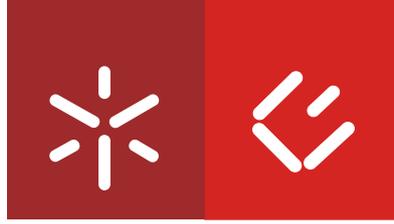


**Universidade do Minho**  
Escola de Economia e Gestão

Sylvia Ferreira dos Santos

**Determinantes do investimento direto estrangeiro: uma perspetiva institucional**

abril de 2017



**Universidade do Minho**  
Escola de Economia e Gestão

Sylvia Ferreira dos Santos

**Determinantes do investimento direto  
estrangeiro: uma perspetiva institucional**

Dissertação de Mestrado  
Mestrado em Economia

Trabalho efetuado sob a orientação do  
**Professor Doutor Francisco José Veiga**

abril de 2017

# DETERMINANTES DO INVESTIMENTO DIRETO ESTRANGEIRO: UMA PERSPETIVA INSTITUCIONAL

## Resumo

O Investimento Direto Estrangeiro (IDE) desempenha um papel, cada vez mais importante, nas economias do mundo inteiro. Os IDE permitem aos países de acolhimento, um aumento das trocas comerciais, a criação de pólos de competitividade, a transferência de tecnologia, a modernização de empresas locais e a criação de emprego. Reconhecendo estes efeitos, as economias em desenvolvimento implementam medidas de atratividade para beneficiar dos IDE. A qualidade das instituições torna-se um fator que explica as diferenças entre os países; uma melhor qualidade das instituições é um meio eficaz de atratividade de IDE. Este trabalho tem como objetivo analisar a relação das variáveis institucionais com o IDE. Com base no conjunto de mais de 200 países pelo período, aproximado, de 60 anos, encontraram-se evidências de uma relação causal entre essas variáveis e o IDE. Para tal, recorre-se ao uso do método dos dados em painel e os estimadores de efeitos fixos. Como variáveis explicativas foram escolhidos diversos fatores, mas no caso das institucionais selecionaram-se nomeadamente: corrupção, instabilidade política, peso do governo, a qualidade da moeda, regulação dos mercados, os direitos de propriedade e a liberdade do comércio. Os resultados apontam que o peso do governo é significativo, o que indica que as economias com menor peso do governo apresentam maior participação do IDE no PIB. O mesmo acontece com o acesso a uma moeda sã/segura e um menor peso da regulação dos mercados. No que diz respeito ao arcabouço legal acerca dos direitos de propriedade e a liberdade do comércio, estes não tendem a ter impacto sobre os IDE. E quanto ao sistema legal dos direitos de propriedade, os resultados sugerem uma certa indiferença por parte do investidor em IDE.

Palavras-chave: IDE, determinantes do IDE, atratividade, qualidade das instituições, PIB



# DETERMINANTS OF FOREIGN DIRECT INVESTMENT: AN INSTITUTIONAL PERSPECTIVE

## Abstract

Foreign Direct Investment (FDI) plays an increasingly important role in economies around the world. FDI allows host countries to benefit from an increase in trade, the creation of centers of competitiveness, technology transfer, modernization of local businesses and jobs. Recognizing these effects, developing economies implement attractiveness measures to benefit from FDI. The quality of institutions becomes a factor that explains the differences between countries; a better quality of institutions is an effective mean of attracting FDI. This paper aims to analyze the relationship between institutional variables and FDI. Based on the set of more than 200 countries for the approximate period of 60 years, evidence of a causal relationship between these variables and FDI was found. For this purpose, the panel data method and the fixed effects estimators were used. As explanatory variables, a number of factors were chosen, but in the case of institutional ones, the following were selected: corruption, political instability, government size, quality of the money, market regulation, legal system and property rights, and freedom of trade. The results indicate that the government size is significant, which indicates that the economies with smaller governments show greater share of FDI in GDP. The same is true for access sound money and for lighter market regulation. With regard to the legal system and property rights and freedom of trade, they do not tend to have an impact on FDI. And, as for the legal system of property rights, the results suggest certain indifference from the foreign investors.

Keywords: FDI, determinants of FDI, attractiveness, quality of institutions, GDP



## Índice

1 INTRODUÇÃO.....	1
2 IDE: DEFINIÇÕES E TEORIAS.....	4
2.1 Definição do IDE .....	4
2.2 Teorias do IDE .....	7
2.3 O papel das instituições.....	10
2.3.1 A estabilidade política e social.....	12
2.3.2 O grau de abertura comercial do país de acolhimento .....	12
2.3.4 A taxa de câmbio.....	14
2.3.5 O ambiente jurídico.....	14
2.4 Motivação para a realização do IDE .....	18
2.4.1 Investimento à procura de recursos ( <i>resource-seeking</i> ).....	18
2.4.2 Investimentos à procura de mercados ( <i>market-seeking</i> ) .....	19
2.4.3 Investimento à procura da otimização de material de produção ( <i>efficiency-seeking</i> ) .....	19
2.4.4 Investimento em ativos estratégicos ( <i>strategicasset-seeking</i> ).....	20
2.5 Evidência empírica sobre os determinantes institucionais do IDE .....	20
3 TRABALHO EMPÍRICO .....	23
3.1 Fontes de dados e estatísticas descritivas .....	23
3.2 Descrição do modelo empírico base.....	24
3.3 Método econométrico.....	25
4 RESULTADOS EMPÍRICOS.....	28
5 CONCLUSÃO.....	37
REFERÊNCIAS .....	39



## Índice de Figuras

Figura 1 - Pirâmide da adaptação institucional ao IDE.....	16
--	----

## Índice de Tabelas

Tabela 1: Estatísticas descritivas.....	23
Tabela 2: Determinantes do IDE.....	28
Tabela 3: IDE e instituições.....	31
Tabela 4: Resultados para o crescimento do PIB.....	33
Tabela 5: Crescimento do PIB e instituições.....	35



# 1 INTRODUÇÃO

O desenvolvimento das relações económicas internacionais e o aumento das trocas comerciais levaram à integração da maioria dos países e a sua participação no processo de internacionalização financeira e comercial.

Um dos aspetos pelo qual se manifesta esta internacionalização é a mobilidade internacional das empresas e a expansão dos Investimentos Diretos Estrangeiros (IDE). Estes investimentos distinguem-se essencialmente dos outros fluxos internacionais pelo impacto positivo que criam esses investimentos e de forma direta sobre as técnicas de produção.

Assim, os IDE têm um impacto direto nas economias de acolhimento, tanto para os países desenvolvidos como os países em desenvolvimento. Na verdade, os IDE podem ter benefícios tecnológicos, contribuem para a formação do capital humano, facilitam a integração no comércio internacional, promovem a criação de um clima de negócios mais competitivo. Além disso, os IDE podem ajudar a melhorar as condições ambientais e sociais no país de acolhimento.

No entanto, ao lado desses efeitos positivos, os IDE podem também estar a criar alguns efeitos negativos que dizem respeito, principalmente, aos custos incorridos pelo país de acolhimento e que se manifestam por vezes na degradação da balança de pagamentos, devido à repatriação dos lucros de empresas que produzem sobretudo para o mercado de acolhimento.

Assim, a globalização económica criou um processo dinâmico em que os IDE ocupam um lugar central e cujos atores principais são as empresas multinacionais, cujas estratégias e estruturas organizacionais mudam sob a influência da concorrência no mercado mundial.

A localização das empresas multinacionais é feita segundo a rentabilidade avaliada dos projetos que se baseiam nas vantagens dos fatores de atratividade e dos riscos económicos e políticos dos países de acolhimento considerados. Assim, uma seleção de países potenciais é realizada, através da avaliação das vantagens e desvantagens que esses países apresentam.

Esta seleção é feita com base numa série de fatores, nos quais as empresas se baseiam na sua escolha. Esses fatores e condições geralmente refletem globalmente a situação e o quadro geral do país de acolhimento, e recaem, essencialmente, sobre o tamanho e as taxas de crescimento do mercado, o sistema das comunicações e das telecomunicações, a disponibilidade de recursos humanos qualificados e a existência de um conjunto de empresas locais de sucesso.

O conceito de atratividade dos territórios centra-se, por conseguinte, na capacidade de atrair os investimentos estrangeiros, de sustentar as suas instalações, de captar as suas vantagens e de beneficiar as empresas nacionais. Isto significa, portanto, de criar condições favoráveis para proporcionar um clima baseado em regras que são as mesmas nos locais atrativos. Assim, ao avaliar a rentabilidade dos projetos de investimento, os investidores preocupam-se principalmente com a estabilidade política e económica dos países, e cuja complementaridade é necessária. De facto, por um lado, a estabilidade económica não pode ser alcançada num ambiente de alta tensão política e em segundo lugar, espera-se que os países em desenvolvimento, bem como os países desenvolvidos tenham condições económicas tão favoráveis quanto possível.

Para muitos países, são muitos os elementos que promotores da atratividade, a fim de alcançar os efeitos esperados dos fluxos de IDE. Os determinantes económicos não são os únicos a pesar na decisão dos investidores estrangeiros. A qualidade das instituições também é muito importante. Instituições melhores são um meio eficaz de atratividade. O respeito pelos direitos de propriedade, a abertura ao exterior, a proteção dos direitos civis, a liberdade económica, a segurança, a transparência, os baixos níveis de corrupção, a eficácia da justiça são tantos elementos que refletem um ambiente institucional favorável à atracção de IDE.

Neste trabalho propomo-nos analisar os determinantes do investimento direto estrangeiro, através da análise de variáveis macroeconómicas e institucionais. O objetivo é testar empiricamente as variáveis que explicam os fluxos de IDE, de forma a aferir a importância dos determinantes institucionais.

Do ponto de vista metodológico, foram utilizados os dados em painel e levadas a cabo estimações que controlam para efeitos fixos dos países. Para este estudo, foram selecionadas diversas variáveis, quer de âmbito económico, quer institucional. Dado que a finalidade deste trabalho, é um olhar analítico sobre os determinantes institucionais dos IDE, foi feita a seguinte seleção das variáveis mais pertinentes para tal fim. E estas são as seguintes: corrupção, instabilidade política, fraca qualidade institucional, peso do governo, acesso a uma moeda sã/segura, peso da regulação dos mercados, arcabouço legal acerca dos direitos de propriedade e liberdade do comércio.

Começamos por fazer uma revisão da literatura dedicada às questões do IDE, por forma a identificar os principais fatores determinantes da atracção de IDE. Este capítulo incide sobre o enquadramento teórico do IDE, apresentando as principais definições dos conceitos mais importantes e refere, ainda, as teorias explicativas do IDE, de forma a compreender

melhor a temática do trabalho. Na revisão de literatura, será também, abordado o papel das instituições e os principais fatores determinantes do IDE. Apresenta-se, ainda, uma análise exploratória da evolução do IDE ao longo da última década e uma análise descritiva de algumas das variáveis consideradas pela literatura como relevantes para a atração de IDE.

Em seguida, é apresentado o trabalho empírico realizado, através da análise de um conjunto de mais de 200 países, durante um período, de aproximadamente 60 anos, e uma análise descritiva de algumas das variáveis que possam demonstrar as evidências de uma relação causal entre as variáveis escolhidas e o IDE.

No capítulo seguinte são abordados os principais resultados da análise efetuada. Nesta parte são ainda indicados e discutidos os resultados empíricos do estudo realizado. Os resultados evidenciam uma relação entre as variáveis institucionais e o IDE.

Por fim, são apresentadas as conclusões.

## 2 IDE: DEFINIÇÕES E TEORIAS

Este capítulo inicia-se com a abordagem da definição do Investimento Direto Estrangeiro (IDE), seguindo-se a identificação das principais teorias do IDE. São também, apresentados o papel das instituições e as motivações que levam à realização do IDE. O capítulo termina com a revisão da evidência empírica sobre os determinantes do IDE.

### 2.1 Definição do IDE

O Investimento Direto Estrangeiro (IDE) é considerado como um importante motor do crescimento económico dos países em desenvolvimento (Mencinger, 2003). O IDE surge muitas vezes associado a vetores de transferências de riqueza e conhecimento de um país para outro, estimulando assim, o crescimento nos países de acolhimento. Porém, ao contrário daquilo que se possa pensar, o IDE não é um fenómeno recente.

No entanto, segundo Alfaro et al. (2004), após a crise da dívida dos anos 1980 e as recentes agitações nos mercados emergentes do final dos anos 90, tem vindo a notar-se uma atitude diferente por parte dos países em desenvolvimento em relação ao IDE, pois acreditam que este tipo de investimento pode ajudar no desenvolvimento do país. Para os mesmos autores, na perspetiva das empresas investidoras, a decisão de investir no estrangeiro está relacionada com a extensão da sua produção a custos mais baixos e com maior eficiência. Já para o país de acolhimento, os benefícios do IDE não são apenas de ordem de um mais adequado uso e melhoria dos seus recursos, mas ainda a introdução de novos processos para o seu mercado, as redes, a formação, a aprendizagem, entre outros.

Para prosseguir esta dissertação, é fundamental definir o conceito de Investimento Direto Estrangeiro. De acordo com Protsenko (2003), o IDE é uma das três componentes dos fluxos de capitais internacionais, isto para além dos investimentos de portfólio e dos empréstimos bancários. Os investimentos estrangeiros de portfólio ou de carteira correspondem aos fluxos de capital que não são dirigidos para o controlo operacional da empresa que recebe o capital externo. Neste tipo de investimentos, o investidor atua de forma a maximizar a rentabilidade da sua empresa, reduzindo os custos (Conferencia de las Naciones Unidas sobre comercio e desarrollo, 1999).

Porém, a definição de IDE mostra claramente a distinção entre este e os outros dois. Os IDE têm como finalidade obter um interesse durável por uma entidade residente de uma

economia (investidor direto), numa entidade residente numa economia diferente do que a dos investidor (empresa de investimento direto).

Os investimentos diretos estrangeiros<sup>1</sup>, também conhecido como os investimentos estrangeiros internacionais (*Internacional Direct Investments - IDI*) pela OCDE, são os movimentos internacionais de capital efetuados com vista a criar, desenvolver ou manter uma filial no exterior e / ou exercer o controlo (ou influência significativa) sobre a gestão de uma empresa estrangeira.

Segundo a OCDE (2013), o IDE pode ser definido como o investimento feito por uma entidade residente numa determinada economia, com a finalidade de obter um interesse duradouro, numa outra entidade residente noutra economia. Isto significa que o IDE envolve a transferência de ativos e produtos intermédios por parte do país de origem para o país de destino. Nessa transferência, estão incluídos capital financeiro, tecnologia, *know-how*, técnicas de gestão, liderança e acesso a mercados externos, e ainda há a possibilidade do investidor controlar o uso dos recursos transferidos (Pedroso, 2015).

De acordo com o Fundo Monetário Internacional (1998), o investimento direto estrangeiro é um investimento que visa alcançar um interesse a longo prazo numa empresa em que a exploração ocorra num país que não o mesmo que o investidor, e que tem por objetivo influenciar de forma efetiva a empresa ao nível financeiro; ou seja, nos lucros. Segundo a OCDE (1987), um investimento estrangeiro é considerado um investimento direto quando é de pelo menos 10% do capital da empresa em que se investe, de forma a garantir o poder de interferência na tomada de decisões sobre a gestão da empresa.

Segundo Contessi e Weinberger (2009), o essencial da definição do IDE é que este é um investimento internacional em que o investidor que reside num determinado país, numa determinada economia, adquire a longo prazo, uma influência sobre a gestão de uma empresa filial num determinado país, ou seja, na economia de acolhimento.

Para Protsenko (2003) as empresas investem no estrangeiro por duas razões, primeiro para servir um mercado estrangeiro, mas também para obter recursos produtivos de menor custo. Assim sendo, uma distinção é feita entre os dois principais tipos de IDE: os IDE horizontais e os verticais. O IDE horizontal diz respeito ao fabrico no estrangeiro de serviços e produtos mais ou menos semelhantes aos que a empresa investidora produz no seu próprio mercado. Esta tipologia de IDE tem o nome de horizontal porque deste modo, a empresa duplica a mesma atividade que exerce, mas em diferentes países. Neste caso, surge o IDE

---

<sup>1</sup>Tradução do acrónimo inglês FDI para *ForeignDirectInvestment*.

horizontal por ser dispendioso servir o mercado externo a nível das exportações devido a custos de transporte ou a barreiras comerciais existentes. Já o investimento direto estrangeiro vertical diz respeito às empresas que dividem o seu processo de produção por vários países. Este tipo de IDE é apelidado de vertical porque há uma separação vertical da cadeia de produção, isto é, há uma exteriorização de determinadas etapas da sua produção no estrangeiro. O conceito de base deste género de IDE é que o processo de produção é constituído por várias etapas com exigências de entradas diferentes. Visto que, os custos associados aos recursos produtivos (capital, trabalho, terra) variam consoante cada país onde é feito o investimento, isso significa também, que será mais rentável para as empresas, dividir a sua cadeia de produção (Protsenko, 2003).

Deste modo, uma das características fundamentais do IDE é que o investidor estrangeiro, através do investimento que fez, passa a deter o controlo total ou parcial da empresa recetora do capital. Em comparação com o investimento de portfólio, os ativos proporcionados pelo IDE oferecem uma menor liquidez. Neste tipo de investimento, os prazos de permanência tendem a ser mais longos pelo próprio objetivo de constituir e participar de empreendimentos produtivos, em que a maturação é incerta, assim como o tempo de vida de uma empresa (Hennings, 1998 citado por Amal & Seabra, 2007). Desta forma, o IDE é caracterizado por ser um investimento de risco, na medida em que é incerto o prazo para a obtenção de retorno e a rentabilidade do capital investido.

O conceito de IDE está associado às empresas estrangeiras ou a investidores estrangeiros de um determinado país, que procuram criar ou tomar posse de uma filial num determinado país estrangeiro. O IDE tem a finalidade de pôr em prática a sua atividade de modo lucrativo, tendo controlo da mesma, bem como da sua marca, tecnologias, *know-how*, entre muitos outros (Kunietama, 2014). Deste modo, os países em desenvolvimento ou países emergentes recebem os IDE como fonte marcante para aquisição de fundos cruciais para a sua economia. Tal como afirma Kunietama (2014, p.3), o IDE é compreendido por “*várias instituições internacionais, políticas e económicas como um fator gerador do crescimento económico e uma solução para os problemas económicos que caraterizam os países em desenvolvimento.*” Segundo Daude e Fratzscher (2008), o grau do desenvolvimento do mercado e a qualidade das instituições do país de acolhimento são fundamentais na hora de decidir se, se investe ou não no estrangeiro.

Elemento motor da multinacionalização das empresas, o IDE engloba tanto a criação de filiais no exterior, bem como as fusões-aquisições ou outras relações financeiras.

Os IDE podem assumir a forma de criação de empresa, aquisição de uma empresa já existente, ou ainda, uma simples participação no capital de uma empresa, desde que permita obter um poder de decisão eficaz na gestão.

Segundo Castro (2010), existem quatro razões principais que levam à realização de IDE. Esses principais motivos são os seguintes: a procura de recursos; a procura de mercados; a procura de eficiência; e ainda, a procura de ativos estratégicos.

De acordo com Ber et al. (2015), o IDE tem contribuído para o crescimento dos países de três formas essenciais, e são elas:

1. Como fonte principal de capitais permanentes, exercendo uma pressão direta sobre a acumulação do capital;
2. Como forma de reforço na inserção dos países de destino nas redes e relações internacionais a nível do comércio;
3. Como meio de promoção e incentivo indireto à transferência de tecnologias, facto que melhora a produtividade, devido a um aumento também, de capital humano.

## 2.2 Teorias do IDE

Após a Segunda Guerra Mundial, a economia internacional assistiu a uma reestruturação. O aparecimento das Empresas Multinacionais (EMNs) como agentes ativos no que toca às mudanças tecnológicas e aos processos de integração dos mercados, impulsionou o desenvolvimento de novas linhas de investigação relativas aos determinantes do investimento.

Até 1960 não tinha sido formulada uma teoria formalizada do IDE e das EMNs. O IDE era explicado pelas teorias do comércio internacional, como uma resposta aos diferenciais existentes entre os países na remuneração do capital (taxa de lucro e taxa de juro real). Para além destas teorias (Iversen, 1935), a explicação das atividades das empresas no estrangeiro era uma mistura de estudos empíricos dos determinantes da localização do IDE (Dunning, J. H., 2009) e de trabalhos centrados na perceção das vantagens da integração vertical ou horizontal (Penrose, 1959).

Partindo das limitações identificadas nestas teorias<sup>2</sup> Hymer (1960) propõe uma nova abordagem que rompe com as teorias anteriores ao transferir a ênfase, do país para a empresa. Usando o conceito de barreiras à entrada (Bain, 1956), Hymer apresentou a posse de vantagem competitiva protegida por tais barreiras como uma condição necessária para explicar o IDE e, mais tarde, usou o conceito de internalização de custos e mercados (Coase, 1937) para explicar porque é que as empresas optam pelo IDE em detrimento de outras formas de internacionalização, nomeadamente, a concessão de licenças ou as exportações.

Salienta a existência de incerteza e de risco (inexistentes segundo a abordagem neoclássica) e o facto de o IDE envolver, não apenas a transferência de capital, mas também de um conjunto de recursos (tecnologia, competências de gestão, empreendedorismo, etc.). O trabalho de Hymer torna ainda clara a distinção entre investimento em carteira e IDE, quer no que toca ao controlo das atividades, quer no que toca às motivações e implicações para a empresa e para a economia.

Nesta perspetiva, o paradigma dominante da teoria neoclássica desvia-se para uma abordagem típica da economia industrial na abordagem dos determinantes do IDE. Enquanto as teorias de capital (Tobin (1958) e Markowitz (1959)) e de comércio internacional (Corden (1974) e Hirsch (1976)) eram focadas sobre a análise da causa que levavam as empresas a produzir no exterior, a teoria da organização industrial procurou conceber um quadro concetual e teórico com o propósito de avaliar as razões de determinados mercados serem fornecidos através de filiais estrangeiras de produção, em vez de serem fornecidos pelas próprias empresas locais ou através da importação. Ou seja, no modelo tradicional do investimento verifica-se que os fluxos de investimento são determinados pelo maior capacidade de retorno, de outro modo, a teoria moderna do IDE tem como objetivo explicar, num primeiro momento, os fatores determinantes que conduzem à internacionalização da produção.

Após Corden e Hirsch, diversos autores estenderam os modelos de internacionalização da produção, a exemplo da Teoria do Ciclo do Produto de Vernon (1966), da Teoria da Organização Industrial e tradição HKC, em homenagem a Hymer, Kindleberger e Caves (Nonnenberg e Mendonça 2005), e do Paradigma Eclético de Dunning (1979), que expomos a seguir.

---

<sup>2</sup> Por um lado, a teoria neoclássica era incapaz de explicar o investimento cruzado, ou seja, países que são simultaneamente importadores e exportadores de capitais, muitas vezes no mesmo sector e com o mesmo país e, por outro lado, a preferência pelo IDE em detrimento do investimento em carteira.

O paradigma eclético de Dunning (1979) apresenta uma formulação integrada dos diversos condicionantes do IDE. Na sua formulação, Dunning recorre às contribuições das três abordagens teóricas: i) a Economia Industrial, que procura explicar porque é que algumas empresas obtêm e sustentam uma ou mais vantagens competitivas relativamente às outras; ii) a teoria da empresa, que procuram explicar a forma de organização através do qual as empresas criam, sustentam, aumentam e usam essas vantagens competitivas; e iii) a teoria da localização, que têm como objecto a decisão das empresas relativas ao local onde escolhem desenvolver as suas atividades de valor acrescentado.

De acordo com este modelo de análise dos determinantes da atividade da EMNs, o grau, a propriedade e o padrão de atividade das EMNs dependem de três fatores que atuam de forma simultânea: nas vantagens de propriedade (*Ownership*) das EMN já existentes ou potenciais; nas vantagens de localização (*Locational*) de alguns países para oferecer ativos complementares; e nas vantagens de internalização (Dunning, 1997).

As vantagens competitivas das empresas que procuram realizar ou ampliar o IDE refere-se à primeira variável, vantagens de propriedade. Estas vantagens estão diretamente relacionadas com a propriedade das empresas investidoras. Quanto maiores são as vantagens de uma empresa em relação às suas concorrentes, nomeadamente àquelas que estão estabelecidas no mercado de destino dos investimentos, maiores serão as perspectivas de sucesso na implantação ou ampliação de investimentos nestes destinos geográficos.

A segunda variável é constituída pelas vantagens de localização que cada país ou região possui, e pelas características que detêm para atrair ou não os investimentos diretos das EMNs; ou seja, são vantagens específicas do país recetor do IDE. Destas características podem-se destacar a existência de recursos naturais abundantes e acessíveis, mão-de-obra qualificada, infra-estruturas, dimensão do mercado interno e uma estrutura institucional favorável.

Por último, existem as vantagens de internalização, ou seja, é o conjunto de variáveis que permitem a avaliação por parte das EMNs da existência de alternativas para a criação e a exploração das suas competências, levando em consideração a atracção das localidades dos diferentes países ou regiões. Desta forma, quanto maior for o benefício proveniente da internalização do mercado, maior será a preferência da empresa pela produção externa. Destas variáveis, destacam-se as economias de escala, a diminuição de custos de transacção provocados por externalidades e a diminuição de riscos e incertezas.

O Modelo Eclético procura comprovar a interatividade entre duas das vantagens ligadas às estratégias das EMNs. As que são específicas à empresa (vantagens de propriedade) e as que são específicas ao país (vantagens de localização), e assim determinar a competitividade internacional. (Amal et al., 2006 citado por Pivetta, 2010).

De acordo com esta abordagem sobre as EMNs, Brewer (1993 citado por Amal & Seabra, 2007) classificou o IDE através de quatro tipos de projetos.

O primeiro é o *market-seeking projects* refere-se a projetos de investimentos vocacionados para servir o mercado interno dos países recetores do IDE. Este tipo de investimento produz efeitos de substituição de importações, e quando são usados bens locais no processo produtivo poderá haver apoios ao comércio de outros bens nesta economia.

O *efficiency-seeking projects* é o segundo tipo de projeto reporta-se a investimentos que procuram menores custos de produção através de economia de escalas, unificando atividades produtivas geograficamente dispersas no mesmo processo.

Os *resource-seeking projects* têm acesso a matérias-primas e a mão-de-obra, com baixos custos de produção. Neste caso, o IDE é associado ao desenvolvimento de atividades de exportação de produtos intensivos nos recursos disponíveis nos países recetores.

Por fim, nos *Asset-Seeking projects* os ativos estratégicos das empresas estrangeiras são adquiridos mediante a instalação de novas plantas fabris, fusões, aquisição ou operações de *joint ventures*, a fim de reforçar as estratégias das EMNS quando não existem condições nos países de origem.

Nestes tipos de investimento, o objetivo é garantir a realização de sinergias através de uma estrutura de propriedade comum para atuar em mercados regionais ou globais. Assim, a vantagem competitiva de uma dada localização é vista em termos das condições macroeconómicas; ou seja, o tamanho e o crescimento do mercado, a mão-de-obra disponível e os seus custos, os níveis de inflação e de endividamento externo e a situação do balanço de pagamentos são considerados os principais indicadores do grau de atratividade da localização para projetos de investimento internacional.

### 2.3 O papel das instituições

O papel das instituições tem sido fundamental para entender e analisar os determinantes do IDE. Esta perspetiva em relação às instituições surgiu aquando da

elaboração de vários estudos que apontavam para as imperfeições no funcionamento dos mercados. Juntamente com isso surgiu a ideia de que os agentes económicos, para tomar decisões, necessitam de uma diversidade de meios para obter informações benéficas.

Segundo Arrow (1998 citado por Amal & Seabra, 2007), em resposta às imperfeições no que toca ao funcionamento dos mercados deu-se uma evolução nas instituições. Para este autor, os mercados e as instituições são transmissores de informação sobre o ambiente económico. Desta forma, é possível considerar as instituições como meio de aumentar a eficiência, em relação ao funcionamento das estruturas de mercado. Neste sentido, e na opinião de Mudambie e Navarra (2002 citado por Amal & Seabra, 2007) o papel das instituições na sociedade é necessário, e satisfaz duas tarefas essenciais: em primeiro lugar, diminuem os custos de transação, aumentando os ganhos relativos à produtividade e melhorando o desempenho da tecnologia; e, em segundo lugar, perante a existência de assimetria de informação, os custos relativos ao processamento das informações necessárias para a tomada de decisão são influenciados diretamente pela eficiência e qualidade das instituições.

Neste mundo global, em que o mercado é caracterizado por uma grande mobilidade de empresas, o sistema legal, político e administrativo, ou seja, as instituições são as únicas que são imóveis na esfera internacional. As instituições afetam os custos de transação, produção e inovação que determinam a atratividade internacional de uma localização. Segundo Daude e Fratzscher (2008), o grau de desenvolvimento do mercado e a qualidade das instituições do país de acolhimento são fundamentais na hora de decidir se, se investe ou não no estrangeiro.

Ao longo do tempo, várias classificações dos determinantes dos investimentos estrangeiros diretos foram propostas. Todavia, para melhor compreendê-las convém reagrupá-los em duas categorias segundo as relações que têm com a ação pública ou económica (Moreira & Pereira, 2007). Assim sendo, podemos distinguir os seguintes determinantes:

- os determinantes de ordem económica;
- os determinantes de ordem institucional.

Esta parte é relativa aos determinantes de carácter institucional, porém importa aqui fazer uma referência aos determinantes de carácter económico. Os determinantes mais importantes para a implantação dos IDE são as considerações económicas, que se manifestam de forma importante, desde que um quadro propício aos IDE esteja estabelecido. Assim podemos distinguir:

- os determinantes que dizem respeito ao ambiente do investimento;

- os determinantes a nível da procura;
- os determinantes a nível da oferta.

Quanto aos determinantes de ordem institucional, as empresas estrangeiras não são apenas influenciadas por dotações de fatores, mas também pela componente institucional, que explica em parte a sua escolha de implantação e justifica as diferenças dos fluxos dos IDE entre os diferentes países (Moreira & Pereira, 2007).

A abordagem institucional do IDE entende o fator institucional como um benefício local e é, portanto, uma peça chave na explicação dos fluxos de IDE. O ambiente institucional abrange: as instituições políticas tais como a definição do regime e o peso do poder judicial; as instituições económicas como a estrutura dos mercados nacional e internacional; e os fatores socioculturais definidos pelos costumes, hábitos e a religião (Mudambi & Navarra 2002 citado por Amal & Seabra, 2007).

### 2.3.1 A estabilidade política e social

A estabilidade política e social constitui na maioria das vezes, o principal objetivo dos investidores, estes procuram antes de mais, um ambiente político e social estável. Assim, se a probabilidade de um ou de uma sequência de golpes de estado for elevada, mesmo se a rentabilidade do projeto for atrativa, é provável que o país não tenha interesse para os investidores. Mas, no caso das perspetivas a longo prazo serem atrativas, os investidores adotarão então, uma atitude de “esperar e ver”, que consiste em reduzir a sua implantação ao mínimo, de forma a manter uma presença que lhes permitirá, observar de mais perto a evolução da situação no país, de afirmar uma presença suficiente para demonstrar o seu interesse a desenvolver uma atividade local, e de seguir atentivamente as operações dos seus concorrentes (Michalet, 1999).

### 2.3.2 O grau de abertura comercial do país de acolhimento

Para Michalet (1999), o grau de abertura de uma economia, medida por um nível de desenvolvimento do comércio externo (dito de outra forma, o valor das importações e das exportações) em relação com o PIB, é considerado como um fator atrativo dos IDE. De facto, um nível elevado de importação recai sobre a ausência de barreiras tarifárias e não tarifárias, na entrada de bens e serviços. Devido a este facto, para os seus bens de exploração, o

investidor estrangeiro terá a possibilidade de importar sem ter que respeitar as quotas que não se devem ultrapassar, nem suportar as tarifas alfandegárias elevadas. E por conseguinte, o nível de abertura comercial do país tem um efeito positivo sobre o fluxo dos IDE.

No entanto, o impacto de encerramento de um mercado, nem sempre é visto com desconfiança, e depende do tipo de investimento. No caso em que o investimento estrangeiro seja orientado para o mercado doméstico, por exemplo, essas barreiras serão como um fator incitativo ao investimento e assim, a produção deslocalizada será protegida da concorrência (dos produtos importados).

Pelo contrário, estas barreiras à entrada podem constituir fatores dissuasivos para os investimentos do tipo vertical. De facto, os custos elevados dos produtos importados terão como efeito, aumentar os custos de produção e por consequência, reduzir a rentabilidade de investimento.

Assim, para os IDE horizontais, em que a finalidade é impedir as barreiras comerciais nos países estrangeiros, podem diminuir aquando a descida das tarifas alfandegárias. Enquanto que, para os IDE verticais, que requerem a importação de bens intermédios e a exportação dos bens finais, estes podem aumentar nas condições de grande abertura e um ambiente de comércio mais liberal.

### 2.3.3 Os incentivos fiscais

O seu objetivo geral é reduzir a taxa de pressão fiscal global no investidor estrangeiro. Podem ter formas muito variadas como a redução ou exoneração da imposição sobre os benefícios, volume de negócios, valor acrescentado, a redução ou exoneração das taxas à importação e à exportação, uma aceleração da amortização do capital, uma redução de contribuições sociais baseadas no trabalho (Michalet, 1999).

No entanto, o impacto da política fiscal sobre a decisão do investimento depende da estrutura e das características das empresas. Muitas vezes as empresas orientadas para a exportação, devido ao facto de terem geralmente uma grande concorrência e, como consequência, pouca margem nas suas políticas de preço, interessam-se mais pelos investimentos fiscais do que as que têm como destino, o mercado local.

Além disso, a natureza dos incentivos fiscais têm um papel importante. De facto, uma empresa recente reage melhor às isenções das taxas sobre o equipamento ou o material

necessário ao seu funcionamento para baixar os custos iniciais, enquanto uma empresa em expansão prefere as isenções das taxas sobre o lucro.

Contudo, a influência da política fiscal sobre a decisão de investimento é estreitamente ligada a outras vantagens, por exemplo a um mercado de um tamanho considerável ou a fatores políticos particularmente positivos (por exemplo, a libelização financeira, a eliminação das barreiras políticas contra o IDE, a estabilidade política, o nível dos salários, as infra-estruturas, a qualificação da mão-de-obra, entre outros) (Oman, 2000).

#### 2.3.4 A taxa de câmbio

O impacto da taxa de câmbio nas decisões de investimento é analisado sob dois parâmetros, o nível e a variabilidade da taxa de câmbio. Acerca disto, Froot e Stein (1998) realizaram um estudo sobre o aumento das aquisições das empresas estrangeiras no capital das empresas americanas durante a depreciação do dólar após 1985.

Os autores concluíram que um dólar forte é associado a uma fraca entrada dos IDE nos EUA. Assim, e segundo esses autores, uma depreciação do dólar aumentará a riqueza das empresas estrangeiras e por consequência o aumento da sua capacidade de investir nos Estados Unidos num contexto de mercado financeiro imperfeito (Michalet, 1999).

#### 2.3.5 O ambiente jurídico

De acordo com Michalet (1999), o investidor estrangeiro interessa-se também pela estabilidade do quadro jurídico do país de acolhimento e a possibilidade de recorrer à arbitragem internacional para o regulamento das diferenças. Assim, a fiabilidade dos dispositivos jurídicos e regulamentares com a existência de tribunais competentes, independentes, imparciais e íntegros, é um dos fundamentos da confiança do investidor.

Esta é uma das questões mais importantes de ordem institucional, questões nas quais, os investidores estrangeiros devem estar convencidos e reconfortados. Ou seja, as frequentes alterações de textos legais são consideradas como obstáculos ao investidor estrangeiro que necessita de um clima de confiança e de eliminar as incertezas.

Assim, a transparência e a eficácia do sistema legal, regulamentar e judicial corresponde a um aspeto fundamental de apreciação do ambiente dos investimentos e da preferência dos investidores pela estabilidade, a transparência e a ausência de discriminações.

Para criar um ambiente económico mais favorável ao IDE, os países de acolhimento são chamados primeiro a criar um quadro institucional mais regulamentado, propício para atrair IDE de alta qualidade, em seguida, a adoção de medidas para melhorar a transparência e o reforço do Estado de direito.

De facto, os investidores estrangeiros preferem fazer os seus investimentos, em particular os grandes investimentos a longo prazo, num país que oferece um quadro institucional transparente e num ambiente caracterizado por uma política coerente que oferece um quadro sólido e não discriminatório à concorrência.

Assim, é importante destacar dois aspetos. Em primeiro lugar, o conceito de adaptação institucional, e em segundo lugar, olhar para o papel da transparência na atração dos IDE.

Quanto ao conceito de adaptação institucional, é importante ressaltar que a atração dos IDE pelos países desenvolvidos e os países em desenvolvimento tornou-se um imperativo para os decisores económicos.

Assim, a concorrência entre os países tornou-se cada vez mais intensa, e cada país é chamado primeiro a construir as suas vantagens, de seguida a adaptar-se aos novos dados económicos baseados na integração e a globalização, e finalmente a perceber os elementos do desenvolvimentos institucional que lhe permite receber mais IDE.

No entanto, a distribuição mundial do IDE é muito desigual. O IDE é menos determinado por elementos fundamentais tais como infra-estruturas, a estabilidade económica e política, que são condições insuficientes, mas, no entanto, necessárias, que por variáveis institucionais que se prestam mais à mudança ou seja, as políticas, as leis e as suas aplicações.

Na verdade, ao reformar a política do investimento, o governo dá luz verde para os investidores que estão a começar a considerar o país como um potencial candidato ao investimento direto estrangeiro.

Assim, as políticas que visam direta ou indiretamente aumentar os fluxos que entram dos IDE são mais eficazes quando são planeadas e executadas num quadro institucional propício ao IDE.

É crucial que as instituições nacionais: o governo, os mercados (incluindo de trabalho e de capitais), os sistemas educacionais e os meios socioculturais devem permitir uma implementação eficaz das políticas para as transações diárias de IDE. Isto é o que Wilhelms e Witter (1998) chamam de adaptação institucional.

A adaptação ao IDE refere-se à capacidade de um país atrair, absorver e proteger o IDE. A adaptação institucional sugere que atrair IDE é um processo dinâmico. Para atrair

IDE, os países devem buscar ativamente em vez de proteger de forma passiva, as indústrias e os recursos naturais locais.

A adaptação refere-se a uma habilidade que deve ser desenvolvida e praticada de forma contínua. Por outras palavras, não são os países maiores que conseguem atrair mais IDE, mas sim aqueles que estão melhor adaptados.

Wilhelms e Witter (1998) afirmam que os países que melhor conseguem são aqueles que são flexíveis o suficiente para “vergar com o vento”, enquanto a sua vantagem competitiva fornece as suas raízes firmemente ancoradas para garantir e ramificar-se. Alguns países pequenos, que pareciam em desvantagem por causa dos seus recursos, têm, no entanto, atraído grandes fluxos de IDE. Outros, com abundantes reservas de matérias-primas, receberam muito menos IDE do que as reservas pareciam justificar. A teoria da adaptação institucional ao IDE explica o motivo da distribuição dos fluxos de IDE ser tão desigual e muitas vezes desproporcionada em relação aos recursos naturais dos países.

As quatro instituições ou grupos de instituições envolvidas na adaptação institucional são o governo (risco político), os mercados (risco económico e financeiro), a educação (capital humano) e o meio sociocultural (cultura, raça, história).

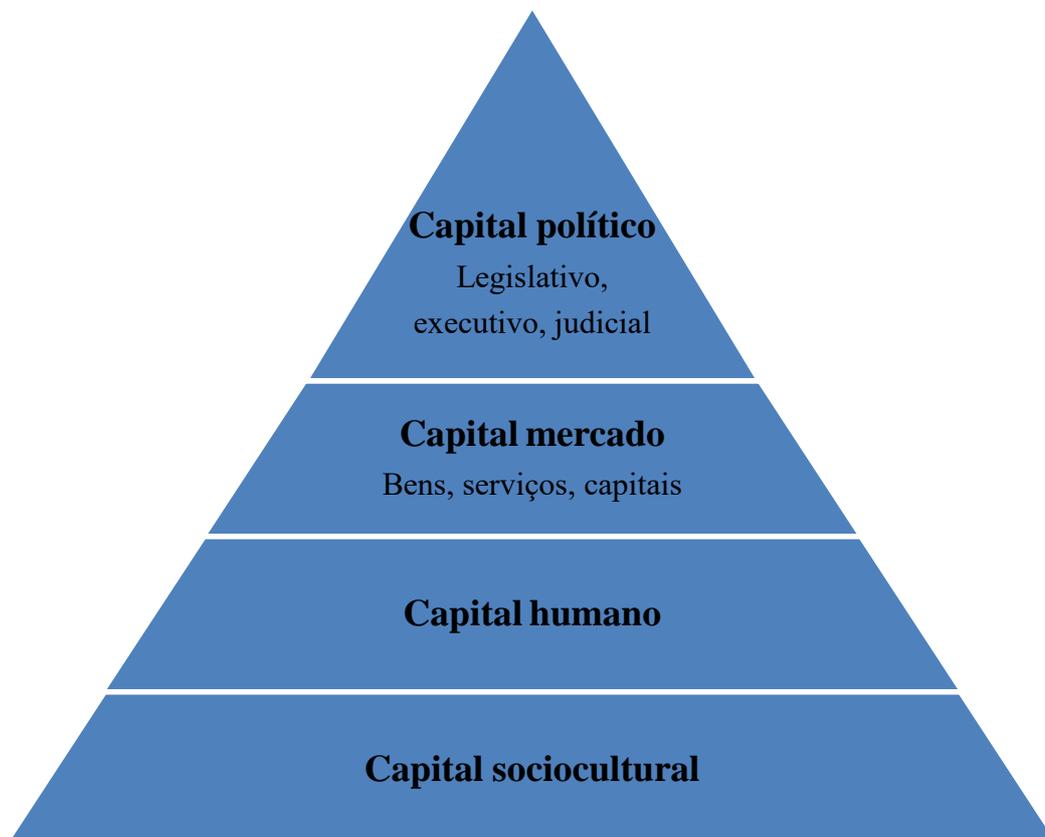


Figura 1 - Pirâmide da adaptação institucional ao IDE  
Fonte: Wilhelms e Witter, 1998

Os dois autores Wilhelms e Witter (1998) esquematizaram a adaptação institucional sob a forma de uma pirâmide que se apresenta de seguida :

Na base da pirâmide encontramos o capital sociocultural, porque todas as outras instituições derivam dele e são infiltradas por esta instituição omnipresente. É a mais antiga das instituições, é a mais difundida, a mais complexa. Ela envolve tudo, é a mais difícil de mudar, e essa mudança leva mais tempo. O nível de escolaridade da população, a medida na qual ela foi exposta a culturas estrangeiras determina o seu grau de capacidade de resposta aos diferentes modelos socioculturais e comerciais. Um grau elevado de receptividade melhora a capacidade de uma nação atrair IDE. Pelo contrário, na escolha do país de acolhimento, os investidores estrangeiros, muitas vezes decidem considerar a proximidade cultural. De facto, a inclusão dos elementos socioculturais no planeamento dos negócios pode fazer com que as decisões de investimento sejam mais racionais e as operações mais previsíveis.

O capital humano, que apresenta a educação, é o nível de adaptação institucional imediatamente acima do capital sociocultural na estrutura da pirâmide. A importância da educação é que ela desenvolve o capital humano e prepara-o a lidar com a economia global e as suas rápidas mudanças. A adaptação da educação cria um ambiente atrativo para o IDE, pois aumenta a capacidade de processar informação, estimula a criatividade nos domínios da investigação, do desenvolvimento e da tecnologia e prepara assim um terreno fértil para o IDE.

Dado que os mercados são o indicador económico da adaptação ao IDE e refletem o capital físico e financeiro, os autores supõem que os mercados de competição aberta com uma regulamentação protetora irão atrair mais IDE do que os mercados sujeitos a uma regulação diretora. Mercados que funcionam bem são um elemento essencial numa decisão de investimento. É deste modo, que os mercados abertos, tendem a atrair mais IDE. A regulamentação diretora significa uma intervenção do Estado que estrangula a iniciativa privada enquanto uma regulamentação protetora que mantém a integridade dos mercados, protegendo os atores contra a fraude.

Enfim, o capital político (o governo) rege os outros níveis de adaptação institucional: o capital institucional, o capital sociocultural, o capital humano e os mercados. E por isso que os investidores se viram antes de mais para o governo como sendo uma fonte principal das ações e das políticas que definem o IDE e é o governo que encontramos no topo da pirâmide.

Os diferentes níveis de adaptação institucional reagem uns com os outros de diversas formas. A facilidade com a qual uma instituição pode ser mudada e o tempo necessário a essa mudança dependem da medida na qual ela é influenciada pelas outras instituições.

A teoria da adaptação institucional sugere então que cada país tem a possibilidade de identificar e desenvolver os seus fatores de competitividade para aumentar a sua parte no investimento direto global.

É necessária uma certa adaptação política que recai na igualdade e na transparência jurídica e administrativa visto que os investidores procuram a estabilidade a transparência, e preferem os regulamentos claros e aplicados de forma reguladora a privilégios individuais obtidos a regatear.

Podemos concluir que as instituições são cruciais para manter um clima favorável aos investimentos. É conveniente definir um quadro institucional adaptado e é importante que esse quadro assegure a transparência que é indispensável para os investidores estrangeiros.

## 2.4 Motivação para a realização do IDE

Segundo Dunning (1998), os fundamentos que levam as empresas multinacionais a executar investimentos fora do território nacional podem ser agrupados em quatro tipos de motivações.

Antes de apresentá-los, importa realçar que estas motivações variam conforme as fases de expansão internacional da atividade da empresa. Inicialmente, as empresas investem no estrangeiro de forma a aceder a mercados e recursos, enquanto numa fase mais avançada, o IDE serve para reforçar a sua posição no mercado global, podendo deste modo, aumentar a sua eficiência a nível económico ou ainda, haver a possibilidade de chegar a novas fontes de vantagem competitiva (Silva, 2014).

### 2.4.1 Investimento à procura de recursos (*resource-seeking*)

Este tipo de investimento surge em locais reconhecidos pelas suas riquezas naturais abundantes, o que dá uma vantagem às empresas pioneiras de adquirir substâncias a custo mais baixo. De acordo com Pedroso (2015), esta determinante é a de maior relevância do investimento direto estrangeiro. A sua finalidade é a de obter certos recursos disponíveis

no país de acolhimento que possam não estar acessíveis no país de origem, ou ainda a oportunidade de adquirir esses mesmos recursos a um custo menor. Geralmente, as empresas que efetuam esses investimentos diretos estrangeiros têm as seguintes características: são empresas que buscam matérias-primas, essencialmente recursos naturais, de forma à minimização dos seus custos e à garantia dos seus abastecimentos; são empresas que têm uma grande atividade e desta forma, tentam obter mão-de-obra mais barata com trabalhadores pouco qualificados; e ainda as empresas que pretendem adquirir conhecimento tecnológico, organizacional e de gestão.

#### 2.4.2 Investimentos à procura de mercados (*market-seeking*)

Esta motivação, também chamada de IDE horizontal é atraída pela dimensão dos países alvo (uma forte potencialidade de consumo) caracterizado por um rendimento *per capita* elevado e uma grande possibilidade de crescimento no futuro (Dunning, 1998). Este investimento tem como finalidade entrar em novos mercados e espaços económicos de forma a aumentar as suas quotas já existentes. O alargamento a novos mercados permite à empresa manter-se competitiva, crescer dentro da sua atividade e ainda, a possibilidade de usufruir de economias de escala de produção. Existe uma maior predisposição por parte das empresas com grandes custos de transporte à realização deste tipo de investimento (Pedroso, 2015).

#### 2.4.3 Investimento à procura da otimização de material de produção (*efficiency-seeking*)

Esta tipologia de investimento, chamado de vertical, interessa aos investidores que são atraídos por zonas específicas, tais como por exemplo, zona de livre comércio, pólo tecnológico, entre outros, locais reconhecidos pelos baixos custos suportados pela empresa. Permite à empresa segmentar e fragmentar geograficamente, o processo de produção de modo a tirar vantagem das diferenças de custos dos fatores de produção ou de outras vantagens comparativas, como a presença de fornecedores. Este tipo de investimento não se destina a criar unidades de produção nos países de acolhimento, mas antes ganhar com as diferenças características em específico de cada mercado, podendo assim tirar partido das instituições, cultura, procura, apostando assim em diversos mercados, em locais específicos. Com esta estratégia, as empresas obtêm economias de escala, veem os seus custos de transporte e comunicação reduzidos, diversificam o risco, e claro, aprendem com a produção em diversos

países, podendo também beneficiar assim a nível de custos, das diferentes taxas de câmbio (Pedroso, 2015).

#### 2.4.4 Investimento em ativos estratégicos (*strategicasset-seeking*)

Neste caso, o investimento é feito por empresas que pretendem conseguir chegar a determinados fins estratégicos, de forma a aumentar a sua competitividade na cena internacional. Quer seja através de operações como fusões e aquisições, as empresas recorrem a estas estratégias para aumentar a sua competitividade no mercado de acolhimento ou beneficiar das sinergias com outros parceiros. De acordo com Pedroso (2015), a finalidade deste investimento não é beneficiar de mercados ou vantagens de custos, mas antes, apostar no aumento do portfólio de recursos com ativos estratégicos (*createdassets*). Estes ativos estratégicos podem ser classificados em tangíveis, quando dizem respeito por exemplo a infra-estruturas de comunicação, ou intangíveis, no caso de sofisticação do ambiente, a presença de competências tecnológicas, inovativas ou de gestão.

#### 2.5 Evidência empírica sobre os determinantes institucionais do IDE

O debate sobre o papel das instituições no desenvolvimento económico não tem deixado nenhum investigador indiferente. Segundo Sachs (2003), o conceito de instituição tornou-se o objetivo intermédio de qualquer reforma económica.

Podemos retirar de recentes estudos realizados por economistas tais como Acemoglu et al. (2001), Rodrik (1999), Easterly e Levine (2002), Sachs (2003), e ainda Glaeser et al. (2004), que o nível de desenvolvimento económico de um país explica-se quase integralmente pelas suas instituições, os seus recursos, a sua política económica, a sua geografia, a sua geopolítica, entre outros.

Estes estudos revelam a importância da variável qualidade das instituições nos modelos de comportamento do IDE (Busse, 2003). Vários estudos indicam que nos anos 60 e 70, os potenciais de crescimento da África eram por vezes vistos como superiores aos da Ásia ocidental, e esses mesmos resultados foram confirmados pelas pesquisas empíricas de Easterly e Levine (1997). Assim, podemos entender que se o potencial dos investimentos não se concretizou, esta derrota está estreitamente ligada a uma série de fatores sociopolíticos, ou seja, a baixa taxa de escolarização, a instabilidade política e a falta de infra-estruturas.

Outro estudo de Rodrik (1997) confirma esses resultados indicando que os índices da qualidade institucional justificam perfeitamente as diferenças de crescimento e de IDE entre países asiáticos-ocidentais e os países africanos, diferenças que estão relacionadas a variáveis económicas tradicionais, tais como a acumulação do capital, o progresso técnico ou o aumento da oferta de trabalho.

Outro estudo de Chan e Gemajel (2003) aponta, que os fatores como a estabilidade política, a qualidade das instituições, a ausência de conflitos internos e externos, o baixo nível de corrupção, a ausência de burocracia, a abertura do comércio e um ambiente favorável aos negócios atraem os investidores estrangeiros.

Os autores Hall e Jones (1999) na sua pesquisa, a partir de uma larga amostra de 133 países, revelam que as instituições favorecem a produção e a propriedade privada estimulam a acumulação do capital humano e físico e, futuramente, aumentam a produtividade global dos fatores, e assim, também o produto interno. Existe uma complementaridade entre a qualidade das instituições e a acumulação do capital.

Destacam-se outras investigações, nomeadamente a de Asiedu (2003), esta revela que a eficácia das instituições, a estabilidade política e económica, e o baixo grau de corrupção encorajam a atração de capitais privados.

Os estudos empíricos acerca dos determinantes do IDE são muito extensos, e deparamo-nos com uma vasta metodologia utilizada para conseguir estimar o valor e a importância das diversas variáveis que influenciam na decisão de investir no estrangeiro.

Os autores Basi (1963) e Aharoni (1966) destacam-se como sendo os pioneiros no que diz respeito à inclusão de fatores relacionados com as instituições políticas na investigação acerca do IDE. Para estes autores, a finalidade dos seus estudos é tentar compreender até que ponto, as instituições políticas influenciam na decisão de investimento (Rodrigues, 2009).

Os estudos desses autores trouxeram como resultados que, com exceção da variável mercado potencial, a instabilidade política foi compreendida como a principal influência no momento de decidir sobre investimento externo.

O autor Milman (1996) levou a cabo uma investigação sobre o investimento privado em 4 países da América Latina e afirma que a taxa de juros internacional e o crescimento anual do PIB foram as variáveis de maior relevância, no que diz respeito à determinação do IDE (Rodrigues, 2009).

De acordo com Rodrigues (2009), os autores Nonnenberg e Mendonça (2005) realizaram um estudo sobre 33 países em desenvolvimento durante o período de 1975-2000.

Deste estudo podemos concluir que os fatores que influenciaram a decisão de investimento foram: qualificação da mão-de-obra, tamanho e ritmo de crescimento do produto, receptividade quanto ao capital externo, entre outros.

Ao longo desta parte, tentamos esboçar um breve balanço acerca dos fatores que determinam o IDE e do papel das instituições, na atração dos IDE, nos países em desenvolvimento. Esta síntese não é, claramente, exaustiva, porém ela permitiu-nos evidenciar a importância do papel das instituições enquanto fator determinante na escolha da localização das empresas pelos investidores internacionais.

A literatura recente sobre o tema mostra que os IDE podem desempenhar um papel importante no desenvolvimento económico, em particular para os países pequenos em desenvolvimento, se estes estiverem dotados de boas instituições e de estabilidade macroeconómica. No entanto, as variáveis utilizadas para medir as instituições têm levantado algumas questões de estimativas. De facto, a identificação do impacto das instituições traz duas problemáticas, por um lado, o seu carácter subjetivo, e por outro lado, as instituições são endógenas, isto é, cabe ao país mobilizar os recursos para dispor de boas instituições.

### 3 TRABALHO EMPÍRICO

Neste capítulo é apresentada a descrição da base de dados utilizada no trabalho, assim como a metodologia econométrica usada para atingir os objetivos aos quais nos propusemos neste estudo.

#### 3.1 Fontes de dados e estatísticas descritivas

A principal finalidade deste trabalho é analisar o impacto das variáveis institucionais selecionadas sobre o IDE. Deste modo, são utilizados dados provenientes do *Economic Freedom of the World Report* do *The Fraser Institute*, da base de dados *Polity IV* do *Center for Systemic Peace (CSP)*, dos *World Development Indicators* do *The World Bank*, das *Penn World Tables Mark 7.0 (PWT)*, da atualização de 2009 de Milesi-Ferretti (2007) *External Wealth of Nations Mark II*, e foram retirados de Barro e Lee 2010 dados sobre a frequência de alunos no ensino secundário.

Para a análise recorreu-se a dados de 221 países no período compreendido entre 1950 e 2013.

Tabela 1: Estatísticas descritivas

VARIÁVEIS	(1) N	(2) Média	(3) Desvio Padrão	(4) Mínimo	(5) Máximo
group	2,570	7.613	3.407	2	13
id	2,570	110.4	63.84	1	221
yr_sch_sec	1,720	1.761	1.418	0.00422	6.868
openc	1,773	73.88	47.39	1.956	417.9
ki	1,769	22.82	10.74	1.461	72.72
polity2	1,397	0.615	7.330	-10	10
durable	1,407	21.46	27.91	0	198
A1SizeofGovernment	898	5.707	1.629	0.654	9.748
A2LegalSystemPropertyRigh	788	5.417	1.873	1.147	9.332
A3SoundMoney	939	6.859	2.113	0	9.863
A4Freedomtotradeinternation	861	5.893	2.346	0	10
A5Regulation	824	5.950	1.317	1.002	9.430
SUMMARYINDEX	826	5.995	1.321	2	9.110
fdi_l_gdp	853	0.207	0.835	0	23.61
lrgdpl	1,769	8.309	1.294	5.115	11.69
gdp_gr	1,579	0.0199	0.0380	-0.343	0.409
pop_gr	2,090	0.0934	0.0706	-0.262	0.733

Na Tabela 1 são apresentadas as estatísticas descritivas das variáveis utilizadas, cuja descrição é apresentada na secção seguinte.

### 3.2 Descrição do modelo empírico base

Para analisar o impacto das variáveis institucionais no investimento directo estrangeiro e nas taxas de crescimento económico, foi implementado o seguinte modelo:

$$y_{it} = \sum_{j=1}^p \alpha_j y_{i,t-j} + X'_{i,t} \beta_1 + M'_{i,t} \beta_2 + \gamma_i + \varepsilon_{it} \quad i = 1, \dots, N \quad t = 1, \dots, T_i$$

Onde,  $y_{it}$  representa a variável dependente. Neste trabalho serão consideradas duas variáveis:

- *fdi\_l\_gdp* representa a participação do IDE (entradas de investimento direto) no produto do país  $i$  no período  $t$ ;
- *gdp\_gr* representa a taxa de crescimento média anual do produto interno bruto per capita da nação  $i$  no período  $t$ .

$y_{i,t-j}$  representa a variável dependente desfasada.

$X'$  é um vetor composto pelas variáveis de controlo:

- *lrgdpl* representa o logaritmo do PIB real *per capita* do país  $i$  no período  $t$ ;
- *yr\_sch\_sec* representa os anos médios de escolaridade no ensino secundário média do país  $i$  no período  $t$ ;
- *ki* representa o peso do investimento no PIB do país  $i$  no período  $t$ ;
- *pop\_gr* representa a taxa de crescimento da população do país  $i$  no período  $t$ ;
- *openc* representa a abertura da economia (Exp. + Imp. em percentagem do PIB) do país  $i$  no período  $t$ ;

$M'$  é um vetor composto pelas variáveis explicativas institucionais:

- *polity2* representa o índice de democracia/autocracia de um país, variando entre -10 (ditadura extrema) e 10 (democracia completa). Envolve a qualidade dos serviços públicos, a competência da administração pública e a ausência de pressões políticas;
- *durable* indica a durabilidade e estabilidade do governo;
- *ASizeofGovernment* é um índice (de 0 a 10) que indica o tamanho do Estado relativamente às suas despesas, impostos, empresas públicas e investimento público;

- *A2LegalSystemPropertyRigh* é um índice (de 0 a 10) que representa a estrutura jurídica de cada país relativamente à independência judicial, imparcialidade dos tribunais, aos direitos de propriedade, a integridade judicial, entre outros;
- *A3SoundMoney* é um índice (de 0 a 10) que representa uma moeda forte “sã” que é medida através do crescimento da massa monetária, da inflação e pela liberdade em possuir uma conta bancária no estrangeiro;
- *A4Freedomtotradeinternation* é um índice (de 0 a 10) que representa a liberdade do comércio internacional relativamente às taxas do comércio internacional por percentagem, às taxas e aos direitos aduaneiros, às barreiras do comércio internacional, às taxas do mercado negro, entre outros;
- *A5Regulation* é um índice (de 0 a 10) que indica a regulamentação relativa ao crédito (estrutura dos bancos, concorrência dos bancos estrangeiros e os créditos do sector privado), ao trabalho (salário mínimo, regulação e custos de contratação) e aos negócios (controlo de preços, custos da burocracia, corrupção e custos fiscais).
- *SUMMARYINDEX* é um índice (de 0 a 10) que agrega as variáveis acima expostas (*A1SizeofGovernment*; *A2LegalSystemPropertyRigh*; *A3SoundMoney*; *A4Freedomtotradeinternation*; *A5Regulation*) e que mede o grau de liberdade económica numa nação.

O  $\gamma_i$  representa o efeito fixo do país, o  $\varepsilon_{it}$  representa o termo de erro e o  $\alpha$ ,  $\beta_1$  e o  $\beta_2$  são os coeficientes a serem estimados.

### 3.3 Método econométrico

Segundo Baltagi (1996), os modelos econométricos disponíveis são variados e podem ser mais ou menos adequados a dados em painel. O carácter particular destes convida-nos a considerar especificações e métodos de avaliação apropriados. Deste modo, diferentes modelos e ferramentas foram propostos nas revisões de literatura, principalmente a partir do importante trabalho de Hsiao (1986), em que nos apresenta as vantagens dos dados em painel, tanto na microeconometria, como na macroeconometria.

Para Hsiao (2002, p.1), “um conjunto de dados longitudinal, ou em painel, é aquele que segue uma determinada amostra de indivíduos ao longo do tempo, e fornece, assim, múltiplas observações sobre cada indivíduo na amostra”. Os dados em painel possuem duas

dimensões: uma para os indivíduos (ou qualquer outra unidade de observação) e uma para o tempo.

“Nos dados em painel, a mesma unidade de corte transversal (...) é acompanhada ao longo do tempo. Em síntese, os dados em painel têm uma dimensão espacial e outra temporal.” (Gujarati, 2006, p.513). Geralmente é de grande interesse identificar o efeito associado a cada indivíduo, por exemplo um efeito que não varia no tempo mas que varia de um indivíduo para outro. E este efeito pode ser caracterizado como fixo ou aleatório.

A estimação feita com dados em painel tem como vantagem a demonstração da heterogeneidade individual. E segundo Marques (2000, p.1) ainda fornecem “uma maior quantidade de informação, maior variabilidade dos dados, menor colinearidade entre as variáveis, maior número de graus de liberdade e maior eficiência na estimação.” A dupla dimensão dos dados (individual e temporal) permite ter simultaneamente a dinâmica dos comportamentos e da sua eventual heterogeneidade, o que é uma vantagem em relação a outros tipos de dados tais como as séries temporais e os cortes transversais.

De acordo com Holland e Xavier (2005), a análise de dados em painel pode ser efetuada através de dois modelos básicos: modelo de efeitos fixos e, modelo de efeitos aleatórios. O modelo de efeitos fixos é também denominado de abordagem variável *dummy* de mínimos quadrados ou ainda LSDV (*Least Square Dummy Variable*). Neste modelo para dados em painel é introduzida uma variável *dummy* para os efeitos das variáveis omitidas e que são permanentes no tempo. Esta pormenorização permite que os efeitos individuais possam ser correlacionados de forma livre com os outros elementos regressores.

Para Schmidheiny e Basel (2011), no modelo de efeitos fixos, o efeito específico do indivíduo é uma variável aleatória que pode ser correlacionada com as variáveis explicativas. A avaliação feita neste modelo é de facto, a própria estimação de um paradigma de regressão múltipla onde existem variáveis binárias para cada uma das unidades a analisar. E é claramente por acrescentar essas mesmas variáveis que leva a que o intercepto da regressão seja dissemelhante para cada uma destas unidades e permite observar a existência de heterogeneidade entre as mesmas.

Segundo Holland e Xavier (2005), o modelo dos efeitos aleatórios aborda os efeitos específicos individuais. Aqui existe a suposição que não existe correlação entre os efeitos individuais e as restantes variáveis aleatórias. No modelo de efeitos aleatórios, o efeito específico do indivíduo é uma variável aleatória que não está correlacionada com as variáveis

explicativas (Schmidheiny & Basel, 2011). A sua avaliação é feita através do uso dos mínimos quadrados generalizados (GLS).

Por vezes, quando recorremos ao Método dos Mínimos Quadrados para resultados em dados em painel, os resultados das estimações podem ser incoerentes e deste modo, é essencial utilizar o método de efeito fixo ou o método de efeito aleatório. Para Verbeek (2008), o Teste de Hausman é utilizado para testar a presença de uma correlação ou não, entre os efeitos específicos e as variáveis explicativas do modelo. Isso permite escolher entre o modelo de efeitos fixos e o modelo de efeitos aleatórios.

O teste de Hausman é um teste de especificação que permite determinar se os coeficientes das duas estimações (fixo e aleatório) são estatisticamente diferentes. A ideia deste teste é que, sob a hipótese nula de independência entre os erros e as variáveis explicativas, os dois estimadores não são enviesados, de modo que os coeficientes estimados devem diferir muito pouco (Liu, 2010).

Neste trabalho foi usado o teste de Hausman para averiguar qual dos modelos, efeitos fixos ou efeitos aleatórios, seria o mais apropriado, tendo os resultados sempre indicado o método dos efeitos fixos como o mais adequado.

## 4 RESULTADOS EMPÍRICOS

São reportados na Tabela 2 os resultados de quatro modelos que procuram explicar o peso do investimento direto estrangeiro no PIB em mais de 200 países. De forma a que os modelos permitam a identificação dos principais determinantes do investimento recebido por cada país, a variável dependente foi definida de forma a ter unicamente em conta as entradas de IDE (passivos).

Tabela 2: Determinantes do IDE

	(1)	(2)	(3)	(4)
VARIÁVEIS	fdi_1_gdp	fdi_1_gdp	fdi_1_gdp	fdi_1_gdp
L.fdi_1_gdp	1.046*** (17.68)	0.970*** (14.66)	1.019*** (17.55)	0.973*** (11.63)
lrgdpl	-0.000981 (-0.0313)	-0.0264 (-0.786)	-0.00959 (-0.294)	-0.0372 (-1.082)
L.yr_sch_sec	0.0571*** (4.014)	0.0498*** (3.215)	0.0336** (2.233)	0.0315* (1.947)
ki	-0.000554 (-0.554)	5.14e-06 (0.00529)	-0.00187 (-1.657)	-0.00151 (-1.406)
pop_gr	-0.0635 (-0.392)	-0.0193 (-0.126)	0.00243 (0.0170)	0.00785 (0.0556)
openc	0.00124** (2.371)	0.00118** (2.254)	0.00156*** (2.718)	0.00138** (2.352)
polity2		0.00280** (2.155)		0.00108 (0.749)
durable		0.00162* (1.835)		0.00141 (1.506)
SUMMARYINDEX			0.0214*** (3.128)	0.0225*** (3.159)
Constante	-0.135 (-0.511)	0.0474 (0.169)	-0.134 (-0.499)	0.0724 (0.255)
Observações	619	597	546	530
Países	120	115	108	105
r2_o	0.797	0.720	0.845	0.774
r2_b	0.807	0.731	0.877	0.807
r2_w	0.745	0.692	0.786	0.731
F	94.43	64.61	111.5	72.53

Notas: Estimacões de efeitos fixos, com desvios padrão robustos a heterocedasticidade e a correlacão em série. Estatísticas-t reportadas entre parêntesis. Grau de significância estatística: \*\*\* p<0,01; \*\* p<0,05; \* p<0,1. O teste  $F$  de significância global é calculado segundo a fórmula  $F(n-1, nT-n-k) = \frac{R_{LSDV}^2 - R_{OLS}^2 / (n-1)}{(1 - R_{LSDV}^2) / (nT - n - k)}$  e tem como hipótese nula que todos os coeficientes estimados serem diferentes de zero.  $n$  representa o número de indivíduos,  $T$  o horizonte temporal e  $k$  o número de variáveis explicativas do modelo. Testes *Goodness-of-fit*:  $R_w^2(\hat{\beta}_{FE}) = corr^2\{\hat{y}_{it}^{FE} - \hat{y}_i^{FE}, y_{it} - \bar{y}_i\}$ ;  $R_b^2(\hat{\beta}_B) = corr^2\{\hat{y}_i^B, \bar{y}_i\}$ ;  $R_o^2(\hat{\beta}) = corr^2\{\hat{y}_{it}, y_{it}\}$  (Verbeek (2008, p. 353)).

Segundo os resultados expostos na coluna 1 da tabela 2, os valores passados do IDE têm impacto positivo nos valores atuais. Ou seja, o IDE é persistente.

O nível médio de ensino secundário tem impacto sobre o IDE recebido num país, ou seja, nações com maior nível de educação atraem maiores níveis de investimentos estrangeiros. Esse resultado também pode ser observado nos estudos dos autores Akin e Vlad (2011), em que estes afirmam que o IDE é significativamente maior em países com maior nível de educação. O nível de educação tem efeito positivo sobre os fluxos de IDE, tal como apresenta também *Adi et al.* (2015) num estudo sobre determinantes do investimento direto estrangeiro, e o seu efeito sobre o crescimento económico. Fortanier (2007) e, Poelhekke e Van der Ploeg (2008) afirmam também a existência de uma forte relação entre o IDE e o nível de educação. Usman (2014) e ainda os autores Tien (2010), Sjöholm (2010), Edison *et al.* (2002) e Salehizadeh (2005) declaram existir uma correlação direta entre o nível de educação e um maior investimento direto estrangeiro. Os estudos destes autores indicam que por exemplo, o Ensino Superior determinou o nível de fluxos de investimento direto estrangeiro, e que esta variável tem mais importância na atratividade de IDE do que por exemplo, o ensino primário ou secundário.

O grau de abertura da economia influencia também positivamente os montantes recebidos do investimento direto estrangeiro. Na literatura é possível encontrar uma vasta quantidade de estudos levados a cabo por vários autores que são da mesma opinião, tais como Vijayakumar *et al.* (2010), que reconhecem nesta variável, um efeito positivo e significativo sobre o IDE. Este parecer é também defendido por Nonnenberg e Mendonça (2005), Obstfeld (2009) que explicam que o coeficiente de abertura da economia revela ser uma motivação valorosa para atrair capital vindo de investimentos diretos estrangeiros. Tal como explicam Henry (2007), Neto e Veiga (2013), Kose *et al.* (2009), e ainda Demirhan e Masca (2008), a abertura de uma economia é outro fator pertinente no que diz respeito ao IDE.

Já o logaritmo do PIB real *per capita*, o investimento e a taxa de crescimento da população não parecem ter impacto nos investimentos diretos estrangeiros recebidos por um país. Os autores Nonnenberg e Mendonça (2005), Demirhan e Masca (2008) expõem que não existe uma relação direta entre investimentos diretos externos e PIB real *per capita*, não estando assegurado nenhuma dependência imediata. Os autores Aziz e Makkawi (2012) confirmaram num dos seus estudos, que a taxa de crescimento de um país não é um fator determinante no momento de um país investir, a nível externo. O mesmo resultado é defendido por Batten e Xuân Vinh (2006), para eles o IDE tem um impacto positivo mais

forte no crescimento económico em países com taxas de crescimento da população mais baixas.

Na estimação da coluna 2 da tabela 2, foram incorporadas as variáveis *polity2* e *durable*, que indicam, respetivamente, o grau de democracia de uma nação e a durabilidade do regime democrático. Os resultados indicam que o grau de democracia tem efeito causal sobre a participação do IDE. A durabilidade dos governos também parece (10% de significância), influenciar positivamente o IDE. Na literatura, as opiniões dos autores acerca do grau de democracia dividem-se. Enquanto por exemplo, Oneal (1994) afirma que não existe uma relação entre a chegada de IDE e os regimes políticos, por outro, Jensen (2006) vem contradizer essa afirmação, ao argumentar que as democracias podem atrair, até mais de 78% de IDE em percentagem do PIB, do que as suas contrapartes autoritárias. Já Kim (2010) diz que os países de acolhimento com menor nível de democracia atraem mais entradas de IDE depois de controlarem as suas variáveis macroeconómicas. Quanto à durabilidade do regime democrático e à sua influência positiva sobre o IDE é abordada também nos estudos de Pierpont (2007) que afirma existir uma correlação positiva entre ambos.

Na 3ª coluna foi adicionada ao modelo base a variável *summaryindex* que se mostrou significativa, ou seja, o grau de liberdade económica tem um impacto positivo sobre os montantes do IDE recebidos por um país. Esta variável mantém-se significativa na estimação da coluna 4, que inclui também as variáveis *polity2* e *durable*. Como estas últimas não são estatisticamente significativas, quando incluídas simultaneamente com *summaryindex*, os resultados sugerem que o grau de liberdade económica é mais importante para a captação de IDE do que a liberdade política (democracia).

Na tabela 3 foram incorporadas no modelo base algumas variáveis que testam a qualidade das instituições. Várias são as categorias de fatores que podem influenciar o IDE. Podemos citar principalmente fatores de ordem económica, institucionais, políticos e sociais. Desde o final da década de 1990, a literatura sobre o desenvolvimento económico tem-se dedicado à qualidade institucional como o principal fator que explica as diferenças de desenvolvimento entre os países (Bénassy-Quéré *et al.*, 2007). Assim, variáveis como a corrupção, a instabilidade política e a fraca qualidade institucional estão incluídas na dimensão institucional, apoiados por autores tais como Wilhelms (1998), Gliberman e Shapiro (2003), Morisset e Lumenga-Neso (2002) e Wilhelms (1998).

Tabela 3: IDE e instituições

VARIÁVEIS	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	A1 Size of Government	A2 Legal System Property Righs	A3 Sound Money	A4 Freedom to trade internationally	A5 Regulation	Conjunto (A1,A2,A3,A4,A5)
L.fdi_1_gdp	0.997*** (13.72)	1.012*** (12.68)	0.989*** (13.27)	0.999*** (13.08)	0.969*** (12.13)	0.976*** (11.42)
lrgdpl	-0.0362 (-1.094)	0.00777 (0.196)	-0.0527 (-1.580)	-0.0285 (-0.856)	-0.0399 (-0.947)	-0.0114 (-0.246)
L.yr_sch_sec	0.0456*** (2.968)	0.0443** (2.576)	0.0422*** (2.754)	0.0437*** (2.709)	0.0394** (2.187)	0.0345* (1.957)
ki	-0.000652 (-0.691)	-0.000397 (-0.333)	-0.000985 (-1.028)	-0.000774 (-0.761)	-0.00125 (-1.149)	-0.00113 (-0.852)
pop_gr	-0.0446 (-0.272)	-0.0158 (-0.0893)	-0.0654 (-0.413)	-0.0141 (-0.0983)	-0.0419 (-0.249)	-0.0209 (-0.116)
openc	0.00122** (2.068)	0.00129** (2.137)	0.00139** (2.427)	0.00134** (2.200)	0.00126* (1.805)	0.00144** (2.059)
polity2	0.00235* (1.720)	0.00179 (1.157)	0.00217 (1.596)	0.00192 (1.297)	0.00197 (1.268)	0.000835 (0.487)
durable	0.00180* (1.928)	0.00123 (1.206)	0.00162* (1.830)	0.00160* (1.712)	0.00181* (1.809)	0.00118 (1.126)
A1SizeofGovernment	0.00728** (2.193)					0.00684 (1.429)
A2LegalSystemProperty Righs		0.00207 (0.563)				0.00100 (0.295)
A3SoundMoney			0.00929*** (3.143)			0.00672** (2.008)
A4Freedomtotradeintern ationaly				0.00367 (1.165)		-0.00230 (-0.657)
A5Regulation					0.0202*** (2.676)	0.00904 (0.920)
Constante	0.104 (0.371)	-0.244 (-0.726)	0.236 (0.848)	0.0585 (0.212)	0.0867 (0.254)	-0.157 (-0.416)
Observações	552	500	556	542	521	476
Países	105	105	105	105	106	105
r2_o	0.753	0.705	0.765	0.755	0.735	0.756
r2_b	0.775	0.709	0.797	0.782	0.753	0.773
r2_w	0.720	0.736	0.726	0.723	0.726	0.750
F	67.85	61.43	54.49	67.69	82.23	60.39

Notas: Estimações de efeitos fixos, com desvios padrão robustos a heterocedasticidade e a correlação em série. Estatísticas-t reportadas entre parêntesis. Grau de significância estatística: \*\*\* p<0,01; \*\* p<0,05; \* p<0,1. O teste  $F$  de significância global é calculado segundo a fórmula  $F(n-1, nT-n-k) = \frac{R_{LSDV}^2 - R_{OLS}^2 / (n-1)}{(1 - R_{LSDV}^2) / (nT - n - k)}$  e tem como hipótese nula que todos os coeficientes estimados serem diferentes de zero.  $n$  representa o número de indivíduos,  $T$  o horizonte temporal e  $k$  o número de variáveis explicativas do modelo. Testes *Goodness-of-fit*:  $R_w^2(\hat{\beta}_{FE}) = corr^2\{\hat{y}_{it}^{FE} - \hat{y}_i^{FE}, y_{it} - \bar{y}_i\}$ ;  $R_b^2(\hat{\beta}_B) = corr^2\{\hat{y}_i^B, \bar{y}_i\}$ ;  $R_o^2(\hat{\beta}) = corr^2\{\hat{y}_{it}, y_{it}\}$  (Verbeek (2008, p. 353)).

Estes autores são unânimes no que diz respeito ao papel das instituições sobre a atratividade do IDE nos países em desenvolvimento, porque o nível de desenvolvimento económico de um país pode ser explicado quase inteiramente pelas suas instituições.

Na coluna 1 da tabela 3 acrescentou-se o peso do governo, que é estatisticamente significativo e positivo, o que indica que as economias com menor peso do governo<sup>3</sup> apresentam maior participação do IDE no PIB. O mesmo ocorre com o acesso a uma moeda sã/segura (A3 Sound Money) e com um menor peso da regulação dos mercados (A5 Regulation). O arcabouço legal acerca dos direitos de propriedade (A2 Legal System Property Rights), bem como a liberdade do comércio (A4 Freedom to trade internationally) não parecem ter impacto sobre os níveis de investimento direto estrangeiro recebidos pela nação.

Estudos realizados por Blonigen (2005) e Cieslik e Ryan (2004) verificaram que o peso do governo é de relevância e que o risco político é um elemento dissuasor para o IDE. Já os autores Coy e Cormican (2014), Kobeissi (2005) são da mesma opinião, o peso do governo e a sua participação está diretamente relacionado com os investimentos diretos estrangeiros. Quanto ao sistema legal dos direitos de propriedade, os resultados indicam que o investidor em IDE é indiferente aos direitos de propriedade locais (Guerin, 2011). Segundo La Porta *et al.* (1999), Kim (2010), Lucas (1990), os países de acolhimento com mais elevados direitos políticos apresentaram maiores fluxos de IDE.

Por fim, na coluna 6 da tabela 3 são analisadas as 5 variáveis conjuntamente e neste caso, apenas o acesso a uma moeda estável tem uma relação causal no peso do IDE no PIB de uma nação.

Na tabela 4 estão expostos os resultados obtidos para o modelo descrito anteriormente, mas agora com a taxa de crescimento do PIB *per capita* como variável dependente. Os resultados contidos na coluna 1 da tabela 4 indicam que a taxa de crescimento do PIB *per capita* no período  $t$  é influenciada pelo valor do logaritmo do produto interno bruto per capita do ano anterior ( $t - 1$ ), ou seja, os valores anteriores do PIB têm impacto nas taxas atuais. O coeficiente negativo é consistente com a hipótese de que se verifica convergência (condicional) de rendimentos entre países.

Quando se passa a analisar as demais variáveis explicativas, nota-se que o investimento direto estrangeiro recebido, o nível de educação da população, o investimento e

---

<sup>3</sup> Convém ter em conta que os componentes do índice de liberdade económica estão construídos de forma a que valores mais altos estejam associados a maior liberdade. Neste caso, um peso mais baixo do estado na economia de um país reflete uma maior importância do setor privado e maior liberdade económica. Assim, valores mais altos de *A1 Size of Government* implicam menor peso do estado. De forma análoga, valores mais altos de *A5 Regulation* representam menor regulação dos mercados.

o grau de abertura da economia têm uma relação positiva com as taxas de crescimento. Por fim, a taxa de crescimento da população, não parecem ter impacto nas taxas de crescimento do produto.

Tabela 4: Resultados para o crescimento do PIB

VARIÁVEIS	(1) Base	(2) polity2 durable	(3) SUMMARY INDEX	(4) Conjunto
L.lrgdpl	-0.0747*** (-10.09)	-0.0769*** (-10.13)	-0.0789*** (-9.381)	-0.0810*** (-9.143)
fdi_1_gdp	0.0259** (2.169)	0.0337*** (3.319)	0.00815 (0.895)	0.0129 (1.414)
L.yr_sch_sec	0.0127*** (3.876)	0.00874** (2.540)	0.00928** (2.473)	0.00876** (2.278)
ki	0.00134*** (4.307)	0.00135*** (4.263)	0.000906** (2.322)	0.000914** (2.260)
pop_gr	0.00807 (0.120)	-0.00429 (-0.0605)	0.0157 (0.178)	0.0114 (0.125)
openc	0.000263** (2.282)	0.000257** (2.190)	0.000265** (2.396)	0.000262** (2.318)
polity2		0.000506 (1.349)		-3.63e-05 (-0.0932)
durable		0.000458** (2.522)		0.000215 (1.416)
SUMMARYINDEX			0.00981*** (5.954)	0.00962*** (5.827)
Constante	0.572*** (10.17)	0.583*** (10.08)	0.578*** (9.223)	0.589*** (8.943)
Observações	716	690	599	581
Países	121	116	109	106
r2_o	0.00222	0.00145	0.000705	0.000796
r2_b	0.000265	0.000203	0.000253	0.000153
r2_w	0.296	0.301	0.365	0.371
F	23.90	19.22	28.53	22.81

Notas: Estimacões de efeitos fixos, com desvios padrão robustos a heterocedasticidade e a correlaçã em srie. Estatísticas-t reportadas entre parêntesis. Grau de significância estatística: \*\*\* p<0,01; \*\* p<0,05; \* p<0,1. O teste  $F$  de significância global é calculado segundo a fórmula  $F(n-1, nT-n-k) = \frac{R_{LSDV}^2 - R_{OLS}^2 / (n-1)}{(1 - R_{LSDV}^2) / (nT - n - k)}$  e tem como hipótese nula que todos os coeficientes estimados serem diferentes de zero.  $n$  representa o número de indivíduos,  $T$  o horizonte temporal e  $k$  o número de variáveis explicativas do modelo. Testes *Goodness-of-fit*:  $R_w^2(\hat{\beta}_{FE}) = corr^2\{\hat{y}_{it}^{FE} - \hat{y}_i^{FE}, y_{it} - \bar{y}_i\}$ ;  $R_b^2(\hat{\beta}_B) = corr^2\{\hat{y}_i^B, \bar{y}_i\}$ ;  $R_o^2(\hat{\beta}) = corr^2\{\hat{y}_{it}, y_{it}\}$  (Verbeek (2008, p. 353)).

Na coluna 2 da tabela 4, foram incorporadas as variáveis *polity2* e *durable*, que indicam, respetivamente, o grau de democracia de uma nação e a durabilidade do regime democrático. Embora os resultados indiquem que o grau de democracia não tem efeito causal

sobre a taxa de crescimento do PIB real *per capita*, a durabilidade dos governos influencia positivamente a taxa de crescimento do produto, ou seja, nações com regimes democráticos mais consolidados apresentam maiores taxas de crescimento, *ceteris paribus*. Na coluna 3 da tabela 4, foi incorporada no modelo base a variável *summaryindex* que se mostrou positiva e estaticamente significativa. Na coluna 4 da tabela 4, foram consideradas as variáveis das colunas 2 e 3, em que a durabilidade do regime democrático e o grau de democracia não são estaticamente significativos, enquanto a *summaryindex* apresenta um impacto positivo. Estes resultados relativos às liberdades económica e política são semelhantes aos obtidos para o IDE na tabela. Assim, a liberdade económica, que se revelou mais importante para o IDE, também parece ser mais importante para o crescimento económico que a liberdade política (democracia).

Na tabela 5 foram incorporadas ao modelo base algumas variáveis que testam para a qualidade das instituições. Na coluna 1 da tabela 5 acrescentou-se o peso do governo, que é estatisticamente significativo e positivo, o que indica que as economias com menor peso do estado na economia apresentam maiores taxas de crescimento do PIB. Na mesma direção, a estrutura jurídica e de proteção dos direitos de propriedade (A2LegalSystemPropertyRigh) indica que as nações que possuem um melhor arcabouço legal para proteger a propriedade privada, acabam por ter maiores taxas de crescimento. O acesso a uma moeda sã/segura (A3SoundMoney) também apresenta um impacto positivo sobre as taxas de crescimento do PIB *per capita*. Quando se analisa o impacto da liberdade do comércio internacional (A4Freedomtotradeinternation) sobre a taxa de crescimento do PIB *per capita* percebe-se que tem um efeito positivo e é estatisticamente significativo. Desta forma, nações mais liberais no que toca ao comércio internacional, apresentam maiores taxas de crescimento.

Na coluna 5 da tabela 5 é analisado o indicador do nível de Regulação existente num país (A5Regulation), sendo que, os resultados estimados indicam que quanto menor é a regulação, maiores são as taxas de crescimento do PIB nos países.

Tabela 5: Crescimento do PIB e instituições

VARIÁVEIS	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	A1 Size of Government	A2 Legal System Property Rights	A3 Sound Money	A4 Freedom to trade internationally	A5 Regulation	Conjunto (A1,A2,A3,A4,A5)
L.lrgdpl	-0.0728*** (-9.504)	- 0.0810** *	-0.0799*** (-10.27)	-0.0783*** (-9.677)	- 0.0895** *	-0.0879*** (-11.06)
fdi_l_gdp	0.0294*** (3.345)	0.0365** (3.935) *	0.0168* (1.696)	0.0203** (1.985)	0.0143 (1.555)	0.0200** (2.430)
L.yr_sch_sec	0.00743** (2.033)	0.00923* (2.700) **	0.00821** (2.258)	0.00792** (2.385)	0.0130** (3.379) *	0.00821** (2.475)
ki	0.00126*** (3.414)	0.00121* (2.729) **	0.00112*** (3.084)	0.00104*** (2.851)	0.00124* (4.761) **	0.000995*** (3.162)
pop_gr	-0.00201 (-0.0251)	-0.0783* (-1.888)	-0.00411 (-0.0526)	-9.83e-05 (-0.00120)	0.0210 (0.237)	-0.0809* (-1.981)
openc	0.000271** (2.249)	0.000236 (1.976) *	0.000366*** (3.073)	0.000266** (2.325)	0.000252 (2.393) **	0.000230** (2.297)
polity2	0.000287 (0.775)	0.000343 (0.765)	0.000337 (0.967)	-0.000173 (-0.456)	0.000746 (2.063) **	0.000583 (1.380)
durable	0.000391** (2.204)	0.000370 (2.077) **	0.000377** (2.296)	0.000367** (2.082)	0.000340 (2.181) **	0.000383** (2.593)
A1SizeofGovernment	0.00233** (2.217)					0.00107 (0.878)
A2LegalSystemPropertyRights		0.00253* (2.586) *				0.00147* (1.824)
A3SoundMoney			0.00324*** (4.704)			0.00155** (2.062)
A4Freedomtotradeinternation				0.00372*** (4.600)		0.00109 (1.490)
A5Regulation					0.00800* (4.894) **	0.00340** (2.050)
Constante	0.544*** (9.384)	0.627*** (9.314)	0.594*** (10.03)	0.594*** (9.574)	0.650*** (9.938)	0.661*** (10.67)
Observações	634	547	646	609	563	506
Países	106	106	106	106	107	106
r2_o	0.00152	0.00187	0.00107	0.00173	0.000226	0.00197
r2_b	0.00164	0.00366	0.000469	0.000234	0.000141	0.00369
r2_w	0.302	0.342	0.327	0.331	0.402	0.458
F	17.09	13.86	22.02	16.61	19.26	17.02

Notas: Estimacões de efeitos fixos, com desvios padrão robustos a heterocedasticidade e a correlacão em série. Estatísticas-t reportadas entre parêntesis. Grau de significância estatística: \*\*\*  $p < 0,01$ ; \*\*  $p < 0,05$ ; \*  $p < 0,1$ . O teste  $F$  de significância global é calculado segundo a fórmula  $F(n - 1, nT - n - k) = \frac{R_{LSDV}^2 - R_{OLS}^2 / (n-1)}{(1 - R_{LSDV}^2) / (nT - n - k)}$  e tem como hipótese nula que todos os coeficientes estimados serem diferentes de zero.  $n$  representa o número de indivíduos,  $T$  o horizonte temporal e  $k$  o número de variáveis explicativas do modelo. Testes *Goodness-of-fit*:  $R_w^2(\hat{\beta}_{FE}) = corr^2\{\hat{y}_{it}^{FE} - \hat{y}_i^{FE}, y_{it} - \bar{y}_i\}$ ;  $R_b^2(\hat{\beta}_B) = corr^2\{\hat{y}_i^B, \bar{y}_i\}$ ;  $R_o^2(\hat{\beta}) = corr^2\{\hat{y}_{it}, y_{it}\}$  (Verbeek (2008, p. 353)).

Por fim, na coluna 6 da tabela 5 são analisadas as 5 variáveis conjuntamente e neste caso, o acesso a uma moeda estável e o nível de regulacão de um país têm impacto positivo sobre as taxas de crescimento do produto interno bruto *per capita*.

## 5 CONCLUSÃO

Desde o final dos anos 1980, o investimento direto estrangeiro ganhou cada vez mais importância, tornando-se, atualmente, um dos principais desafios da concorrência e rivalidade entre os países. Além disso, é considerado uma fonte estável de financiamento e, especialmente, um importante vetor para a transferência de tecnologias, capacidades de inovação e práticas organizacionais e de gestão.

Este forte crescimento deve-se a muitos fatores. Além dos programas de privatização e às fusões e aquisições, a liberalização das políticas de acolhimento para com as empresas estrangeiras é um fator principal do aumento dos fluxos dos IDE. No entanto, esses fluxos diferem de um país para outro, e isso baseia-se essencialmente num conjunto de determinantes que influenciam a escolha do local de implementação das empresas multinacionais. Assim, e de acordo com as suas estratégias, as empresas decidem investir no exterior quando descobrem os benefícios oferecidos pelo país anfitrião, tão favorável quanto possível. Deste modo, podemos apontar dois grandes grupos de determinantes nos quais se baseiam as empresas, nas suas decisões de localização: determinantes económicos e determinantes institucionais.

Hoje em dia, o debate está mais centrado sobre a necessidade de melhorar a qualidade das instituições para atrair o IDE, porque cada vez mais, a escolha da localização das empresas está relacionada com a qualidade das instituições, muito mais do que com condições económicas.

Os resultados obtidos neste trabalho indicam que o peso do governo, a qualidade da moeda e a regulação dos mercados influenciam sobre a atração de IDE. Estes resultados vão de encontro com literatura apresentada por autores como o Blonigen (2005) ou Kobeissi (2005). Os direitos de propriedade e a liberdade de comércio, por sua vez, não parecem ter influência sobre a atração dos IDE. Os autores como Lucas (1990) ou Kim (2010) também corroboram com estes resultados.

Destarte, os resultados obtidos decorrentes da estimação do modelo para o conjunto de países analisados neste trabalho comprovam a pertinência das variáveis institucionais como fatores estratégicos na determinação da decisão de investir no estrangeiro por parte de empresas. No presente estudo, as conclusões permitem evidenciar uma relação entre as variáveis institucionais e o IDE. Podemos assim concluir que o volume de investimento direto

estrangeiro é positivamente afetado pela qualidade do ambiente institucional dos países que irão acolher os IDE.

## REFERÊNCIAS

- Acemoglu, D., Robinson, J. A. & Johnson, S. (2001). The Colonial Origins of Comparative Development: An Empirical Investigation. *American Economic Review*, 91, 1369-1401.
- Adi, A. A., Wobilor, A. K., & Adimani, W. E. (2015). Determinant of Foreign Direct Investment and Its Effect on Economics Growth: Evidence from Nigeria. *Journal of Economics and Sustainable Development*, 6(20).
- Akin, M. S., & Vlad, V. (2011). The relationship between education and foreign direct investment: testing the inverse U shape. *European Journal of Economic and Political Studies*, 4(1), 27-46.
- Alfaro, L., Chanda, A., Kalemli-Ozcan, S., & Sayek, S. (2004). FDI and economic growth: the role of local financial markets. *Journal of international economics*, 64(1), 89-112.
- Amal, M., & Seabra, F. (2007). Determinantes do investimento directo externo (IDE) na América Latina: uma perspetiva institucional. *Economia* 8 (2), 231- 247.
- Aharoni, Y. (1966). *The Foreign Investment Decision Process*. Cambridge, MA: Harvard Graduate School of Business.
- Asiedu, E. (2003). *Foreign Direct Investment to Africa: The Role of Governemnt policy, Governance and Political Instability*. Department of Economics, University of Kansas.
- Aziz, A., & Makkawi, B. (2012). Relationship between foreign direct investment and country population. *International Journal of Business and Management*, 7(8), 63.
- Bain, J. (1956). *Barriers to New Competition*. Cambridge (Mass):Harvard University Press.
- Baltagi, B. H. (1996). *Econometric Analysis of Panel Data*. John Wiley and Sons, New York.
- Basi, R. S. (1963). *Determinants of United States Private Direct Investments in Foreign Countries*. Kent, Ohio: Kent State University Press.
- Batten, J. A., & Xuân Vinh, V. (2006). The Importance of Social Factors when assessing the impact of foreign direct investment on economic growth.
- Bénassy-Quéré, A., Coupet, M. & Mayer, T. (2007). *Institutional Determinants of Foreign Direct Investment*. The World Economy.
- Ber, F., Tavares, F. O., & Pacheco, L. (2015). Investimento direto estrangeiro na Guiné-Bissau. *Portuguese Journal of Finance, Management and Accounting*, 1(2). Consultado em setembro, 2, 2016, em <http://u3isjournal.isvouga.pt/index.php/PJFMA/article/download/86/55>
- Blonigen, B. A. (2005). A review of the empirical literature on FDI determinants. *Atlantic Economic Journal*, 33(4), 383-403.
- Busse, M. (2003). *Democracy and FDI*. Hamburg Institute of International Economics, Discussion Paper, 220.

Castro, R. M. (2010). *Motivações para a realização de Investimento Directo Estrangeiro em Portugal: projectos de raiz versus aquisições*. Dissertação de Mestrado em Economia e Gestão Internacional, Faculdade de economia, Universidade do Porto. Consultado em setembro, 7, 2016, em <https://repositorio-aberto.up.pt/bitstream/10216/52403/2/RITA%20CASTRO.pdf>

Chan, K.K. & Gemayel, E.R. (2003). *Macroeconomic Instability and the Pattern of FDI in the MENA Region*. Preliminary Draft Working Paper FMI.

Cieslik, A. & Ryan, M. (2004). *Location Determinants of Japanese Multinationals within Poland*. Unpublished manuscript.

Coase, R. (1937). The Nature of the Firm. *Economica*, New Series, Vol. 4, No. 16. (Nov., 1937), pp. 386-405, em <http://www.colorado.edu/ibs/es/alston/econ4504/readings/The%20Nature%20of%20the%20Firm%20by%20Coase.pdf>

Corden, W. M. (1974). The theory of international trade. In Dunning, J. H., editor, *Economic Analysis and the Multinational Enterprise*. George Allen & Unwin Ltd., London.

Conferencia de las Naciones Unidas sobre comercio e desarrollo, (1999). *Inversiones extranjeras de cartera e inversiones extranjeras directas: características, semejanzas, complementariedades y diferencias, interacción, consecuencias políticas e influencias en el desarrollo*. Ginebra: Naciones Unidas, 1999, em <http://www.unctad.org/sp/docs/c2em611.sp.pdf>

Contessi, S., & Weinberger, A. (2009). Foreign direct investment, productivity, and country growth: an overview. *Review*, 91.

Coy, R., & Cormican, K. (2014). Determinants of foreign direct investment: an analysis of Japanese investment in Ireland using the Kano model. *Investment Management and Financial Innovations*, 11(1), 8-17.

Daude, C., & Fratzscher, M. (2008). The pecking order of cross-border investment. *Journal of International Economics*, 74(1), 94-119.

Demirhan, E., & Masca, M. (2008). Determinants of foreign direct investment flows to developing countries: a cross-sectional analysis. *Prague economic papers*, 4(4), 356-369.

Dunning, J. H. (1979). *Explaining changing patterns of inter-national production: In defense of the eclectic theory*, Oxford Bulletin of Economics and Statistics, Oxford, v. 41, n. 4, p. 269-295.

Dunning, J. H. (1997). *Technology and the changing boundaries of firms and governments In OECD. Industrial competitiveness and the global economy*, (pp. 53–68), Paris: OECD

Dunning, J. H. (1998). *Location and the multinational enterprise: a neglected factor*. Journal of International Business Studies, 29 (1), 45–66.

Dunning, J. H. (2009). Location and the multinational enterprise: A neglected factor&quest. *Journal of international business studies*, 40(1), 5-19.

- Easterly, W., & Levine, R. (1997). Africa's growth tragedy: policies and ethnic divisions. *The Quarterly Journal of Economics*, 112(4), 1203-1250.
- Easterly, W. & Levine, R. (2002). *Topics, Germs and Corps : How Endowments Influence Economic Development*. NBER Working Paper 9106.
- Edison, H. J., Levine, R., Ricci, L., & Sløk, T. (2002). International financial integration and economic growth. *Journal of international money and finance*, 21(6), 749-776.
- Fortanier, F. (2007). Foreign direct investment and host country economic growth: Does the investor's country of origin play a role. *Transnational Corporations*, 16(2), 41-76.
- Froot, K. A., & Stein, J. C. (1998). Risk management, capital budgeting, and capital structure policy for financial institutions: an integrated approach. *Journal of Financial Economics*, 47(1), 55-82.
- Glaeser, E. & al. (2004). Do Institutions Cause Growth ?. *Journal of Economic Growth*, 9.
- Globerman, S., & Shapiro, D. (2003). Governance infrastructure and US foreign direct investment. *Journal of International Business Studies*, 34(1), 19-39.
- Gujarati, D. N. (2006). *Econometria Básica*. 4ª Edição. Rio de Janeiro. Elsevier- Campus.
- Guerin, S. S. (2011). Law and Foreign Direct Investment.
- Hall, R. E., & Jones, C. I. (1999). *Why do some countries produce so much more output per worker than others?* (No. w6564). National bureau of economic research.
- Henry, P. B. (2007). Capital account liberalization: Theory, evidence, and speculation. *Journal of Economic Literature*, 45(4), 887-935.
- Hirsch, S. (1976). An international trade and investment theory of the firm. *Oxford Economic Papers*, 28(2):258–270.
- Holland, M., & Xavier, C. L. (2005). Dinâmica e competitividade setorial das exportações brasileiras: uma análise de painel para o período recente. *Encontro Nacional de Economia*, 32.
- Hsiao, C. (1986). *Analysis of Panel Data*. Cambridge: Cambridge University Press.
- Hsiao, C. (2002). *Analysis of panel data*. 2. ed. New York: Cambridge.
- Hymer, S. H. (1960). *The International Operations of National Firms: A Study of Direct Foreign Investments*. USA: Tese de Doutorado, MIT.
- IMF (1998). Report on the survey of implementation of methodological standards for direct investment. *DAFFE*, 99(14). Statistic Department.
- Iversen, C. (1935), *Aspects of International Capital Movements*, Levin and Munksgaard, London and Copenhagen.

- Jensen, N. (2006). Nation-states and the multinational corporation: A political economy of foreign direct investment. Princeton, New Jersey.
- Kim, H. (2010). Political stability and foreign direct investment. *International Journal of Economics and Finance*, 2(3), 59.
- Kobeissi, N (2005), “Impact of governance, legal system and economic freedom on foreign investment in the MENA region”, *Journal of Comparative International Management*, Vol. 8 (1).
- Kose, M. A., Prasad, E. S., & Terrones, M. E. (2009). Journal of International Money and Finance. *Journal of International Money and Finance*, 28, 554-580.
- Kunietama, H. N. (2014). *O Impacto do investimento direto estrangeiro no crescimento económico de Angola*. Dissertação de Mestrado, Instituto Superior de Contabilidade e Administração do Porto, Instituto Politécnico do Porto. Consultado em setembro, 8, 2016, em [http://recipp.ipp.pt/bitstream/10400.22/5060/1/DM\\_Henrique%20Kunietama\\_2014.pdf](http://recipp.ipp.pt/bitstream/10400.22/5060/1/DM_Henrique%20Kunietama_2014.pdf)
- La Porta, R., Lopez-De-Silanes, F., Shleifer, A., & Vishny, R. (1999). The quality of government, *Journal of Law, Economics and Organization*, 15, 222-79.
- Liu, M. (2010). *The Hausman test in dynamic panel model*.
- Lucas, Robert E. (1990). Why doesn't capital flow from rich to poor countries? *American Economic Review*, 80, 92-6.
- Marques, L. D. (2000). Modelos dinâmicos com dados em painel: revisão de literatura. *Centro de estudos Macroeconómicos e Previsão, faculdade de Economia do Porto*.
- Markowitz, H. M. (1959). Portfolio Selection. Efficient Diversification of Investments. Wiley, New York.
- Mencinger, J. (2003). Does foreign direct investment always enhance economic growth?. *Kilkos*, 56 (4), 491-508. Consultado em setembro, 6, 2016, em <http://onlinelibrary.wiley.com/doi/10.1046/j.0023-5962.2003.00235.x/abstract>
- Michalet, C. (1999). *La Séduction des Nations ou Comment attirer les investissements*. Paris, Economica.
- Milman, C. D. (1996). Determinants of Private Direct Investment in Latin America: Strategic Implications. *International Journal of Management*, 13 (3), 380- 389.
- Moreira, S. B., & Pereira, R. (2007, October). Investimento directo português nos PALOP: quadro referencial de análise dos seus determinantes. In *2º Congresso Nacional dos Economistas, Centro de Congressos de Lisboa*.
- Morisset, J. P., & Lumenga-Neso, O. (2002). Administrative Barriers to Foreign Investment in Developing Countries. *SSRN eLibrary*.
- Neto, D. G., & Veiga, F. J. (2013). Financial globalization, convergence and growth: The role of foreign direct investment. *Journal of International Money and Finance*, 37, 161-186.

Nonnenberg, M. J. B., & Mendonça, M. J. C. D. (2005). Determinantes dos investimentos diretos externos em países em desenvolvimento. *Estudos Econômicos (São Paulo)*, 35(4), 631-655.

Obstfeld, M. (2009). International finance and growth in developing countries: What have we learned?. *IMF staff papers*, 56(1), 63-111.

OECD (1987). *International Investment and Multinational Enterprises*. Recent Trends in International Direct Investment. OECD, Paris.

OCDE (2013). *OECD Factbook 2013: Environmental and Social Statistics*. OECD Ilibrary. Consultado em setembro, 5, 2016, em <http://www.oecd-ilibrary.org/sites/factbook-2013-en/04/02/01/index.html?itemId=/content/chapter/factbook-2013-34-en>

Oneal, J. (1994). The Affinity of Foreign Investors for Authoritarian Regimes. *Political Research Quarterly*, 565-588.

Oman, C. (2000). *Quelle politiques pour attirer les investissements directs étrangers? Une étude de la concurrence entre gouvernements*. Études du Centre de Développement de l'OCDE, Paris.

Pedroso, A. F. (2015). *As determinantes do Investimento Directo Estrangeiro Chinês: uma comparação entre a Ásia e a África*. Dissertação de Mestrado em Economia Internacional e Estudos Europeus, Lisbon School of Economics & Management, Universidade de Lisboa. Consultado em setembro, 4, 2016, em <https://www.iseg.ulisboa.pt/aquila/getFile.do?fileId=642680&method=getFile>

Penrose, E. (1959). *The theory of the growth of the firm*. Oxford University Press: New York

Pierpont, B. (2007). Democracy, property rights and FDI in developing countries: a regional analysis.

Pivetta, L. (2010). Investimento direto externo na indústria de papel e celulose: o caso Botnia/UPM. Monografia UFSC, Florianópolis.

Poelhekke, S., & Van der Ploeg, R. (2008). Growth, foreign direct investment and urban concentrations: unbundling spatial lags.

Protsenko, A. (2003). *Vertical and horizontal foreign direct investments in transition countries* (Doctoral dissertation, lmu).

Rodrigues, P. C. D. F. (2009). *Fusões e Aquisições Internacionais e Investimentos de Raiz: Determinantes Macroeconômicos e Efeitos sobre o Crescimento*. Tese de Doutorado em Ciências Empresariais, Faculdade de Economia, Universidade do Porto. Consultado em outubro, 3, 2016, em <https://repositorio-aberto.up.pt/bitstream/10216/20599/2/TESEPAULARODRIGUES.pdf>

Rodrik, D. (1997). Globalization, social conflict and economic growth. *Prebisch Lecture*, 24.

Rodrik, D. (1999). *Institutions for High Quality Growth: What They Are and How to Acquire Them*. Comunicação apresentada à Conferência do FMI sobre as Reformas de segunda geração, Washington, 8-9 novembro.

- Sachs, J. D. (2003). Institutions matter, but not for everything. *Finance and Development*, 40(2), 38-41.
- Salehizadeh, M. (2005). Foreign Direct Investment Inflows and the US Economy: An Empirical Analysis. *Economic Issues*, 10(2), 29-50.
- Schmidheiny, K., & Basel, U. (2011). Panel data: fixed and random effects. *Short Guides to Microeconometrics*, 2-7.
- Schmidheiny, K., & Basel, U. (2011). Panel data: fixed and random effects. *Short Guides to Microeconometrics*, 2-7.
- Silva, A. A. (2014). *A estruturação dos determinantes relevantes no processo de decisão do investimento direto estrangeiro em Portugal e em Espanha* (Doctoral dissertation, Instituto Politécnico do Porto. Instituto Superior de Contabilidade e Administração do Porto). Consultado em Setembro, 27, 2016, em <http://recipp.ipp.pt/handle/10400.22/5611>
- Sjöholm, R. E. (2010). FDI and Growth in East Asia: Lessons for Indonesia. Stockholm: Research Institute of Industrial Economics.
- Tien, A. F. (2010). African Leaders: Their Education Abroad and FDI Flows. Institute for the Study of Labor IZA.
- Tobin, J. (1958) Liquidity preference as behavior toward risk. *The Review of Economic Studies*, Vol. 25, No. 2 (Feb., 1958), pp. 65-86, em <http://web.uconn.edu/ahking/Tobin58.pdf>
- Usman, S. (2014). Higher Education, Infrastructure and Foreign Direct Investment in Pakistan. *IOSR Journal of Business and Management*, 15(6), 54-59.
- Vijayakumar, N.; Sridharan, P.; Rao, K.C.S. (2010), “Determinants of FDI in BRICS countries: A panel analysis”, *International Journal of Business Science and Applied Management*, 5 (3), 1-13.
- Verbeek, M. (2008). Pseudo-panels and repeated cross-sections. In *the econometrics of panel data* (pp. 369-383). Springer Berlin Heidelberg.
- Verbeek, M. (2008). *A Guide to Modern Econometrics*. John Wiley & Sons, Ltd.: Chichester, England.
- Vernon, R. (1966). International investment and international trade in the product cycle. *Quarterly Journal of Economics* 80, pp. 190-207.
- Wilhelms, S. K., & Witter, M. S. D. (1998). *Foreign direct investment and its determinants in emerging economies*. United States Agency for International Development, Bureau for Africa, Office of Sustainable Development.