos por Arellano e Bond (1991) e o teste de restrições sobreidentificadoras de Sargan.

Uma das dificuldades encontradas na aplicação dos estimadores GMM para painel dinâmico é o possível excesso de instrumentos, que pode causar problema de sobreidentificação ao modelo. Para verificar a validade dos instrumentos, utiliza-se o teste de Sargan, proposto por Hansen-Sargan, que é realizado sobre a hipótese nula de que os instrumentos são válidos. A rejeição da hipótese nula implica que é necessário reconsiderar o modelo ou instrumentos.

Os testes de autocorrelação de primeira e segunda ordem de Arellano e Bond (1991) são utilizados para testar a presença de autocorrelação nos resíduos em diferença. O teste pressupõe que não há correlação de segunda ordem nos erros idiossincráticos de primeira diferença. A hipótese nula do teste é de que os erros transformados não são correlacionados e que ambas as estatísticas do teste (de primeira e segunda ordem) possuem distribuição normal padrão ($N(0, 1)$). Desta maneira, não se rejeita a hipótese nula de correlação dos erros em primeira ordem, mas se rejeita a correlação de segunda ordem.

No presente trabalho, é utilizado o modelo GMM-sys, que apresenta ganhos de eficiência comparado aos modelos GMM-dif e estáticos, sendo os modelos estáticos apresentados apenas como um ponto de partida ao modelo principal. Assim, com base na literatura empírica, busca-se estimar a seguinte equação empírica pelo modelo GMM-sys:

$$\ln(IED_{it}) = \delta \ln(IED_{it-1}) + \beta Inst_{it} + \gamma \ln(X_{it}) + u_{it} \quad (8)$$

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 ; $Inst_{it}$ representa as variáveis institucionais no país i e no ano t ; X é um conjunto de variáveis de controle, no país i e no ano t ; e u_{it} é o termo de erro padrão.

5 RESULTADOS E DISCUSSÃO

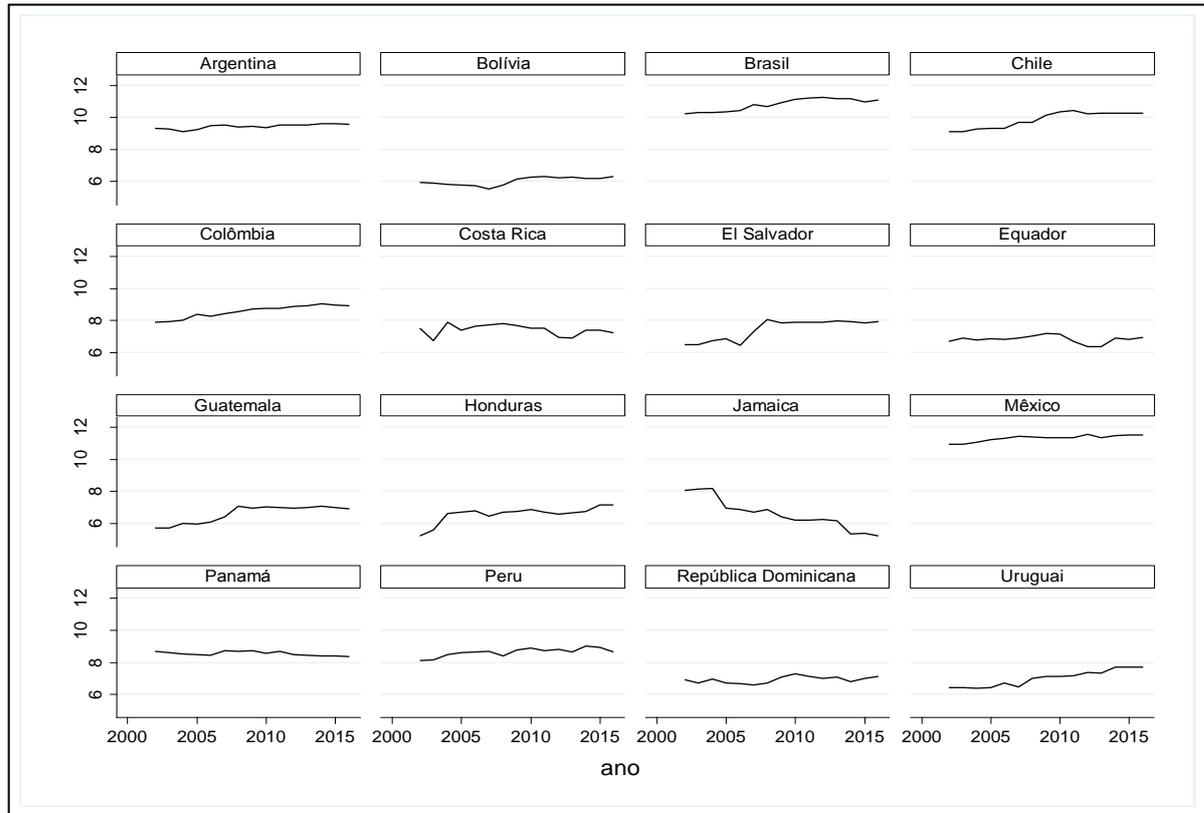
Esta seção é dedicada à apresentação da análise descritiva das variáveis utilizadas e a discussão dos resultados do modelo empírico proposto, estimado a partir da metodologia apresentada na seção 4.2. Os procedimentos econométricos foram executados no *software* Stata 13.

5.1 PANORAMA DESCRITIVO DAS VARIÁVEIS

Como mencionado anteriormente, a variável a ser explicada é representada pelo estoque de IED dos EUA nos países da amostra em logaritmo natural para o período de 2002 a 2016. No capítulo 3 do presente trabalho, foi desenvolvido o panorama do IED na América Latina, tanto em nível geral quanto especificamente a respeito dos EUA, apresentando uma visão macro deste fenômeno. Neste tópico, é realizado um panorama das variáveis a serem utilizadas no procedimento econométrico apresentados na seção 4.3.

O estoque de IED originado dos EUA e direcionado para a América Latina, como observado no panorama geral, cresceu após a década de 1990 (ver Gráfico 4). Entretanto, ao observar os países de forma individual e durante o período de 2002 a 2016, nota-se que Costa Rica, Jamaica e Panamá perderam importância como receptores de IED dos EUA, enquanto os demais países aumentaram o estoque de investimento direto dos EUA no período, conforme demonstrado no Figura 1.

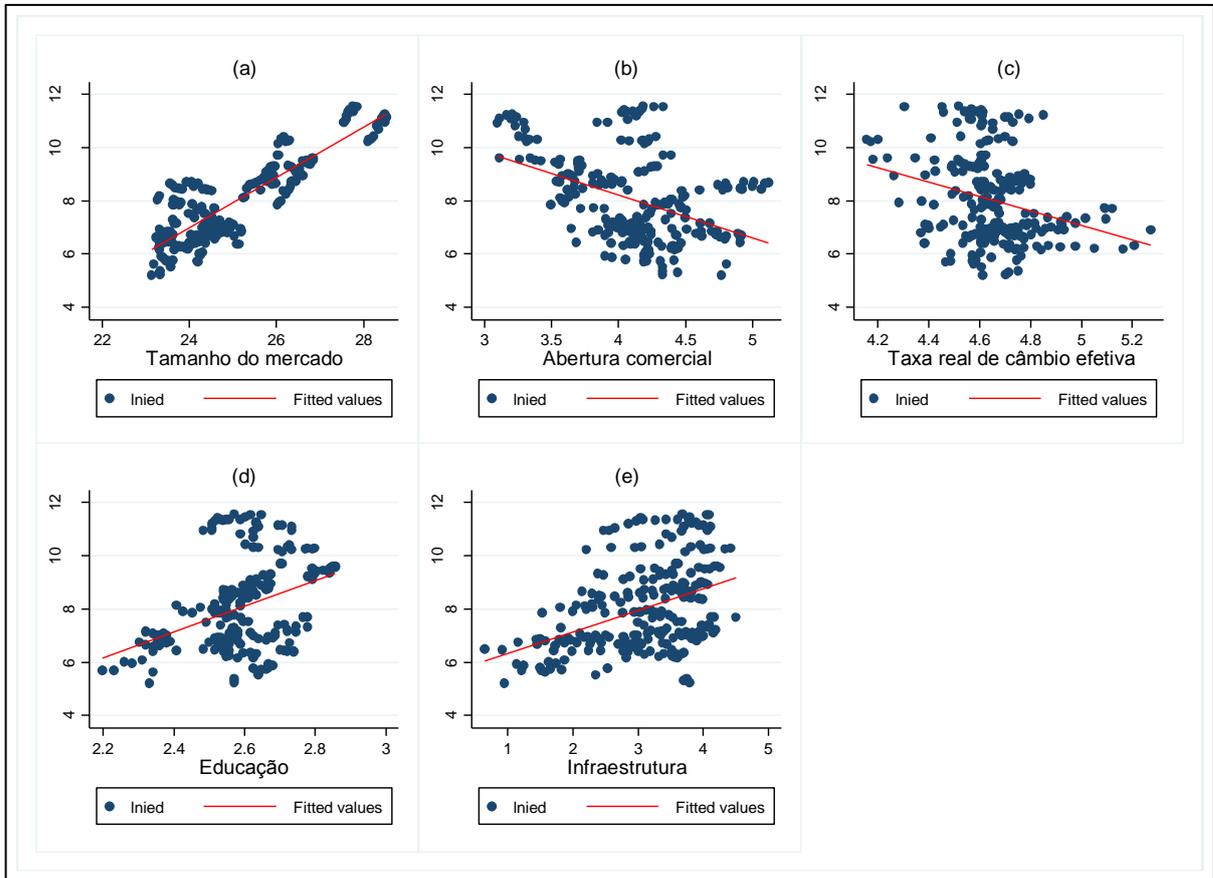
Figura 1 – Estoque de IED dos EUA nos países selecionados da América Latina de 2002 a 2016 (em ln)



Fonte: Elaboração própria no *software Stata* - BEA, 2018.

Ao examinar os países da amostra pelo tamanho do PIB, é possível averiguar que os países da América Latina com maiores PIB são também os que recebem maiores entradas de IED (TREVINO; DANIELS; ARBELÁEZ, 2002; RAMIREZ, 2010; PENFOLD, 2014). Na Figura 2, apresenta-se a relação entre as o estoque de IED e o tamanho do mercado. É possível observar uma relação positiva, o que demonstra que países com maiores mercados consumidores possuem os maiores estoques de IED dos EUA. México e Brasil destacam-se como as maiores economias da América Latina e da amostra, apresentando assim os maiores mercados consumidores. Ainda na Figura 2, apresenta-se a relação entre o estoque de IED e a abertura comercial. Nota-se uma tendência linear negativa, ou seja, países com maiores níveis de abertura comercial não possuem os maiores estoques de IED, o que sugere que o IED pode ser utilizado na região como forma de ultrapassar barreiras comerciais (DIAS, 2014; AMAL, TOMIO, RABOCH, 2010).

Figura 2 – Relação entre o estoque de IED e as variáveis de tamanho do mercado, abertura comercial, taxa real de câmbio efetiva e infraestrutura no período de 2002 a 2016



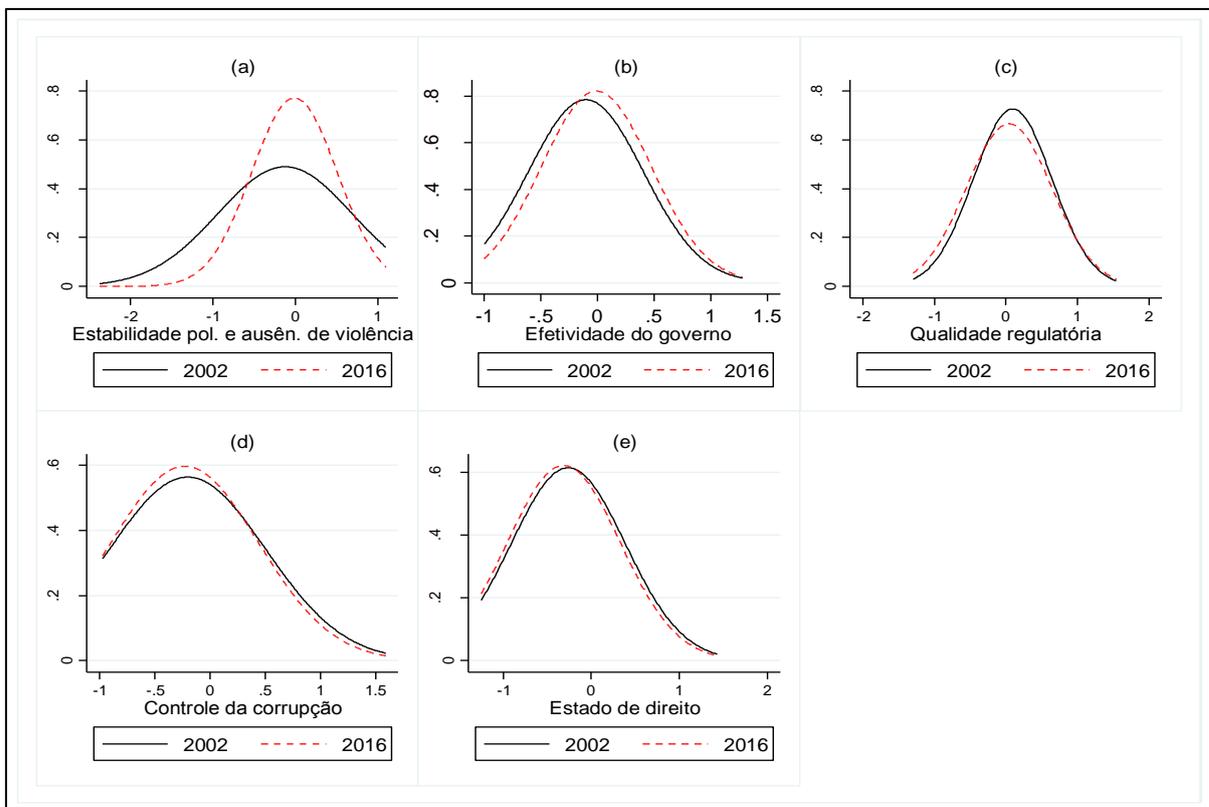
Fonte: Elaboração própria no *software Stata 13* - BEA e World Bank, 2018.

As demais variáveis de controle, ou seja, taxa real de câmbio efetiva, educação e infraestrutura, também estão expostas na Figura 2. A taxa real de câmbio efetiva possui uma relação linear negativa com o estoque de IED, salientando que, para a região, a taxa de câmbio real efetiva mais desvalorizada desestimula a entrada de IED, tendo em vista que esta desvalorização tende a reduzir as remessas de lucros e dividendos para as EMNs quando convertidos para dólares (AMAL; SEABRA; 2007; RAMIREZ, 2010). A variável relacionada à educação demonstra uma relação positiva com o estoque de IED, indicando que um maior nível de educação da população do país atrai mais IED (AL NASSER, 2007).

A variável de infraestrutura apresenta uma tendência linear positiva com o estoque de IED. Tal resultado sugere que países com maior infraestrutura possuem maior estoque de IED dos EUA, visto que as EMNs buscam países com níveis mais altos de infraestrutura, uma vez que proporciona uma maior eficiência do trabalho e reduz custos de produção (VIJAYAKUMAR; SRIDHARAN; RAO, 2010).

Na Figura 3 apresenta-se a distribuição normal das variáveis institucionais do *Worldwide Governance Indicators* para 2002 e 2016. De forma geral, as variáveis de efetividade do governo, qualidade regulatória, controle da corrupção e estado de direito, não tiveram mudanças. Já a variável de estabilidade política e ausência de violência, apresentou uma mudança positiva em sua distribuição, ou seja, em 2016 houve uma melhora nos resultados deste indicador nos países da amostra.

Figura 3 – Distribuição normal das variáveis institucionais do *Worldwide Governance Indicators* em 2002 e 2016



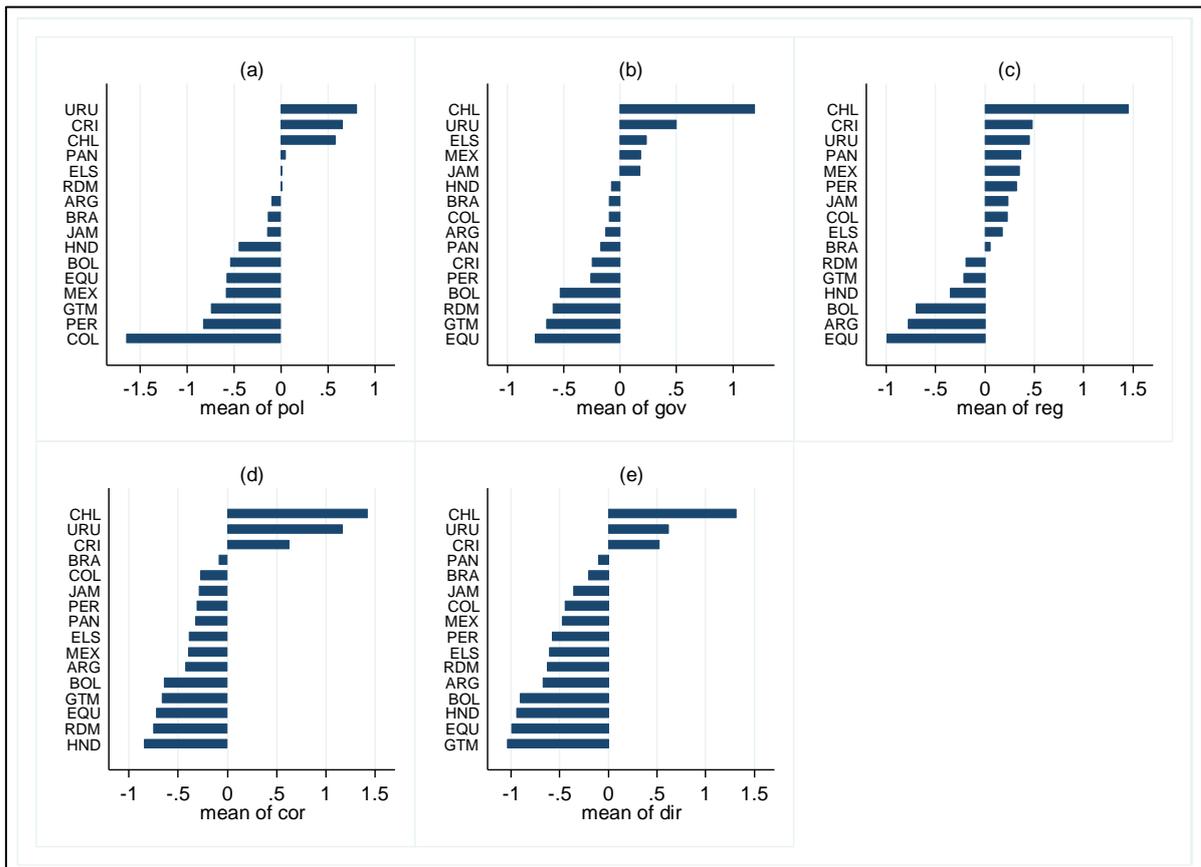
Fonte: Elaboração própria no *software Stata 13* – World Bank, 2019.

A média das variáveis institucionais do *Worldwide Governance Indicators* durante o período da amostra é exposta na Figura 4 por país. De forma geral, observa-se que Chile, Costa Rica e Uruguai se destacam, o que indica que esses países se encontram em um patamar superior ao demais países da amostra em termos de qualidade institucional. Em contrapartida, Bolívia, Colômbia, Equador e Guatemala, apresentam os piores resultados.

Dentre as variáveis institucionais, a qualidade regulatória demonstra os melhores resultados, posto que nesta variável há um grupo maior de países com o indicador positivo. Em sentido contrário, apresenta-se a variável de estado de direito, apresentando os piores resultados

quando comparada às demais variáveis. Ao observar a correlação dessas variáveis com o estoque de IED, têm-se que somente a variável estabilidade política e ausência de violência possui uma correlação negativa, enquanto as demais variáveis apresentaram uma correlação positiva, conforme demonstra a Tabela A1.

Figura 4 – Média das variáveis institucionais do *Worldwide Governance Indicators* nos países selecionados da América Latina no período de 2002 a 2016



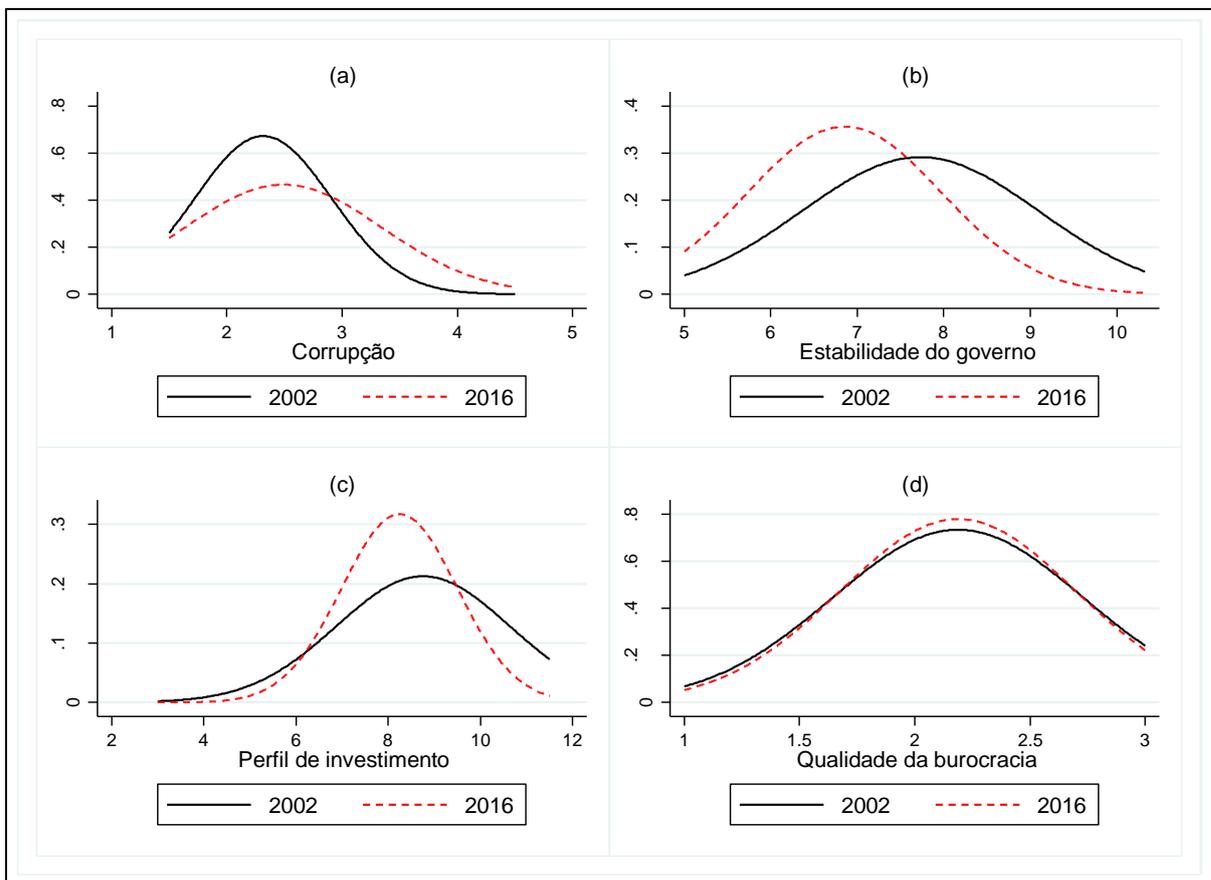
Fonte: Elaboração própria no *software Stata 13* – World Bank, 2019.

A Figura 5 permite visualizar a dinâmica de distribuição das variáveis institucionais do *Political Risk Service* nos países da amostra, apresentando os valores para os anos de 2002 e 2016. A variável corrupção apresenta, dentre as demais variáveis, o melhor resultado para o período, pois houve uma mudança positiva na média destes anos, que foi de 2,31 em 2002 e 2,49 em 2016, ou seja, houve uma melhora nos indicadores de corrupção nos países de forma geral. Por outro lado, as variáveis de estabilidade do governo e perfil de investimento tiveram uma piora nos resultados durante o período, demonstrando um aumento do risco relativo a estabilidades dos governos e a fatores que afetam os investimentos nos países da amostra. A

variável de qualidade da burocracia mudou pouco durante o período da análise, ficando praticamente estável.

Para verificar a relação dessas variáveis institucionais com o estoque de IED dos EUA, pode-se observar-se na Tabela A1 que as variáveis de corrupção, perfil do investimento e qualidade da burocracia possuem uma correlação positiva com o IED, enquanto a variável de estabilidade do governo demonstra uma correlação negativa.

Figura 5 – Distribuição normal das variáveis institucionais do *Political Risk Service* em 2002 e 2016

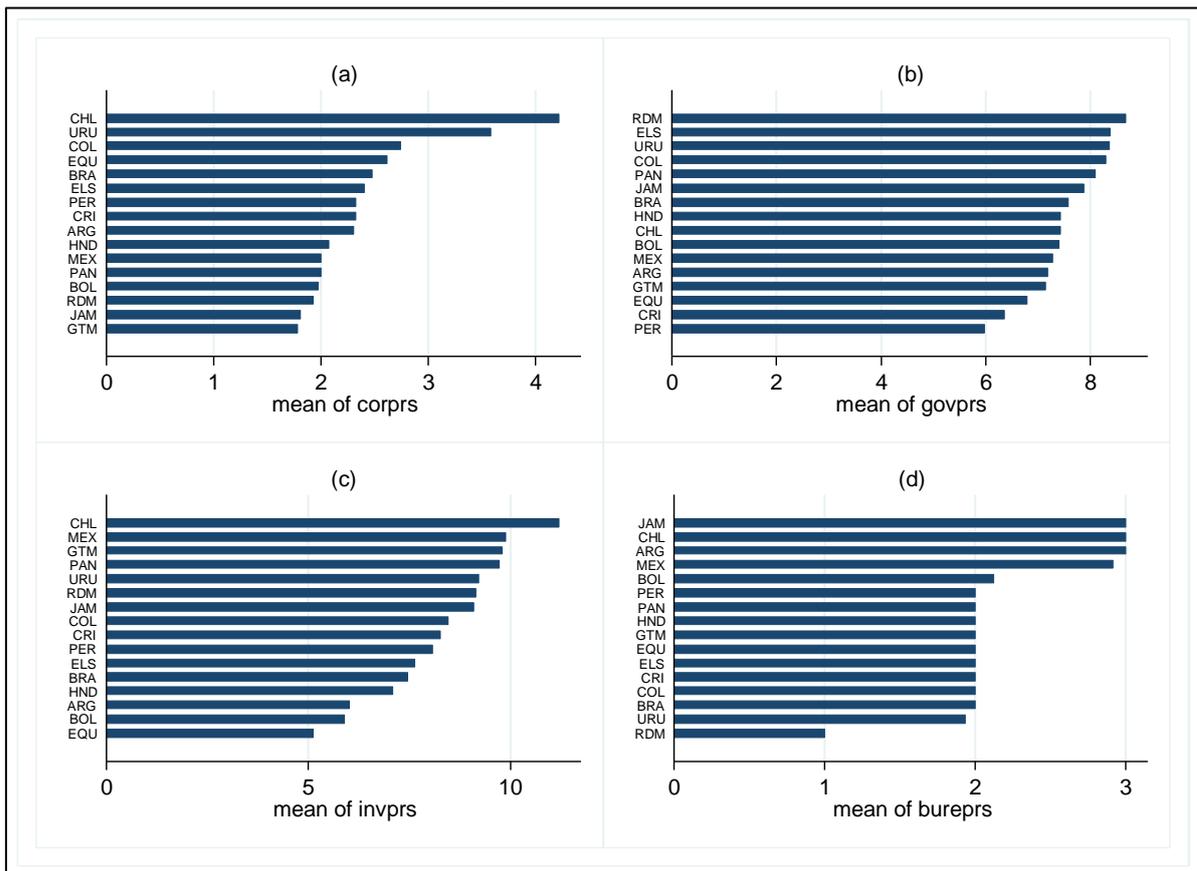


Fonte: Elaboração própria no software *Stata 13* - PRS, 2018.

Ao examinar os países da amostra conforme a média dessas variáveis institucionais, é possível verificar seu respectivo comportamento observando a Figura 6. O Chile e o Uruguai apresentam os melhores resultados no combate à corrupção, enquanto a Guatemala e a Jamaica possuem os piores resultados dentre os países da amostra. Quanto à variável de estabilidade do governo, República Dominicana, El Salvador e Colômbia apresentam os melhores resultados e o Peru e a Costa Rica, os piores. Para a variável de perfil de investimento, têm-se o Chile e o México como os países com menor risco de investimentos, em contrapartida, o Equador e a

Bolívia apresentam os maiores riscos desta variável. A qualidade burocrática denota que Argentina, Chile e Jamaica se destacam com o maior índice e a República Dominicana, como o menor valor para o índice. Os demais países possuem resultados muito parecidos.

Figura 6 – Média das variáveis institucionais do *Political Risk Service* nos países selecionados da América Latina no período de 2002 a 2016



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

Em síntese, esses dados demonstram uma heterogeneidade entre os países da amostra, desde o estoque de IED até as questões institucionais. Na amostra há países como o Brasil e o México, que apresentam as maiores economias e possuem os maiores estoques de IED dos EUA. Há também países como o Chile, que se destacou em relação aos demais países nas questões instituições e possui o terceiro maior estoque de IED. Porém, identifica-se que, para os demais países, os resultados se diferem do exposto acima, assim, identificar e entender o impacto das instituições na atração de IED dos EUA é fundamental para auxiliar os governos da América Latina na implantação de políticas voltadas para a atração de investimento direto.

5.2 IMPACTO DOS FATORES INTITUCIONAIS E ECONÔMICOS SOBRE O ESTOQUE DE IED DOS EUA NA AMÉRICA LATINA

Como já citado, a metodologia utilizada foi de dados em painel estático e dinâmico. Primeiro, foram realizadas três regressões, dados empilhados, efeitos fixos e efeitos aleatórios. Para verificar o procedimento mais apropriado a ser estimado, foram realizados os testes LM, Chow e de Hausman. O teste de Chow indicou que o método de estimação de efeitos fixos é mais indicado que o modelo de dados empilhados e o teste LM apresentou que o modelo de efeitos aleatórios é melhor quando comparado com o modelo de dados empilhados, ambos os testes foram significantes ao nível de 1%. O teste de Hausman, demonstrou que a hipótese nula pode ser rejeitada ao nível de significância de 5%, demonstrando que o modelo de efeitos fixos é mais adequado do que o modelo de efeitos aleatórios.

Para verificar os possíveis problemas existentes no modelo de efeitos fixos, utiliza-se os testes de Wald, Wooldrige (2002) e Pesaran (2004). O teste de Wald revela a presença de heterocedasticidade e o resultado reportado do teste de Wooldrige (2002) demonstra que há problemas de correlação serial no modelo, os dois testes foram estatisticamente significantes ao nível de 1%. O teste de Pesaran (2004) demonstra que a hipótese nula não pode ser rejeitada, ou seja, não há problemas de autocorrelação contemporânea.

Nas regressões exibidas na Tabela 3, são utilizadas as variáveis de controle que incorporam as questões econômicas, sendo elas: tamanho do mercado ($\ln\text{pib}$), abertura comercial ($\ln\text{abc}$), taxa real de câmbio efetiva ($\ln\text{taxc}$), educação ($\ln\text{educ}$) e infraestrutura ($\ln\text{infra}$). Este modelo foi usado como base para os próximos.

Na Tabela 3, observa-se que a variável tamanho de mercado mostrou-se positiva em todas as regressões, sendo estatisticamente significativa somente nos modelos de dados empilhados e efeitos aleatórios. A variável de abertura comercial teve o sinal esperado em todas as regressões e foi estatisticamente significativa nos modelos de dados empilhados e efeitos aleatórios. A variável de educação foi positiva em todas as regressões e estatisticamente significativa somente no modelo de dados empilhados.

Tabela 3 – Estimativas dos modelos de Dados Empilhados, Efeitos Fixos e Efeitos Aleatórios para os países selecionados da América Latina no período de 2002 a 2016

Variáveis	Dados Empilhados	Efeitos Fixos	Efeitos Aleatórios
	(1)	(2)	(3)
L.lnpib	1.303*** (0.038)	1.091 (1.293)	1.112*** (0.173)
lnabc	1.920*** (0.120)	0.397 (0.308)	0.669*** (0.250)
Intaxc	0.064 (0.243)	0.365 (0.329)	0.362 (0.320)
lneduc	1.621*** (0.332)	-0.715 (1.872)	-0.258 (1.389)
lninfra	-0.031 (0.067)	-0.015 (0.351)	-0.017 (0.147)
_cons	-36.932*** (2.514)	-20.759 (29.246)	-23.564*** (5.645)
N	224	224	224
R ²	0.874	0.222	

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: L.lnpib – tamanho do mercado; lnabc – abertura comercial; Intaxc – taxa real de câmbio efetiva; lneduc – educação; lninfra – infraestrutura.

Fonte: Elaboração própria, resultados da pesquisa com utilização do *software* Stata 13.

Dados os problemas de autocorrelação, heterocedasticidade e, principalmente, endogeneidade oriunda do problema de causalidade reversa que se apresentam no modelo de efeitos fixos, as próximas regressões são realizadas utilizando o modelo de dados em painel dinâmico - GMM-sys. Este método consegue lidar com os problemas mencionados, que podem surgir da correlação dos efeitos específicos de cada país com as variáveis independentes. Deste modo, como o presente banco de dados contempla uma série de tempo com um tamanho suficiente para estimativas dinâmicas, esse procedimento apresenta-se como um método superior ao método estático de dados em painel.

Nas próximas estimativas, incorpora-se as variáveis institucionais do *Worldwide Governance Indicators*, conforme apresentado na Tabela 4, sendo realizadas seis regressões. A primeira regressão leva em consideração somente as variáveis de econômicas de controle e nas demais regressões são inseridas as variáveis institucionais. Segundo Dias (2014), as variáveis institucionais podem apresentar elevada multicolinearidade e uma alta correlação entre elas, assim, foi utilizado o teste *Variance Inflation Factor* (VIF). Os resultados médios do teste foram de 5,38, com as variáveis dir (estado de direito), cor (controle da corrupção) e reg (qualidade regulatória), obtendo valores acima de 5, conforme na Tabela D1 no Apêndice E. Segundo Fávero et al. (2009), resultados acima de 5, sugerem presença de multicolinearidade. Deste

modo, optou-se por estimar as variáveis institucionais separadas, em conjunto somente com as variáveis de econômicas de controle.

Tabela 4 – Estimativas do modelo GMM-sys 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					
	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)
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)	-7.476*** (2.901)	-8.756** (3.679)	-6.958** (2.965)	-7.211** (2.944)	-6.427** (2.892)
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 de 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 com utilização do *software* Stata 13.

Na Tabela 4 exibe-se as regressões de 4 a 9, 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 6 e 7, 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 5, 6 e 7. 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 5 e 6. 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 5 e 8, na Tabela 5, 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 5 apresenta-se os resultados das regressões para o modelo GMM-sys com as variáveis institucionais do *Political Risk Service*⁸. Assim como nas regressões de 4 a 9 (Tabela 4), 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 (bureprs), porém não foi estatisticamente significativa. As variáveis de corrupção (corprs) e perfil do investimento (invprs) obtiveram o sinal esperado, mas não foram estatisticamente significativas. A variável de estabilidade do governo (govprs) apresenta impacto positivo sobre o estoque de IED e foi estatisticamente significativa ao nível de 10,7%.

⁸ No Apêndice B, apresenta-se o teste VIF para esse conjunto de variáveis. O teste não obteve nenhum resultado acima de 5, demonstrando que não há problemas de multicolinearidade nessas regressões.

Tabela 5 – Estimativas do modelo GMM-sys 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			
	(10)	(11)	(12)	(13)
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.lnpiib	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)
Correlação Arellano-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.lnpiib – tamanho do mercado; lnabc – abertura comercial; lntaxc – taxa real de câmbio efetiva; lneduc – educação; lninfra – infraestrutura.

Fonte: Elaboração própria, resultados da pesquisa com utilização do *software* Stata 13.

Em conformidade com os resultados encontrados nas regressões 4 a 9, as variáveis de abertura comercial (lnabc) e infraestrutura (lninfra) 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 (lnpiib) e educação (lneduc) foram positivas, mas não estatisticamente significativas em nenhuma das regressões.

Os resultados exibidos nas Tabelas 4 e 5 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 6 e 11 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 7 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. O estoque de IED defasado foi positivo e estatisticamente significativo em todas as regressões, segundo Dias (2014) o estoque acumulado de IED sinalizam para novos investidores a existência de boas condições no país para realização dos seus investimentos. 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 5, 6 e 7, mas devido ao problema de instrumentos na regressão 5, pode-se considerar somente os resultados das regressões 6 e 7. 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, destacam-se as variáveis de abertura comercial, tamanho do mercado e infraestrutura como fatores que impactam a entrada de IED dos EUA na região.

6 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 estático e 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. Desta forma,

avanços nos elementos institucionais citados resultariam em menores custos, incertezas e riscos que são inerentes a países com ambientes de baixa qualidade institucional, e, conseqüentemente elevariam o estoque de IED dos EUA nas economias da América Latina.

Essa pesquisa contribui para a literatura ao verificar a existência do efeito das instituições na entrada de IED dos EUA em países da América Latina, utilizando na análise duas bases de dados institucionais, além de dados econômicos já consolidados na literatura.

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.
- ASIEDU, E. On the determinants of foreign direct investment to developing countries: is Africa different?. **World Development**, v. 30, n. 1, p. 107-119, 2002.
- 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.
- BUCKLEY, P. J.; CASSON, M. The future of the multinational enterprise. **Macmillan**, London, 1976.
- BUCKLEY, P. J.; CASSON, M. The optimal timing of a foreign direct investment **Economic Journal**, v. 91, n. 361, p. 75-87, 1981.

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

CAMERON, A. C.; TRIVEDI, P. K. **Microeconometrics: methods and applications**. Cambridge University Press, 2005.

COMISIÓN ECONÓMICA PARA AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE – CEPAL. **La Inversión Extranjera Directa en América Latina y el Caribe**, CEPAL, 2009. Disponível em: <https://repositorio.cepal.org/bitstream/handle/11362/1138/1/S0900390_es.pdf>. Acesso em: 05 de maio de 2019.

COMISIÓN ECONÓMICA PARA AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE – CEPAL. **La Inversión Extranjera Directa en América Latina y el Caribe**, CEPAL, 2014. Disponível em: <https://repositorio.cepal.org/bitstream/handle/11362/36805/1/S1420131_es.pdf>. Acesso em: 05 de maio de 2019.

COMISIÓN ECONÓMICA PARA AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE – CEPAL. **La Inversión Extranjera Directa en América Latina y el Caribe**, CEPAL, 2016. Disponível em: <https://repositorio.cepal.org/bitstream/handle/11362/40215/1/S1600416_pt.pdf>. Acesso em: 05 de maio de 2019.

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.

DIAS, A. R. **Determinantes do Investimento Direto Externo para Economias em Desenvolvimento e em Transição, 1996-2011. Existem Diferenças para América Latina e Caribe?**. Dissertação (Mestrado em Economia do Desenvolvimento). Pontifícia Universidade Católica do Rio Grande do Sul, Porto Alegre, Rio Grande do Sul, 2014.

DRUKKER, D. M. Testing for serial correlation in linear panel-data models. **The Stata Journal**, v. 3, n. 2, p. 168-177, 2003.

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.

FÁVERO, L. P. L. et al. **Análise de Dados: Modelagem Multivariada para Tomada de Decisões**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2009.

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.

GREENE, W. H. **Econometric Analysis**, 4. ed. Upper Saddle River, NJ: Prentice-Hall, 2001.

HAUSMAN, J. A. Specification Tests in Econometrics. **Econometrica**, v. 46, n. 6, p. 1251-1271, 1978.

HSIAO, C. **Analysis of panel data**. 3. ed., New York: Cambridge University Press, 2014.

HYMER, S. H. **The International Operations of National Firms**. Cambridge, Mass: The MIT Press, 1976.

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.

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.

MARQUES, L. D. **Modelos Dinâmicos com Dados em Painel: revisão de literatura**. Faculdade de Economia do Porto, 2000. Disponível em: < <http://wps.fep.up.pt/wps/wp100.pdf> >. Acesso em: 05 de maio de 2019.

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, Institutional Change and Economic Performance**. Cambridge: Cambridge University Press, 1990.

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.

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.

PESARAN, M. H. **General diagnostic tests for cross section dependence in panels**, 2004.

PESSEGUEIRO, D. M.; FERREIRA, M. A. S. P. V.; REIS, N. R.; PINTO, C. S. F. The Influence of Arbitrary and Pervasive Corruption on FDI Inflows and the Moderating Effect of Corruption Distance: Evidence from Latin America. **InternexT - Revista Eletrônica de Negócios Internacionais da ESPM**, v. 13, n. 1, p. 50-62, 2018.

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 2011**: Non-equity modes of international production and

development. Disponível em: < https://unctad.org/en/PublicationsLibrary/wir2011_en.pdf>. Acesso em: 05 de maio de 2019.

UNITED NATIONS CONFERENCE ON TRADE AND DEVELOPMENT - UNCTAD. **World Investment Report 2012: Towards a New Generation of Investment Policies.** Disponível em: <https://unctad.org/en/PublicationsLibrary/wir2012_embargoed_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: Acesso em: 05 de maio de 2019.

UNITED NATIONS DEVELOPMENT PROGRAMME HUMAN DEVELOPMENT REPORTS. Disponível em: < <http://hdr.undp.org/en/data#>>. 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.

VIJAYAKUMAR, N.; SRIDHARAN, P.; RAO, K. C. S. Determinants of FDI in BRICS Countries: A panel analysis. **International Journal of Business Science & Applied Management (IJBSAM)**, v. 5, n. 3, p. 1-13, 2010.

VERNON, R. International Investment and International Trade in the Product Cycle. **Quarterly Journal of Economics**, v. 80, p. 190-207. 1966.

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.

WOOLDRIDGE, J. M. **Econometric Analysis of Cross Section and Panel Data.** MIT press, 2010.

APÊNDICES

APÊNDICE A - Estoque de IED no mundo, na América Latina e nos países em desenvolvimento

Tabela A1 – Estoque de IED no mundo, na América Latina e nos países em desenvolvimento (em bilhões de US\$ correntes)

Ano	Mundo	América Latina	Participação relativa (América Latina/Mundo) em %	Países em desenvolvimento	Participação relativa (América Latina/Países em desenvolvimento) em %
1990	2.196,33	107,19	4,88	508,80	21,07
1991	2.471,26	118,42	4,79	546,70	21,66
1992	2.493,84	141,74	5,68	604,08	23,46
1993	2.699,01	160,42	5,94	680,90	23,56
1994	2.963,92	173,99	5,87	756,58	23,00
1995	3.564,64	179,92	5,05	842,66	21,35
1996	4.134,35	214,96	5,20	981,33	21,90
1997	4.720,86	280,74	5,95	1.088,94	25,78
1998	5.917,57	336,99	5,69	1.196,79	28,16
1999	7.087,67	392,31	5,54	1.539,35	25,49
2000	7.380,45	338,77	4,59	1.546,08	21,91
2001	7.475,19	523,13	7,00	1.741,36	30,04
2002	7.331,90	477,46	6,51	1.683,69	28,36
2003	9.141,85	546,10	5,97	1.946,27	28,06
2004	10.537,25	637,74	6,05	2.269,91	28,10
2005	11.427,73	738,64	6,46	2.653,17	27,84
2006	14.079,99	843,19	5,99	3.286,05	25,66
2007	17.951,89	1.027,22	5,72	4.384,62	23,43
2008	15.403,58	1.002,63	6,51	4.062,77	24,68
2009	18.301,80	1.228,80	6,71	4.936,83	24,89
2010	20.279,39	1.629,25	8,03	6.123,09	26,61
2011	21.007,27	1.693,72	8,06	6.450,53	26,26
2012	22.877,13	1.895,92	8,29	7.364,60	25,74
2013	24.764,74	1.955,52	7,90	7.846,91	24,92
2014	25.378,77	2.008,11	7,91	8.452,64	23,76
2015	25.664,96	1.884,95	7,34	8.677,87	21,72
2016	27.663,09	2.031,68	7,34	9.234,03	22,00

Nota: é excluído os países que são centros financeiros offshore no Caribe: Anguilla, Antígua e Barbuda, Aruba, Bahamas, Barbados, Ilhas Virgens Britânicas, Ilhas Cayman, Curaçao, Dominica, Granada, Montserrat, São Cristóvão e Névis, Santa Lúcia, São Vicente e Granadinas, São Martinho (parte holandesa) e Ilhas Turcas e Caicos.
Fonte: Elaboração própria – UNCTAD, 2018.

APÊNDICE B - Índice da taxa real de câmbio efetiva

A taxa real de câmbio real efetiva em relação ao dólar (TAXCR) é um índice construído por Darvas (2012) a partir da taxa de câmbio nominal e o IPC (Índice de Preço ao Consumidor) dos países, levando em consideração 67 parceiros comerciais por país. A fórmula do cálculo segue abaixo:

$$TAXCR_t = \frac{TAXCN_t * IPC_t}{IPC_t^{externo}} \quad (8)$$

em que,

- $TAXCR_t$ é a taxa real de câmbio efetiva de um país contra a cesta de moedas de seus parceiros comerciais;
- IPC_t é o índice de preço ao consumidor de um país;
- $TAXCN_t = \prod_{i=1}^N S(i)_t^{w^{(i)}}$ a taxa de câmbio nominal de um país, que por sua vez é uma média ponderada geometricamente de $S(i)_t$, a taxa de câmbio nominal bilateral entre o país em questão e o seu parceiro comercial (i);
- $IPC_t^{externo} = \prod_{i=1}^N IPC(i)_t^{w^{(i)}}$ é a média ponderada geometricamente dos IPC dos parceiros comerciais, IPC_t é o índice de preços ao consumidor do parceiro (i), w^i é o peso comercial do parceiro (i) e N é o número de parceiros comerciais considerados para o cálculo (67 parceiros). A soma dos pesos é igual a 1, ou seja $\sum_{i=1}^N w^{(i)} = 1$. Para o cálculo foi utilizada a média ponderada geométrica, porque é o método mais utilizado na literatura (DARVAS, 2012).

APÊNDICE C - Correlação entre as variáveis

Tabela C1– Correlação entre as variáveis

	lnied	lnpib	lnabc	lntaxc	lneduc	lninfra	pol	gov	reg	cor	dir	corprs	govprs	invprs	bureprs
lnied	1														
lnpib	0.873	1													
lnabc	-0.428	-0.727	1												
lntaxc	-0.283	-0.318	0.186	1											
lneduc	0.380	0.421	-0.496	-0.0205	1										
lninfra	0.406	0.391	-0.224	0.172	0.551	1									
pol	-0.0145	-0.173	0.189	0.174	0.349	0.338	1								
gov	0.397	0.161	0.0638	-0.0486	0.313	0.322	0.436	1							
reg	0.390	0.140	0.125	-0.00320	0.138	0.296	0.380	0.727	1						
cor	0.240	0.133	-0.0756	0.115	0.476	0.374	0.614	0.690	0.719	1					
rlaw	0.306	0.139	0.00630	0.0486	0.469	0.388	0.657	0.691	0.811	0.927	1				
corprs	0.227	0.206	-0.213	0.159	0.464	0.274	0.314	0.558	0.485	0.717	0.648	1			
govprs	-0.0879	-0.115	0.101	-0.0853	-0.0358	-0.119	0.0863	0.119	0.0853	0.0276	0.0398	0.0772	1		
invprs	0.223	0.0479	0.175	-0.124	-0.143	0.0607	0.240	0.441	0.716	0.439	0.522	0.123	0.146	1	
bureprs	0.417	0.277	-0.0248	-0.0941	0.271	0.156	0.0766	0.494	0.213	0.277	0.242	0.150	-0.148	0.154	1

Fonte: Elaboração própria, com dados da pesquisa.

APÊNDICE D - Teste *Variance Inflation Factor*

Tabela D1 – Teste *Variance Inflation Factor* para as variáveis institucionais do *Worldwide Governance Indicators*

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
Intaxc	1.450	0.688
Média VIF	5.380	

Fonte: Elaboração própria, com dados da pesquisa.

Tabela D2 – Teste *Variance Inflation Factor* para as variáveis institucionais do *Political Risk Service*

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
Intaxc	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.

APÊNDICE E - Resumo dos trabalhos empíricos

Quadro E1 – Resumo dos trabalhos empíricos

AUTOR(ES)	PERÍODO	OBJETIVO E PROCEDIMENTO ECONOMÉTRICO	RESULTADOS
Nunnenkamp e Spatz (2002)	1987-2000	Analisar os determinantes do fluxo de IED em uma amostra de 28 países em desenvolvimento, por meio de um painel de dados.	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.
Asiedu (2002)	1988-1997	Analisar uma amostra de 71 países em desenvolvimento, com o objetivo de verificar se os determinantes do ingresso de IED da África é diferente dos demais países em desenvolvimento da amostra. Utilizou os métodos de dados em painel e corte transversal.	Os resultados encontrados mostram que a infraestrutura e o retorno sobre o capital são variáveis importantes para atrair IED nos países em desenvolvimento, mas não são significativas nos países africanos. Enquanto que a abertura comercial é importante para ambos os grupos de países. Um fator limitante aos países da África diz respeito a localização geográfica, que mostrou-se sendo uma variável negativa na atração de investimentos pelo risco de se realizar negócios na região.
Nonnenberg e Mendonça (2005)	1975-2000	Analisar os determinantes do fluxo de IED para 33 países em desenvolvimento, por meio de um painel de dados.	Os resultados encontrados pelos autores revelaram que o tamanho da economia, evidenciado pelo PIB e a taxa média de crescimento do PIB afetam positivamente o IED e são fortemente significativos. O grau de escolaridade, a abertura comercial, a inflação e o índice Dow Jones aparecem também como importantes determinantes de IED.
Daude e Stein (2007)	1982-2002	Analisar os determinantes do estoque de IED bilaterais com origem em 34 países, em sua maioria desenvolvidos, para 152 países, 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. Com maior ênfase para as variáveis de imprevisibilidade política, excessiva carga regulatória, carência de confiança no governo e qualidade regulatória como sendo significativas para atração de IED.

Busse e Hefeker (2007)	1984-2003	Analisar o risco político e as instituições nos países anfitriões como determinantes do IED, utilizando dados de 83 países em desenvolvimento pelo método de dados em painel.	Empregaram uma grande quantidade de variáveis institucionais e encontram evidências de que o nível de estabilidade do governo, nível de envolvimento em conflitos internos/externos, nível de corrupção, tensões étnicas, lei e ordem, responsabilidade do governo com a democracia e qualidade burocrática são significativas para atração de IED.
Bénassy-Quéré, Coupet e Mayer (2007)	1985-2000	Analisar os determinantes do investimento estrangeiro direto nos países em desenvolvimento e reavaliar o papel da qualidade das instituições no IED. Utilizaram estimativas de seção cruzada e dados em painel.	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.
Ranjan e Agrawal (2011)	1975-2009	Averiguar os determinantes do IED para os BRIC (Brasil, Rússia, Índia e China) por meio de um painel de dados.	Identificaram que o tamanho do mercado, medido pelo PIB, a abertura comercial, o custo de mão-de-obra, a infraestrutura, a estabilidade macroeconômica e a perspectiva de crescimento econômico são determinantes potenciais do ingresso de IED nos BRIC.
Trevino, Daniels e Arbeláez (2002)	1988-1999	Utilizaram uma modelagem de mínimos quadrados ordinários em séries de tempo multivariada, para 07 países da América Latina, com o intuito verificar o impacto de variáveis microeconômicas, macroeconômicas e institucionais sobre o fluxo do IED.	Concluíram que os fatores determinantes para entrada de IED para os países selecionados foram às privatizações, o tamanho do PIB e as mudanças nos índices de preços, com as demais variáveis não apresentando resultados significativos.
Amal e Seabra (2007)	1984-2001	Estimaram um modelo de dados em painel para 07 países da América Latina.	Os resultados encontrados 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 risco político, grau de liberdade econômica e participação em processos de integração também são determinantes importantes para os ingressos de IED.

Monteiro (2008)	1985-2003	Teve como objetivo testar um conjunto de variáveis institucionais (boa governança, grau de liberdade política e econômica) e variáveis econômicas tradicionais, para verificar quais combinações de variáveis que explicariam melhor a distribuição dos fluxos de IDE na América Latina, utilizando um modelo de dados em painel.	Como resultado o autor encontrou, que o tipo de regime político, a boa governança e violações de direitos humanos não são fatores relevantes para explicar a atratividade do IED na região. Por outro lado, os fatores econômicos, como o crescimento e o equilíbrio macroeconômico, são fatores que atraem o investimento para a região.
Ramirez (2010)	1980-2001	Trabalhando com dados em painel para 09 países da América Latina, 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)	1996-2008	Discutiram os fatores determinantes do IED na América Latina, para tal, estimaram um modelo de dados em painel dos determinantes econômicos e institucionais do estoque do IED em 08 países da América Latina	Os resultados empíricos demonstraram que o IED na América Latina está positivamente correlacionado à estabilidade econômica, crescimento econômico e abertura comercial, e também à melhoria do ambiente institucional e político dos países.
Penfold (2014)	1995-2011	Utiliza dados de 19 países da América Latina, com o intuito de investigar a relação entre o desempenho de alguns setores da economia, fatores institucionais e a atração de IED.	Os resultados indicaram que os fatores econômicos tradicionais na literatura, como o grau de abertura comercial e o tamanho dos mercados domésticos, são determinantes na atração do investimento. Com relação ao impacto de variáveis institucionais o autor encontra 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. Outro resultado importante identificado diz respeito a acordos bilaterais de comércio e áreas de livre comércio, que somente são relevantes para a atração do IED quando interagem com as demais variáveis institucionais.

Dias (2014)	1996-2011	Empregando uma metodologia de dados em painel, estimou regressões para economias em desenvolvimento e em transição, com ênfase para países da América Latina e Caribe.	Os resultados obtidos pelo autor evidenciam que o tamanho do mercado, o estoque acumulado de IED, a abertura comercial, a infraestrutura e a qualidade institucional são fatores significativos para atrair IED para países em desenvolvimento e em transição. Já para os países da América Latina e Caribe somente as variáveis: crescimento do PIB, tamanho de mercado e estoque de IED foram significativas para atração deste tipo de investimento.
Willians (2015)	1975-2005	Utilizou dados de 68 países em desenvolvimento, com o objetivo de analisar se os determinantes do IED dos países da América Latina diferem dos países de outras regiões.	As evidências encontradas apontam que há diferença, em particular o estoque de infraestrutura atrai IED para América Latina, enquanto que o alto endividamento inibe o investimento e a uma boa governança atrai IED para países de outras regiões.
Pessegueiro et al. (2018)	2010-2014	Distinguiram em seu estudo o efeito de dois tipos de corrupção – arbitrária e generalizada - e o papel moderador da distância da corrupção entre o país investidor e receptor na capacidade de atração de IED. Para tal utilizaram-se de um modelo Tobit, com a variável dependente sendo os influxos de IED para países da América Latina.	Os resultados encontrados mostraram que a corrupção generalizada reduz a atratividade ao investimento estrangeiro e que a distância de corrupção ameniza o efeito negativo da relação entre corrupção arbitrária do país receptor e os influxos de IED.
Tuman e Emmert (2004)	1979-1996	Investigaram os fatores políticos e econômicos como determinantes do IED dos EUA na América Latina. A análise concentra-se em 15 países da região, através de um modelo multivariado.	Como resultados os autores encontraram que o tamanho do mercado, os níveis de qualificação dos trabalhadores e a instabilidade política têm um efeito estatisticamente significativo sobre o comportamento de investimento das empresas multinacionais norte-americanas. Além disso, descobriram 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)	1979-1999	Realiza um estudo sobre os determinantes do IED dos EUA na América Latina e na Ásia, com dados de 19 países, por meio de um modelo de dados em painel.	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)	1982-2007	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, através de um modelo de dados em painel, utilizando o estoque de IED de 11 setores econômicos como variável dependente.	Como resultado os autores identificam 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 um pouco entre os setores. Enquanto que os acordos de investimentos e a democracia foram negativamente relacionados ao IED no agregado, já a filiação a OMC pelo país receptor mostrou-se relacionada ao IED, embora varie de acordo com o setor.
Garcia-Fuentes, Kennedy e Ferreira (2016)	1983-2010	Investigam o efeito das remessas financeiras nos fluxos de IED dos EUA para a América Latina. Para tal utilizam um modelo de dados em painel para 26 países	Os resultados mostram um impacto positivo e significativo das remessas nos fluxos de IED dos EUA. No entanto, este efeito depende do nível do PIB per capita do país de acolhimento. Além disso, a demanda do país anfitrião afeta positivamente os fluxos de IED dos EUA, o que suporta a hipótese do tamanho do mercado.
Kucera e Principi (2017)	1994-2010	Realizaram um estudo do IED dos EUA para 15 setores econômicos em 54 países, com o objetivo de analisar os efeitos dos direitos humanos e da governança sobre o fluxo do IED.	Encontraram 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 indústria.
Sen e Sinha (2017)	1984-2010	Analisar os determinantes institucionais nas variações intrasetoriais e interpaíses, para tal, utilizaram um conjunto de dados tridimensionais dos fluxos de IED dos EUA para 50 países e 6 setores, em um painel de dados.	Os resultados encontrados demonstraram 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. E, países que querem atrair o IED americano em setores mais tecnológicos devem melhorar seu ambiente institucional, principalmente os direitos de propriedade.