

Universidade do Minho
Escola de Economia e Gestão

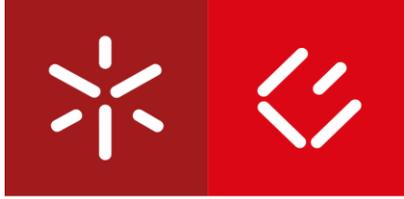
Fátima Pereira **O investimento direto estrangeiro e os custos de contexto**

Fátima Andreia Barbosa Pereira

**O investimento direto estrangeiro e
os custos de contexto**

UMinho | 2020

julho de 2020



Universidade do Minho
Escola de Economia e Gestão

Fátima Andreia Barbosa Pereira

**O investimento direto estrangeiro e os
custos de contexto**

Dissertação de Mestrado
Mestrado em Economia

Trabalho efetuado sob a orientação da
Professora Doutora Natália Barbosa

julho 2020

DIREITOS DE AUTOR E CONDIÇÕES DE UTILIZAÇÃO DO TRABALHO POR TERCEIROS

Este é um trabalho académico que pode ser utilizado por terceiros desde que respeitadas as regras e boas práticas internacionalmente aceites, no que concerne aos direitos de autor e direitos conexos.

Assim, o presente trabalho pode ser utilizado nos termos previstos na licença abaixo indicada.

Caso o utilizador necessite de permissão para poder fazer um uso do trabalho em condições não previstas no licenciamento indicado, deverá contactar o autor, através do RepositóriUM da Universidade do Minho.

Licença concedida aos utilizadores deste trabalho



Atribuição

CC BY

<https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>

DECLARAÇÃO DE INTEGRIDADE

Declaro ter atuado com integridade na elaboração do presente trabalho acadêmico e confirmo que não recorri à prática de plágio nem a qualquer forma de utilização indevida ou falsificação de informações ou resultados em nenhuma das etapas conducente à sua elaboração.

Mais declaro que conheço e que respeitei o Código de Conduta Ética da Universidade do Minho.

O Investimento direto estrangeiro e os custos de contexto

Resumo

O investimento direto estrangeiro tem vindo a tornar-se cada vez mais importante para os países a que este se destina, pois trás consigo várias vantagens. Portanto, o objetivo deste trabalho é perceber se os custos de contexto têm alguma influência na entrada de investimento num país, mas também se existem diferenças nos setores a que o investimento se destina. Com base no estudo dos 36 países da Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico (OCDE) em 15 anos, é possível concluir que não existe qualquer relação entre o investimento total que entra num país e os custos de contexto do mesmo, mas existem diferenças tendo em conta o setor para que se destina. Para tal, recorre-se ao uso do método dos dados em painel e aos estimadores dos efeitos fixos. As variáveis explicativas escolhidas foram os custos de contexto e as variáveis de controlo, que são, o tamanho dos países, os salários e o risco político. Os resultados apontam que não há qualquer relação entre os custos de contexto escolhidos e a entrada de IDE total num país. E relativamente à entrada de IDE tendo em conta o setor de destino, a regulação de entrada tem um impacto negativo no setor da construção, o sistema judicial tem um efeito negativo no setor da mineração e extração, a carga administrativa tem uma ligação positiva no setor das finanças, o comércio transfronteiriço tem um impacto negativo no setor de abastecimento de água e extração de resíduos, e o sistema fiscal não tem impacto em nenhum dos setores.

Palavras-chave: IDE, custos de contexto, determinantes do IDE, setor de destino do IDE

Foreign direct investment and context costs

Resume

Foreign direct investment has become increasingly important for the countries for which it is intended, as it brings with it several advantages. Therefore, the objective of this work is to understand whether the context costs have any influence on the entry of investment in a country, but also if there are differences in the sectors to which the investment is intended. Based on the study of the 36 OECD countries in 15 years, it can be concluded that there is no relationship between the total investment entering a country and the costs of context of the country, but there are differences taking into account the sector for which it is intended. For this purpose, the use of the panel data method and the estimators of the fixed effects are used. The explanatory variables chosen were context costs and control variables, which are the size of countries, salaries and the political risk. The results indicate that there is no relationship between the context costs chosen and the entry of FDI into a country. And with regard to the entry of FDI taking into account the destination sector, inbound regulation has a negative impact on the construction sector, the judicial system has a negative effect on the mining and extraction sector, the administrative burden has a positive link in the finance sector, cross-border trade has a negative impact on the water supply and waste extraction sector , and the tax system has no impact on any of the sectors.

Keywords: FDI, context costs, FDI determinants, IDE target sector

Índice

1. Introdução e Objetivos	10
1.1. O Investimento Direto Estrangeiro (IDE) e as suas vantagens	10
1.2. Os custos de contexto e a sua relevância	10
1.3. Objetivos	10
2. Revisão da Literatura: Relação entre IDE, custos de contexto e outros determinantes	12
2.1. Custos de contexto e o IDE	12
2.1.1. <i>Sistema Judicial</i>	12
2.1.2. <i>Regulação de entrada</i>	14
2.1.3. <i>Carga Administrativa</i>	15
2.1.4. <i>Abertura dos países para o comércio</i>	16
2.1.5. <i>Sistema Fiscal</i>	18
2.2. Outros determinantes do IDE	18
2.2.1. <i>Tamanho do mercado</i>	19
2.2.2. <i>Custo laboral</i>	21
2.2.3. <i>Risco Político</i>	22
3. Metodologia	24
3.1. Dados	24
3.1.1. <i>IDE</i>	24
3.1.2. <i>Custos de Contexto</i>	24
3.1.3. <i>PIB</i>	27
3.1.4. <i>Salários</i>	27
3.1.5. <i>Estabilidade Política</i>	27
3.1.6. <i>Estatísticas Descritivas</i>	27
3.2. Modelos Econométricos	30
3.2.1. <i>Modelo dos Efeitos Fixos</i>	31
3.2.2. <i>Modelo dos Efeitos Aleatórios</i>	32
3.2.3. <i>A escolha do melhor modelo</i>	33
4. Resultados	34
4.1. Os custos de contexto e o IDE Total	34
4.1.1. <i>Definição do modelo correto para o IDE Total</i>	34
4.1.2. <i>Teste de Hausman</i>	34
4.1.3. <i>Heteroscedasticidade e correlação serial</i>	35
4.1.4. <i>Estimação da relação entre o IDE Total e os custos de contexto</i>	36
4.2. Os custos de contexto o IDE tendo em conta o setor de destino	38
4.2.1. <i>Definição do modelo correto para o IDE tendo em conta o setor de destino</i>	38
4.2.2. <i>Heteroscedasticidade e correlação serial</i>	39
4.2.3. <i>Estimação da relação entre a entrada de IDE tendo em conta o setor de destino e os custos de contexto</i>	39
5. Conclusão	43
5.1. Relação entre o IDE e os custos de contexto	43
5.2. Possíveis investigações futuras	43
6. Bibliografia	44

Índice de Tabelas

Tabela 1: Estatísticas Descritivas	28
Tabela 2: Matriz de Correlações para os custos de contexto	35
Tabela 3: Relação entre os custos e a entrada de IDE Total, Efeitos fixos e desvios-padrões robustos	36
Tabela 4: A relação entre os custos de contexto e a entrada de IDE tendo em conta o setor de destino, efeitos fixos, desvios-padrões robustos	40

1. Introdução e Objetivos

1.1. O Investimento Direto Estrangeiro (IDE) e as suas vantagens

O Investimento Direto Estrangeiro (IDE) tem aumentado bastante nos últimos trinta anos, muito devido à globalização e tem ganho assim muita importância na economia mundial. Segundo dados do Banco Mundial, a entrada de IDE, em todos os países do mundo, em percentagem do PIB era cerca de 91% do PIB em 1990 e em 2017 foi cerca de 230% do PIB, pode-se perceber então que houve realmente um grande crescimento da quantidade e importância do IDE.

O IDE trouxe vantagens para as empresas pois deixaram de ter fronteiras e puderam, por exemplo, reduzir os seus custos ao escolher qual o país a investir. Mas também trouxe vantagens para os países que recebem o investimento, como por exemplo, transferência de tecnologias, aumento do emprego e do PIB (Júlio et al., 2013). Logo, para os países é importante perceber quais as razões das empresas escolherem investir num país em vez de outro.

1.2. Os custos de contexto e a sua relevância

Sendo que neste trabalho o foco é nos custos de contexto, ou seja, o foco é perceber se os custos de contexto interferem na decisão das empresas quando escolhem o país em que vão investir. Esta questão de os custos de contexto terem ou não impacto na entrada de IDE é relevante, pois os países precisam saber quais são as variáveis que interferem com a escolha das empresas para que possam depois tomar alguma medida em relação a isso. Por exemplo, em relação aos custos de contexto, se realmente houver uma relação entre estes e o IDE e se esta relação for negativa, então os países terão que tentar reduzir estes custos de contexto caso queiram atrair IDE.

1.3. Objetivos

Os objetivos principais deste trabalho são perceber se existe efetivamente uma relação entre os custos de contexto e o IDE. E se esta existir qual a sua natureza, se é

positiva ou negativa. Mais concretamente, é para perceber se essa relação existe na entrada total de IDE num país, e se o setor a que se destina tem impacto nessa relação. Ou seja, será feita uma análise para ver se o IDE que entra num país tem alguma ligação com os custos de contexto e, para além disso, se os custos de contexto têm algum efeito no investimento dependendo do setor a que se aplica.

2. Revisão da Literatura: Relação entre IDE, custos de contexto e outros determinantes

Neste capítulo o objetivo é resumir os contributos de vários investigadores para a relação do IDE com os custos de contexto e outros determinantes do IDE (tamanho do mercado, risco político e custo laboral). Sendo que a secção 2.1. resume a teoria e os resultados dos estudos que foram feitos acerca da relação das várias dimensões dos custos de contexto (sistema judicial, regulação de entrada, carga administrativa, abertura dos países para o comércio e sistema fiscal) com o IDE. E a secção 2.2. apresenta a parte teórica e as conclusões dos estudos que foram feitos sobre outros fatores que também influenciam o IDE.

2.1. Custos de contexto e o IDE

Segundo uma definição do INE (2015), os custos de contexto “correspondem a efeitos negativos decorrentes de regras, procedimentos, ações e/ou omissões que prejudicam a atividade das empresas e que não são imputáveis ao investidor, ao seu negócio ou à sua organização.” (INE, 2015). Estes custos podem ser agrupados em várias dimensões, nomeadamente, sistema judicial, regulação de entrada, carga administrativa, abertura dos países para o comércio e sistema fiscal. Estas dimensões têm um agrupamento consensual para o INE e para o Banco Mundial, sendo mais desagregadas no caso do INE e mais agregadas no caso do Banco Mundial.

2.1.1. Sistema Judicial

O sistema judicial, que faz parte de uma dessas dimensões, está relacionado com o IDE, quando, segundo Klein et al. (1978), Williamson (1979, 1985), Grossman e Hart (1986) e Hart e Moore (1990), os investimentos são específicos a uma relação contratual, isto é, quando são personalizados por um fornecedor de inputs para atender às necessidades do produtor do bem final. Ocorre subinvestimento se os contratos não podem ser cumpridos através do recurso ao sistema judicial, pois como são investimentos com relações personalizadas, se alguma das partes não cumpre o acordo pode trazer problemas para o negócio da outra e é preciso que a justiça atue. Caso isto

não aconteça então as empresas não quererão estar nesse país porque haverá assim muita incerteza e dificuldades em operar. Consequentemente estas empresas perdem uma vantagem de custo na produção de bens que requerem investimentos específicos a uma relação contratual, pois existem baixos custos quando há uma relação personalizada, mas se não virem os contratos a serem cumpridos, terão mais gastos e não conseguirão operar a sua atividade como o planeado enquanto a outra parte não cumprir o contrato (ver, por exemplo, Hart e Moore (1990)).

Este subinvestimento, segundo Nunn (2007), é uma potencial fonte de desvantagem comparativa, na medida em que, nos países em que o sistema judicial faz cumprir os contratos, existe menos subinvestimento, e os custos de produzir inputs personalizados, assim como dos bens finais, são menores, tendo assim uma vantagem de custos. Sendo assim, países em que a justiça faz cumprir os contratos têm uma vantagem comparativa na produção dos bens finais que usam intensivamente estes inputs específicos que requerem investimentos específicos a uma relação contratual (Nunn, 2007). Portanto, haverá mais investimento específico a uma relação contratual a entrar nos países em que o sistema judicial consegue fazer cumprir os contratos.

Por outra perspectiva, Ahlquist e Prakash (2009) argumentam que quando fica caro para forçar os contratos, então os investidores terão maiores custos e menores lucros, logo as empresas irão procurar investir em países que tenham estes custos mais baixos. Pois, nos países em que é caro forçar um contrato por vezes há incentivo a não honrar o contrato ou para haver oportunismo. E, então as empresas com medo de que isso aconteça não fazem transações com esse país nem realizam investimentos de longo prazo no mesmo. Ainda de acordo com Ahlquist e Prakash (2009), as multinacionais encorajam os governos que recebem o IDE a oferecer um ambiente em que o forçar de contratos tem baixos custos. Porque é o que melhor adere às suas competências e menos penaliza por serem estrangeiros, ou seja, serve assim os seus interesses. Deste modo, nos países em que os custos de forçar os contratos forem menores tenderá a haver maior investimento direto estrangeiro.

Ahlquist e Prakash (2009) descobriram empiricamente que elevados níveis de IDE estão associados com baixos custos para forçar o cumprimento de contratos e Nunn (2007) concluiu que os países que forçam corretamente os contratos especializam-se na produção de bens em que os investimentos específicos a uma relação contratual são

mais importantes, o que significa que este tipo de IDE entrará mais provavelmente nesse país.

Júlio et al. (2013) afirmou que existem áreas que também são importantes abordar para melhorar a entrada de IDE, tal como a proteção da propriedade privada.

2.1.2. Regulação de entrada

Outra das dimensões que está relacionada com o IDE é a regulação da entrada. Para perceber a relação desta com o IDE, primeiro é preciso distinguir as indústrias, porque, segundo Wanga et al. (2017), há indústrias que, mesmo sem regulações de entrada, são mais difíceis de entrar do que outras devido a fatores tecnológicos, e esses impedimentos são chamados de barreiras estruturais de entrada. Wanga et al. (2017) argumentam que um dos canais através dos quais a regulação de entrada afeta o investimento externo é a produtividade. Esta regulação pode dificultar o melhoramento da produtividade, pois por um lado ao não entrarem novas empresas, as que existem não fazem grande esforço para inovarem porque estão seguras de que não terão mais concorrência, não aumentando assim a sua produtividade. E por outro lado ao não entrarem novas empresas que podem ter novas tecnologias e serem mais produtivas, não haverá aumento da produtividade no país. Sendo que assim, haverá menos entradas de novos negócios, que são uma importante fonte de inovação e avanços tecnológicos.

Portanto, as indústrias que têm barreiras estruturais de entrada altas já são difíceis de entrar, por isso o impacto adverso da regulação de entrada será menor para estas indústrias e maior para as indústrias que são tecnologicamente mais fáceis de entrar. Isto implica que países com uma grande regulação de entrada têm uma desvantagem comparativa nas indústrias com baixas barreiras estruturais de entrada (Wanga et al., 2017). Ou seja, para as empresas que pretendam investir em indústrias com baixas barreiras de entrada é provável que escolham um país com baixa regulação de entrada.

Empiricamente, Klapper et al. (2006) descobriram que a regulação de entrada dispendiosa dificulta a criação de novas empresas, especialmente em indústrias que deveriam ter naturalmente uma entrada elevada. Wanga et al. (2017) encontraram evidências que a regulação de entrada tem um impacto adverso maior na entrada nas

indústrias que são tecnologicamente mais fáceis de entrar. Portanto, Klapper et al. (2006), Klapper et al. (2006) e Wanga et al. (2017) concluíram que as regulações para entrar num país e começar a atividade podem ter um impacto negativo no IDE, o que leva a que não haja assim vantagem comparativa e o país será menos atrativo para receber investimento estrangeiro.

Júlio et al. (2013) afirmou que existem também outras áreas que também são importantes abordar, tal como a redução das restrições de investimento.

2.1.3. Carga Administrativa

Também existe a dimensão da carga administrativa, ou seja, burocracia, que está relacionada com a entrada de IDE. Pois, segundo Morisset e Neso (2002), o tempo importa para todos os investidores, e num país em que para realizar todos os procedimentos necessários para estabelecer e operar um negócio existe processos excessivos, leva a que demore imenso tempo e que haja muitos custos. Morisset e Neso (2002) argumentam que esse país irá ver os seus potenciais investidores perderem dinheiro e decidirem localizar-se noutra sítio ou operar no setor informal, sendo que esta perda de receita fiscal pode levar a um equilíbrio de mercado subótimo. Nesta linha, a teoria da escolha pública argumenta que as regulações podem ser capturadas pelos burocratas e políticos ou pelas indústrias existentes, que são capazes de afastar a sua competição (Stigler, 1971; Shleifer e Vishny, 1993). O que significa que as empresas estrangeiras que queiram entrar nesse país, e as que já estão nesse país, vão ter dificuldades para operar, devido ao excesso de burocracia e por isso poderão desistir de investir nesse país.

Noutra perspetiva, Busse e Groizard (2006) argumentam que os países apenas beneficiam do investimento estrangeiro se tiverem regulações governamentais locais, ou seja, processos diferentes para diferentes regiões e instituições apropriadas em vigor. As regulações excessivas restringem o IDE se os recursos humanos e capitais estão impedidos de se realocarem. Por exemplo, se ao iniciar e fechar um negócio tiverem muitas e dispendiosas regulações governamentais, envolvendo muitos procedimentos burocráticos que exigem muitos recursos e tempo dos empreendedores, então os fluxos de capitais são impedidos de serem realocados nos setores mais produtivos e haverá

menos IDE. Por outro lado, se as leis de emprego restritivas para contratar e despedir funcionários causam uma menor rotatividade no mercado, então será menos provável de ocorrer investimento estrangeiro nesse país, porque as empresas querem ter facilidade em despedir e contratar empregados, e não havendo essa facilidade então haverá menos investimento nesse país (Busse e Groizard, 2006).

Dollar et al. (2001) descobriram que os procedimentos administrativos podem influenciar significativamente a localização das empresas multinacionais, na medida que nos países em que haja muitos procedimentos haverá menos empresas a localizarem-se lá. Ayal e Karras (1996) chegaram à conclusão de que a burocracia está negativamente relacionada com o crescimento económico porque tem um efeito negativo no investimento e Busse e Groizard (2006) encontraram evidência que uma regulação excessiva restringe o crescimento através do IDE somente nas economias mais reguladas.

Júlio et al. (2013) concluiu que em Portugal se houverem reformas que promovam a independência das instituições financeiras, menor burocracia, menos risco político e corrupção, e o melhoramento do código de investimento, que contém as regras para investir nos países, isto pode afetar significativamente a entrada bilateral de montante de IDE visadas para o país. Júlio et al. (2013) afirmou que existem também outras áreas que também são importantes abordar, tal como a força, qualidade e imparcialidade da burocracia.

2.1.4. Abertura dos países para o comércio

Existe também outra dimensão que afeta o IDE que é a abertura dos países para o comércio, isto é, abertura para exportações e importações. Segundo Magalhães e Africano (2007) a abertura de um país para o comércio tanto pode ter uma relação positiva, isto é, complementar, como negativa, ou seja, de substituta, com o IDE.

A complementaridade entre o IDE e a abertura de um país é encontrado em modelos que incorporam o investimento estrangeiro vertical, que significa que as multinacionais fragmentam o processo produtivo através dos países para reduzir os custos. Neste caso, as diferenças entre as dotações relativas dos fatores entre os países, nas intensidades dos fatores e a especialização entre os setores são determinantes do

comércio e da formação de multinacionais (Helpman, 1984, e Grossman e Helpman, 1991). Também é possível ter esta complementaridade quando os países têm dotações idênticas, preferências e tecnologias, e a multinacionalização ocorre no contexto de economias de escala de múltiplas unidades de produção. Isto é, a empresa tem uma sede num país e o processo produtivo noutros, existindo assim comércio bilateral de bens que são produzidos por serviços realizados pela sede, como por exemplo, marketing (Markusen, 1984).

A substituição entre o IDE e a abertura de um país para o comércio é encontrada em modelos que têm investimentos horizontais, o que significa que a multinacional produz os mesmos bens e serviços em diferentes países. Alguns modelos, ver, por exemplo, Hortsman e Markusen (1992), Brainard (1993) e Markusen e Venables (1998), dizem que o equilíbrio entre exportar ou investir depende do trade-off entre a proximidade do mercado, que reduz os custos de transporte, e a concentração da produção, que permite tirar partido das economias de escala. A substituição entre o IDE e a abertura de um país também existe quando se assume que há assimetria entre os países, e havendo convergência em termos de tamanho, dotações e receita, aumenta a atividade das multinacionais, e como estas começam a produzir noutros países, substituem as empresas nacionais, ou seja, o IDE substitui o comércio neste caso (Markusen e Venables, 1998, 2000, Egger e Pfaffermayer, 2002).

Porém, existem modelos que admitem haver em simultâneo complementaridade e substituição entre o IDE e o comércio (Markusen, 1997, 2000, e Carr et al., 2001), pois a literatura de negócios internacionais olha para o IDE e o comércio como modos alternativos para entrar num mercado estrangeiro, no entanto estes podem ser complementares mas também substitutos dependendo de quais as vantagens que foram determinantes para a decisão de investimento.

De acordo com o paradigma de OLI (Ownership-Location-Internalization), se a empresa tiver vantagens de propriedade, localização e internalização deve investir diretamente no país (Dunning, 1979), mas se a vantagem que for determinante para a decisão de investir for apenas a de propriedade, ou seja, se a empresa investir apenas porque tem uma vantagem comparativa nesse negócio, mas não tem vantagem em localizar-se noutro país, então deve exportar. Havendo então substituição. Mas ao investir em vários países vai haver comércio entre as subsidiárias, existindo assim

complementaridade. Magalhães e Africano (2007) descobriram, empiricamente, que em Portugal há uma relação de complementaridade entre o IDE e a abertura do país para o comércio, entre 1995 e 2000, de forma agregada, ou seja, em todos os setores de atividade.

2.1.5. Sistema Fiscal

Por fim, outra das dimensões que afeta o IDE é o sistema fiscal, em que há vários modelos que explicam esta relação criando uma diferença nos retornos antes e depois dos impostos sobre o investimento (Hajkova et al., 2007). Um modelo que explica esta relação é o paradigma de OLI (Dunning, 1977, 1981).

Então, segundo Hajkova et al. (2007), os impostos podem afetar cada uma das vantagens do paradigma de OLI, na medida em que, por exemplo, se o país anfitrião aumentar os impostos sobre royalties ou sobre a repatriação dos dividendos, então haverá uma diminuição da vantagem associada com a propriedade. Como os impostos sobre as empresas e sobre as receitas das empresas estrangeiras podem afetar a diferença entre as taxas de retorno antes e depois do imposto sobre o IDE. Então se os impostos forem diferentes irão afetar a decisão de escolha entre investir naquele ou noutro país. Sendo que será preferível investir num país com impostos menores, influenciando a vantagem de localização. Mas também irão afetar a decisão entre investir no país ou exportar ou licenciar, pois será preferível exportar ou licenciar se os impostos por produzirem nesse país forem grandes, o que afeta a vantagem de internalização (Hajkova et al., 2007). Sendo assim, os impostos podem influenciar a decisão do IDE e é expectável que esta relação seja negativa. Hajkova et al. (2007) descobriram empiricamente que as políticas fiscais afetam a decisão de localização das multinacionais, mas afetam menos do que outras políticas.

2.2. Outros determinantes do IDE

Existem também outros fatores que têm influência no IDE, e estes podem ser, por exemplo, económicos, de infraestruturas, tecnológicos, políticos, de risco específico, fator humano, integração legal, espacial, de empreendedorismo e culturais (Tocar,

2018). Sendo que a análise será feita para o fator económico e político e para as variáveis que são mais mencionadas na literatura e que têm mais concordância em relação ao seu efeito no IDE.

De acordo com Resmini (2000) a escolha da localização para o IDE depende de vários fatores e tem vindo a ser explicada tradicionalmente através das fontes clássicas das vantagens comparativas. As empresas localizam o processo produtivo no exterior para minimizar os custos de fornecer os mercados principais, e exportam e importam bens intermédios e finais para alcançar essa minimização.

Uma das melhores sínteses destes fatores, segundo Resmini (2000), é feita pelo paradigma de OLI de Dunning (1977, 1981). Schneider e Matei (2010) afirmaram que a vantagem de propriedade surge dos ativos intangíveis das empresas, como tecnologias, as vantagens de localização provêm dos ativos que o mercado de destino oferece, como recursos naturais abundantes, grande tamanho do mercado, fatores de produção baratos e infraestruturas desenvolvidas, e as vantagens de internalização focam-se nas preferências das empresas em produzir elas próprias no exterior.

Resmini (2000) afirmou que as vantagens de propriedade e internalização são determinantes do IDE específicos à empresa e que as vantagens de localização são específicas ao país. E Caves (1996) argumentou que estas vantagens dependem, por um lado, das características do país a que pertencem que permitem que as empresas desenvolvam vantagens de propriedade e se tornem multinacionais e por outro lado, dependem das características do país de destino que permitem que as empresas estrangeiras, que já possuem vantagens de propriedade, se localizem nesse país. Segundo Kravis e Lipsey (1982) e Veugelers (1991) os fatores de localização que asseguram a minimização dos custos são determinados pelos preços relativos dos fatores e o tamanho do mercado.

2.2.1. Tamanho do mercado

O fator económico mais comum e mais aceite pelos investigadores é o tamanho do mercado que pode ser medido pelo PIB (Produto Interno Bruto). Segundo Sharma e Bandara (2010), quanto maior forem os mercados e as economias, maior o volume de IDE que atraem, por causa da influência das economias de escala. Ou seja, como o

mercado é maior permite produzir em maior quantidade, pois há muita procura, reduzindo assim os custos unitários e havendo uma utilização eficiente dos recursos (Scaperlanda e Mauer, 1969 e Chakrabarti, 2001). Doutra ponta de vista, Goh (2011) afirma que os mercados maiores têm maiores oportunidades de lucro em relação aos mercados pequenos, e da sua perspectiva política vem que um mercado estrangeiro maior do que o doméstico é visto como tendo melhores oportunidades e as empresas dos mercados pequenos são encorajadas a internacionalizarem-se para esses mercados maiores.

Tendo em conta o setor de destino do IDE, Kyereboah-Coleman e Agyire-Tettey (2008) afirmaram que o tamanho do mercado pode não ter um papel ativo na afetação da entrada de IDE, se a maioria dos investidores investem em setores que são orientados para a exportação, pois não pretendem vender o que produzem nesse país, logo não interessa o tamanho do seu mercado.

E Arbatli (2011) argumentou que o tamanho do mercado pode ter um papel importante em atrair IDE horizontal, onde as empresas decidem investir nos países de destino para capturarem uma percentagem do mercado doméstico.

Para os países em desenvolvimento que recebem IDE, Asiedu (2002) argumenta que o tamanho do mercado não é determinante para esses países por causa de terem baixo rendimento. Akin (2009) sugere que o IDE está relacionado com o tamanho do mercado nos países em desenvolvimento numa base agregada e não numa base per capita, o que significa que as empresas irão investir nesses países por causa do que que certas regiões podem oferecer do que propriamente o que o país como um todo pode oferecer, ou seja, irá focar-se mais nas regiões do que na expansão através do país. E que os países com os mercados pequenos nos países em desenvolvimento estão associados com atividades de IDE que não procuram o mercado. Empiricamente, nos países em desenvolvimento, Khachoo e Khan (2012) descobriram que o tamanho do mercado determina significativamente a entrada de IDE total em 32 países em desenvolvimento, sendo que é positivamente relacionado com a entrada de IDE. Arbatli (2011) descobriu que os países com um baixo nível de rendimento per capita podem atrair mais entrada de IDE, pois existem menos custos de laboração. E em termos empíricos, nos países desenvolvidos, Alam e Zulfiqar Ali Shah (2013) mostraram que o

tamanho do mercado influencia a decisão de investimento e que existe um efeito positivo do tamanho do mercado.

Empiricamente, Mateev (2009), Resmini (2000), Mughal e Akram (2011), Sharma e Bandara (2010), Kersan-Skabic (2013) e Goh (2011) concluíram que existe um efeito positivo significativo do tamanho do mercado nos fluxos de IDE. Sendo que, Mughal e Akram (2011) descobriram que o tamanho do mercado é um fator que tem impacto positivo para atrair a entrada de IDE no longo prazo e que o tamanho do mercado tende a aumentar a entrada de IDE em qualquer país (desenvolvido ou em vias de desenvolvimento), apesar de não ter sido encontrada nenhuma influência no curto prazo. E os países com um maior mercado, segundo Khachoo e Khan (2012), estão a ter uma maior montante de investimento vindo do exterior, sendo que este resultado corresponde com o paradigma de OLI de Dunning pois, de acordo com o mesmo, grande parte dos fluxos de investimento que procuram um mercado vão para os países com maiores mercados, mas se os fluxos não procurarem o mercado, mas se procurarem recursos, por exemplo, então a dimensão do país não terá impacto no IDE.

2.2.2. Custo laboral

Outro fator económico que afeta o IDE é o custo laboral, isto é, o custo que as empresas têm com os trabalhadores. Sendo que, segundo Bellak et al. (2008), no paradigma de OLI, os custos do trabalho aparecem como sendo um determinante da localização do investimento relacionado com o nível de custo do país, sendo que quanto menor o custo do trabalho menor o nível de custo do país. E nos modelos de equilíbrio geral, o IDE corresponde ao fator de custos diferencial (vantagem comparativa), que é baseado nas diferenças nos custos do trabalho, sendo que se houver custos laborais mais baixos, então o país terá uma vantagem comparativa nos custos.

Bellak et al. (2008) argumenta também que há fatores que podem mitigar o efeito negativo dos custos laborais altos no IDE. O investimento num sistema educacional ou social bem estruturado capaz de gerar trabalhadores qualificados pode compensar os investidores pelos altos custos laborais. Trabalhadores qualificados são mais produtivos e os sistemas educacionais funcionam melhor nos países desenvolvidos do que nos em desenvolvimento. Empiricamente, Alam e Zulfiqar Ali Shah (2013)

mostraram que os custos laborais influenciam a decisão de investimento nos países desenvolvidos, sendo que o efeito negativo dos custos laborais significa que quanto menores os custos, mais o país é capaz de atrair IDE. Nos países em desenvolvimento, Khachoo e Khan (2012) descobriram que os custos laborais determinam significativamente a entrada de IDE num país, sendo que os baixos custos laborais estimulam a sua entrada, logo, o seu impacto na entrada de IDE é negativo e significativo, ou seja, os países que têm um custo laboral barato são localizações de IDE preferíveis.

Tendo em conta o setor de destino, Bellak et al. (2008) afirmaram que os custos laborais podem ter uma importância menor para o IDE nos serviços imóveis (turismo), pois estes serviços não podem sair desse país, logo têm que pagar os salários em vigor. Mesmo assim, eles têm um papel importante nos serviços móveis como por exemplo em *call centers* e contabilidade, em que será mais fácil fazê-lo noutro país em que os salários são mais baixos. E Resmini (2000) afirmou que os diferenciais salariais afetam o IDE nos setores intensivos em escala e baseados em ciência. Há também estudos anteriores, segundo Khachoo e Khan (2012), que encontraram também uma relação inversa entre os custos de trabalho e o IDE, particularmente para o investimento nas indústrias de trabalho intensivo e nas subsidiárias orientadas para a exportação.

Empiricamente, Mateev (2009), Resmini (2000), Khachoo e Khan (2012) e Alam e Zulfiqar Ali Shah (2013) descobriram que os salários têm um impacto negativo significativo no IDE, o que implica que maiores custos laborais desencorajam o IDE nesse país. No entanto, quando os custos laborais são relativamente insignificantes, ou seja, quando variam pouco de país para país, então as capacidades da força de trabalho terão mais influência nas decisões de localização do IDE (Khachoo e Khan, 2012).

2.2.3. Risco Político

Em relação ao fator político, este pode ser traduzido pelo risco e instabilidade política, que também corresponde à vantagem de localização do paradigma de OLI. Poderá ser confundido como sendo um custo de contexto, mas a diferença é que o risco político não corresponde a nenhum procedimento ou regra, mas sim provém de um ambiente de incerteza que pode ter sido criado pelos políticos do próprio país, pelos

políticos doutro país ou mesmo pelos eleitores. Krifa-Schneider e Matei (2010) afirmaram que o risco político é uma situação em que os fatores políticos e sociais podem afetar a habilidade e a vontade de um país para respeitar as suas obrigações financeiras. Segundo Luo (2009), este risco reflete o grau de incerteza associada com decisões diferentes feitas pelas instituições políticas como agências governamentais e legislativas. Nesse sentido Arbatli (2011) argumenta que o risco político tem efeito sobre o IDE na medida em que cria incerteza na economia, falta de segurança em relação ao capital investido e deteriora as perspectivas económicas em relação a esse país.

Em relação aos países em desenvolvimento, Nordal (2001) considerou que o risco político pode constituir uma grande parte do nível de risco dos países quando os investidores estrangeiros se localizam nesses países. E Mateev (2009) concluiu empiricamente que as variáveis explicativas que permitem a mensuração da significância do ambiente político e institucional, como o risco, são determinantes significativos dos fluxos de IDE para as economias em transição. Resmini (2000) concluiu que, nos países em desenvolvimento, o progresso do país anfitrião em direção a uma economia de mercado exerce um forte impacto sobre os fluxos de IDE, especialmente nos setores baseados em ciência e intensivos em capital. O IDE em setores intensivos em escala e de alta tecnologia estão concentrados nos países com mais sucesso no processo de transição, enquanto que o IDE nos setores tradicionais está nos países mais pequenos e menos estáveis.

Em termos empíricos, Arbalti (2011), Busse e Hefeker (2007), Krifa-Schneider e Matei (2010) e Mateev (2009) concluíram que o risco e a instabilidade política têm um efeito negativo no IDE. Sendo que, Busse e Hefeker (2007) descobriram que vários subcomponentes do risco político (estabilidade governamental, conflitos internos e externos, corrupção, tensões étnicas, lei, ordem e responsabilidade democrática do governo) impactam nos fluxos de IDE.

3. Metodologia

3.1. Dados

O estudo é feito para os trinta e seis países da Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico (OCDE), desde 2005 até 2019 e será feito um estudo com dados em painel.

O foco principal deste trabalho é perceber se existe uma relação entre os custos de contexto e o IDE e se há diferenças tendo em conta o setor de destino do investimento. O IDE é a variável dependente e os custos de contexto e as variáveis de controlo são as variáveis independentes. Sendo que as variáveis de controlo são o PIB que mede o tamanho dos países, os salários, que medem o custo laboral e a dimensão da estabilidade política e ausência de violência, do Worldwide Governance Indicators (WGI), mede o risco político. As variáveis foram retiradas do Banco Mundial, exceto o IDE e os salários que foram da OCDE.

3.1.1. IDE

O IDE será analisado pelo seu total, mas também tendo em conta os fluxos de entrada para o setor de destino, estando os setores divididos por agricultura, silvicultura e pesca, mineração e extração, manufatura, eletricidade e gás, abastecimento de água e gestão de resíduos, construção, finanças e seguros e serviços. Os fluxos de entrada de IDE por setor registam o valor das transações de investimento direto transfronteiriças recebidas pela economia em causa, durante um ano, por setor. Isto representa as transações que aumentam o investimento que os investidores estrangeiros têm em empresas de um setor residente específico na economia em causa, menos as transações que diminuem o investimento de investidores estrangeiros nessas empresas residentes. Este indicador é medido em milhões de dólares americanos.

3.1.2. Custos de Contexto

Para incorporar os custos de contexto no estudo utiliza-se a pontuação do índice *Ease of Doing Business* do Banco Mundial. Esta mede a performance de uma economia

em relação a uma medida das melhores práticas regulatórias através da amostra de 41 indicadores para 10 tópicos principais, começar um negócio, lidar com licenças para construção, obter eletricidade, registar propriedade, obter crédito, proteção dos investidores minoritários, pagar impostos, comércio transfronteiriço, forçar contratos e resolução da insolvência.

Esta pontuação ajuda a avaliar o nível absoluto da performance regulatória ao longo do tempo. E captura as lacunas de cada economia em relação à melhor performance regulatória registada em cada indicador em todas as economias que estão na amostra. A pontuação do *Ease of Doing Business* para uma economia é refletida numa escala que vai de 0 até 100, onde o 0 representa a pior performance regulatória e 100 representa a melhor performance regulatória. Por exemplo, se um país tem uma pontuação de 75 significa que essa economia está a 25 pontos percentuais do melhor desempenho regulatório conseguido em todas as economias e ao longo do tempo. Se a pontuação desse país aumentar para 80 no ano seguinte significa que a economia está a melhorar.

O índice tem vindo a ser melhorado de ano para ano e tem vindo a ser acrescentadas novas medidas nos indicadores. Cada expansão de metodologia foi recalculada para o ano anterior para providenciar valores comparáveis.

A pontuação é calculada em dois passos. No primeiro passo os componentes individuais dos indicadores são normalizados para uma unidade comum, onde cada um dos 41 componentes dos indicadores y (exceto para as taxas de impostos e de contribuições) e são redimensionados usando a transformação linear $(o\ pior - y)/(o\ pior - o\ melhor)$. No segundo passo, as pontuações obtidas para os indicadores individuais para cada economia são agregadas através da média simples numa única pontuação, primeiro para cada tópico e depois para os dez tópicos. As componentes das taxas de impostos e de contribuições são calculadas de maneira diferente, pois a pontuação obtida destas é transformada de maneira não linear antes de obter a pontuação final, porque assim faz com que um aumento nas taxas tenha um menor impacto na pontuação do índice para as economias com taxas de impostos e de contribuições abaixo da média.

Sendo assim, aumentando o indicador dos custos de contexto é expectável que aumente também o IDE, pois está-se a melhorar o desempenho do país em termos do ambiente de negócios.

A pontuação de cada tópico é calculada tendo em conta a média entre a pontuação para os procedimentos, o tempo que demora e o custo de conseguir realizar cada tópico. Em que, estes três se dividem ainda noutros subindicadores conforme o tópico.

Sendo que, para cada custo de contexto foi escolhido apenas um tópico do *Ease of Doing Business*. Quando existe mais do que um tópico para cada custo de contexto poderia fazer-se uma média, mas a ponderação poderia não ser a mais correta. Logo, usaram-se outros critérios para a escolha de apenas um tópico como se pode verificar a seguir.

Para o sistema judicial poderia ser utilizado tanto o tópico de forçar contratos como o do processo de insolvência. Mas uma vez que Hart e Moore (1990), Nunn (2007) e Ahlquist e Prakash (2009) utilizam a facilidade em forçar os contratos como exemplo para abordarem a relação entre o sistema judicial e a entrada de IDE, será também esse o tópico escolhido neste trabalho para representar o sistema judicial. Na carga administrativa poderia usar-se tanto o tópico de registo de propriedade como o lidar com os parâmetros de construção. Porém, neste caso escolheu-se outro critério de seleção, sendo que o melhor tópico é o que tem uma maior variabilidade, pois é o que será mais adequado à realidade. E, segundo a Tabela 1, o tópico com maior variabilidade é o registo de propriedades, logo será esse a representar a carga administrativa.

Em relação à regulação de entrada será utilizado o tópico de começar um negócio. A abertura dos países para o comércio terá o tópico do comércio transfronteiriço. E o sistema fiscal terá o tópico de pagamento de impostos.

Portanto, há tópicos do *Ease of Doing Business* que ficam de fora. Como a obtenção de crédito e a proteção dos investidores que não pertencem a nenhum dos custos de contexto falados neste trabalho. E também a obtenção de eletricidade que, tal como os outros dois mencionados anteriormente, não tem a ver com nenhum dos custos de contexto, neste caso porque não é uma questão regulatória nem procedimental, mas sim uma questão física e de infraestruturas dos países.

3.1.3. PIB

O PIB mede o tamanho da economia de um país e o PIB per capita é a medida do poder de compra de um país assim como do seu tamanho e é expectável que tenham ambos um efeito positivo no IDE (ver, por exemplo, Resmini, 2000 e Kersan-Skabic, 2013). Porém Asiedu (2002) caracterizou o tamanho do mercado como sendo um determinante insignificante dos fluxos de IDE. É medido em mil milhões de dólares americanos, a preços constantes de 2010.

3.1.4. Salários

Por seu lado, os salários refletem o custo laboral e os baixos salários são um determinante de localização importante, porque podem influenciar a redução dos custos de produção e aumentar o lucro. Então, aumentando os salários é expectável que diminua o IDE (ver, por exemplo, Mateev, 2009 e Khachoo e Khan, 2012). É medido em dólares.

3.1.5. Estabilidade Política

Por outro lado, o indicador da estabilidade política mede as perceções da probabilidade de haver instabilidade política e/ou violência motivada pela política, incluindo o terrorismo. É expectável que o risco político, ou seja, a falta de estabilidade política, tenha um impacto negativo no IDE (ver, por exemplo, Arbalti, 2011; Busse e Hefeker, 2007; Krifa-Schneider e Matei, 2010 e Mateev, 2009). As estimações do indicador dão a pontuação de cada país num modo agregado nas unidades de uma distribuição normal padrão, variando entre -2,5 e +2,5. Sendo que quanto maior o indicador, menos risco político existe, logo será expectável que entre mais IDE no país.

3.1.6. Estatísticas Descritivas

A Tabela 1 apresenta as estatísticas descritivas das variáveis utilizadas para as estimações.

Tabela 1: Estatísticas descritivas

Variáveis	(1) N	(2) média	(3) p50	(4) Desvio-padrão	(5) min	(6) max
ano	540.00	2,012.00	2,012.00	4.32	2,005.00	2,019.00
EDB	348.00	75.92	76.03	5.93	59.81	89.29
R_ENTRADA	511.00	87.12	89.47	8.41	52.12	99.98
S_JUD_CONT	511.00	68.35	68.69	9.71	34.66	86.04
S_JUD_INS	511.00	69.85	77.71	20.61	2.01	98.19
C_ADM_CONST	479.00	72.51	73.39	9.53	39.66	91.59
C_ADM_PROP	511.00	74.38	76.87	14.27	33.90	97.05
ABERTURA	479.00	87.67	87.12	8.04	56.65	100.00
S_FISCAL	479.00	79.87	81.52	9.31	42.44	95.28
IDE_TOTAL	504.00	24,459.79	9,437.14	52,061.21	-87,210.31	486,022.00
IDE_AGR_PESCA	179.00	40.39	12.98	104.34	-399.52	603.00
IDE_CONSTR	192.00	477.75	45.17	1,491.06	-2,569.54	16,924.02
IDE_ELEC_GAS	171.00	48.46	16.59	1,919.18	-15,482.69	5,354.21
IDE_FINANC	207.00	13,098.01	1,509.00	66,459.85	-99,305.00	614,393.79
IDE_MANUFAT	208.00	9,000.19	1,745.74	28,844.76	-48,985.96	230,981.00
IDE_MIN	184.00	2,765.09	21.90	8,083.46	-6,166.70	50,064.00
IDE_SERV	198.00	21,361.66	5,252.55	73,161.29	-116,528.01	653,670.55
IDE_AGUA	163.00	-3.56	2.21	261.38	-2,777.78	762.41
PIB	504.00	1,293.50	415.85	2,726.81	12.95	17,856.48
RP	504.00	0.68	0.87	0.64	-2.01	1.60
SAL	490.00	39,105.72	40,175.31	13,167.32	14,893.41	66,504.28
cty_id	540.00	18.50	18.50	10.40	1.00	36.00

O índice *Ease of Doing Business* tem uma média de 75,92, o que é um valor alto, visto que o indicador vai de 0 até 100. Sendo que, o valor mínimo registado é maior do que 50, o que é um bom sinal, e o máximo é 89,29, significando assim que no geral nos países da OCDE não há grande diferença entre si e há um ambiente de facilidade para fazer negócios.

Em relação à regulação de entrada a média é de 87,12, que é um valor elevado. Em que o mínimo registado é 52,12 e o máximo é 99,98 e não existe uma grande diferença entre estes países.

Olhando para o sistema judicial (forçar dos contratos) é possível verificar que o valor mínimo é 34,66 e o máximo é 86,04 e a média é 68,35. Isto significa que, em relação a outros tópicos, como a regulação de entrada, o sistema judicial em média não é tão bom para o ambiente de negócios e que há países com um sistema judicial que prejudica bastante este ambiente, pois têm uma pontuação bastante baixa.

Tendo em conta a carga administrativa (registo de propriedade) pode concluir-se que a média (74,38) é alta. Mas, no entanto, se olharmos para os valores mínimo e máximo, há uma dispersão muito grande. Sendo que, há países que têm uma carga administrativa que facilita bastante os negócios, mas também há países em que a carga administrativa dificulta bastante os negócios.

Em relação à abertura dos países para o comércio externo (comércio transfronteiriço) é possível verificar que a média é alta (87,67) e olhando para o mínimo e o máximo percebe-se que não há muita dispersão e o mínimo é um valor razoável. Isto é, nestes países não há muitas diferenças na abertura dos países para o comércio externo e mesmo o que tem uma pontuação mais baixa, não gera muitas dificuldades para as empresas em termos de comércio transfronteiriço.

O sistema fiscal tem uma média alta (79,87), e tal como na abertura dos países ao comércio externo, também não há muita dispersão nos valores destes países.

A entrada de IDE tem uma média de 24459,79 milhões de dólares, sendo que há uma dispersão entre os países, ou seja, há países que recebem muito e outros pouco.

Tendo em conta os setores de destino do IDE, é possível verificar que, em média, grande parte vai para os serviços, setor financeiro e dos seguros e para o setor manufactureiro. Mas, também é nestes setores que há uma maior diferença entre países.

O PIB tem uma média de 1293,50 mil milhões de dólares, no entanto existe muita diferença entre os países, pois o número mínimo é muito reduzido em relação à média e em relação ao valor máximo. O que significa que nesta amostra há vários países que têm um PIB muito elevado, mas também há alguns países como PIB bastante baixo.

Em relação à estabilidade política, é possível verificar que a média deste indicador é positiva, logo, em média existe estabilidade política nos países da OCDE,

embora não seja um valor muito alto. Sendo que o valor mínimo é -2,1 e como este indicador vai desde -2.5 até +2.5, então o valor mínimo é baixo, o que significa que também há países em que existe pouca estabilidade política, isto é, há risco político.

Os salários têm uma média de 39,105.72 dólares, mas existe muita diferença entre os países da OCDE, pois esta variável assume valores mínimos e máximos bastante dispares.

Tendo em conta a Tabela 1, é possível concluir que existe bastante disparidade na entrada de IDE nos países da OCDE, e o mesmo acontece nos custos de contexto dos mesmos, quando estes são desagregados nos vários indicadores.

3.2. Modelos Econométricos

Para analisar o impacto dos custos de contexto no IDE foi implementado o seguinte modelo:

$$Y_{ijt} = \beta_1 EDB'_{i,t} + \beta_2 X'_{i,t} + \gamma_i + \varepsilon_{it}$$

Em que a variável dependente, Y_{ijt} pode ser dois casos:

- Y_{it} , que representa o logaritmo dos fluxos totais de entrada de IDE no país i no período t ;
- Y_{ijt} , que representa o logaritmo dos fluxos de entrada de IDE no país i tendo em conta o setor de destino j no período t .

X' é um vetor composto pelas variáveis de controlo:

- $\log PIB_{i,t}$, que representa o logaritmo do Produto Interno Bruto do país i no período t ;
- $\log SAL_{i,t}$, que representa o logaritmo do salário do país i no período t ;
- $RP_{i,t}$, que representa a estabilidade política no país i no período t .

E EDB' é um vetor que representa a variável explicativa de interesse, que tem uma pontuação de 0 a 100, sendo que em 0 é um país com muitos custos de contexto e que inclui as seguintes variáveis:

- $R_ENTRADA_{i,t}$, que representa a pontuação de iniciar um negócio no país i no período t , de 0 a 100.

- $S_{JUD_CONT_{i,t}}$, que representa a pontuação de forçar contratos no país i no período t , de 0 a 100.
- $C_{ADM_PROP_{i,t}}$, que representa a pontuação de registrar propriedades no país i no período t , de 0 a 100.
- $ABERTURA_{i,t}$, que representa a pontuação da realização de comércio transfronteiriço no país i no período t , de 0 a 100.
- $S_{FISCAL_{i,t}}$, que representa a pontuação do pagamento de impostos no país i no período t , de 0 a 100.

Os dados deste trabalho são dados em painel e para Hsiao (2002), os dados em painel seguem uma mesma amostra ao longo do tempo. E possuem duas dimensões, a unidade de observação e o tempo, pois, segundo Gujarati (2006) existe uma dimensão espacial e outra temporal.

Santos (2017) argumentou que existem efeitos que variam de indivíduo para indivíduo e não variam no tempo, e pode ser um efeito fixo ou aleatório. Sendo que, a estimação com os dados em painel tem como vantagem a demonstração da heterogeneidade individual, ou seja, a diferença entre os indivíduos, o que é uma vantagem em relação aos dados transversais e temporais, que não variam simultaneamente o tempo e o indivíduo. E, portanto, para capturar o comportamento dinâmico dos parâmetros e poder ter estimações mais eficientes e mais informação acerca dos parâmetros é usado estimações com dados em painel (Vijayakumar et al., 2010). Pois, na prática os dados em painel têm a vantagem de permitir testar as suposições e permitem maior flexibilidade para modelar as diferenças de comportamento entre os países (Ho, 2004).

Santos (2017) afirmou que quando usamos o método dos mínimos quadrados (OLS) ao estimarmos com dados em painel, as estimações podem ser incoerentes, portanto não é o mais indicado para este tipo de dados.

Seguindo esta linha de pensamento, Holland e Xavier (2005) argumentaram que existem dois modelos que podem ser utilizados para a estimação com dados em painel, que são o modelo dos efeitos fixos e o modelo dos efeitos aleatórios.

3.2.1. Modelo dos Efeitos Fixos

O modelo dos efeitos fixos, ou também chamado, abordagem variável *dummy* de mínimos quadrados ou LSDV (Least Square Dummy Variable). Em que se adiciona uma variável *dummy* para os efeitos das variáveis omitidas e que não mudam com o tempo, o que permite que os efeitos individuais sejam correlacionados com os outros elementos regressores de forma livre (Santos, 2017). Schmidheiny e Basel (2011) consideram que no modelo dos efeitos fixos, o efeito individual específico é aleatório e pode ser correlacionado com as variáveis explicativas. E havendo assim variáveis binárias para cada unidade em análise, permite observar a heterogeneidade entre as mesmas. Segundo, Vijayakumar et al. (2010), este método dos efeitos fixos trata a constante como um grupo específico, isto é, permite que haja diferentes constantes para diferentes grupos e inclui uma variável *dummy* para cada grupo. Onde, a variável *dummy* é a que nos permite ter diferentes estimativas específicas a um grupo para cada constante para cada uma das constantes para cada grupo diferente.

3.2.2. Modelo dos Efeitos Aleatórios

Segundo Holland e Xavier (2005), o modelo dos efeitos aleatórios tem em conta os efeitos específicos a cada indivíduo. Sendo que há o pressuposto que não existe correlação entre os efeitos individuais e as restantes variáveis aleatórias que não estão correlacionadas com as variáveis explicativas (Schmidheiny & Basel, 2011).

Vijayakumar et al. (2010) aponta que o método dos efeitos aleatórios lida com as constantes para cada grupo como parâmetros aleatórios em vez de fixos. Uma desvantagem é que é preciso fazer suposições específicas acerca da distribuição da componente aleatória. Também, se os efeitos não observáveis e específicos do grupo estiverem correlacionados com a variável explicativa, as estimativas serão tendenciosas e inconsistentes. No entanto, este modelo também tem vantagens, pois existem menos parâmetros para estimar em comparação com o método dos efeitos fixos e permite que haja uma variável explicativa adicional que tem um valor igual para toda a gente dentro de um grupo, o que permite usar *dummies*. Mas o uso do método dos efeitos aleatórios na estimação requer muito cuidado e só deve ser usado se for necessário e significativo em relação ao método dos efeitos fixos.

3.2.3. A escolha do melhor modelo

Segundo Verbeek (2008) e Vijayakumar et al. (2010), para escolher o melhor modelo, entre o modelo de efeitos fixos e efeitos aleatórios utiliza-se o teste de Hausman que testa a presença de uma correlação ou não entre os efeitos individuais específicos e as variáveis explicativas. Este teste permite determinar se os coeficientes dos dois modelos são estatisticamente diferentes, sendo que a hipótese nula indica que há independência entre os erros e as variáveis explicativas, os dois estimadores não são viesados, sendo que os coeficientes serão semelhantes. (Liu, 2010).

Na generalidade na análise dos dados em painel, Vijayakumar et al. (2010) afirmam que o modelo dos efeitos fixos assume que cada país difere no seu termo de interceção, enquanto que o método dos efeitos aleatórios assume que cada país difere no seu termo de erro. Quando o painel está balanceado, ou seja, contém todos os dados existentes, é esperado que o método dos efeitos fixos funcione bem. Caso contrário, o método dos efeitos aleatórios será mais apropriado quando a amostra contém observações limitadas.

Neste caso, existem fatores não observáveis que podem estar incluídos nos efeitos individuais de cada país. Estes efeitos individuais podem ter a ver com a capacidade individual de cada país atrair o IDE, por exemplo, através da inteligência das pessoas, que é um fator não observável. E Este fator pode estar correlacionado com as variáveis explicativas.

Por exemplo, tendo uma população mais inteligente, pode haver uma maior probabilidade de o ambiente de negócios ser melhor, uma vez que não haverão tantos custos de contexto, pois as pessoas são mais eficientes, erram menos e os sistemas todos funcionam melhor, estando assim relacionada com os custos de contexto.

Também existe a possibilidade de sendo a população mais inteligente, o PIB ser maior, pois as pessoas podem produzir mais e mais eficientemente, aumentando assim a produção e o PIB do país.

Os salários podem ser influenciados por este fator, uma vez que quanto melhores forem os trabalhadores, em princípio mais receberão. E o risco político também pode estar relacionado com a inteligência das pessoas, uma vez que uma

população inteligente escolhe mais sabiamente os seus líderes, levando a que haja maior estabilidade em termos políticos.

Como há uma possível relação entre o efeito individual de cada país e as variáveis explicativas, então o modelo dos efeitos aleatórios pode não ser o mais adequado. Sendo que, esta hipótese vai ser testada mais à frente com o teste de Hausman, que confirmará se o modelo dos efeitos aleatórios está errado ou se pode estar correto.

4. Resultados

4.1. Os custos de contexto e o IDE Total

4.1.1. Definição do modelo correto para o IDE Total

Para estimar a relação entre o IDE total que entra nos países da OCDE e os custos de contexto pode usar-se dois modelos, o dos efeitos fixos e o dos efeitos aleatórios. E para perceber qual o mais correto utiliza-se o teste de Hausman.

4.1.2. Teste de Hausman

Para comparar o modelo de efeitos fixos com o dos efeitos aleatórios, utiliza-se o teste de Hausman, que tem como hipótese nula que a diferença nos coeficientes não é sistemática, o que significa que o modelo dos efeitos fixos está correto sob a hipótese nula.

Em relação aos modelos que relacionam os custos de contexto desagregados com o IDE total, fazendo o teste de Hausman obteve-se $\text{Prob} > \chi^2$ igual a 0,0237. O que significa que, com 5% de significância, o modelo dos efeitos aleatórios está errado. Logo, deve usar-se o modelo dos efeitos fixos.

E nos modelos que relacionam os custos de contexto agregados num índice com o IDE total, elaborando o teste de Hausman obteve-se $\text{Prob} > \chi^2$ igual a 0,0737. Isto é, o modelo dos efeitos aleatórios está errado com 10% de significância.

Portanto, tal como foi previsto, existe uma relação entre o efeito individual de cada país, o fator não observável e as variáveis explicativas. Fazendo com que o modelo

dos efeitos aleatórios não seja correto. E, por isso, irá usar-se a partir de agora o modelo dos efeitos fixos.

4.1.3. Heteroscedasticidade e correlação serial

O teste para a existência de heteroscedasticidade no modelo dos efeitos fixos tem como hipótese nula a existência de homoscedasticidade. Fazendo este teste, tanto no modelo de efeitos fixos que relaciona os custos de contexto desagregados com o IDE total como no modelo que relaciona os custos de contexto agregados num índice com o IDE total, obtemos $\text{Prob} > \chi^2$ igual a 0,0000. O que significa que se rejeita a hipótese nula, com 1% de significância, e existe então heteroscedasticidade.

O teste para a correlação serial tem como hipótese nula a não existência de autocorrelação de primeira ordem. Fazendo este teste, para modelo de efeitos fixos da Tabela 3, obtemos $\text{Prob} > F = 0,19$ e $\text{Prob} > F = 0,11$, para a coluna 1 e 2, respetivamente. O que representa que não se pode rejeitar a hipótese nula e sendo assim não existe correlação serial.

Também foi calculada a seguinte matriz de correlações:

Tabela 2: Matriz de Correlações para os custos de contexto

	R_ENTRADA	S_JUD_CONT	C_ADM_PROP	ABERTURA	S_FISCAL
R_ENTRADA	1				
S_JUD_CONT	0.24	1			
C_ADM_PROP	0.25	0.22	1		
ABERTURA	0.33	0.06	0.21	1	
S_FISCAL	0.53	0.35	0.35	0.34	1

Na Tabela 2 pode-se concluir que não existe forte correlação entre nenhum dos custos de contexto.

Depois de elaborados estes dois testes, podemos concluir que no modelo dos efeitos fixos existe heteroscedasticidade, mas não existe correlação serial. Portanto, para resolver este problema basta usar o comando *robust* no Stata que resulta assim em estimações com desvio-padrões robustos.

4.1.4. Estimação da relação entre o IDE Total e os custos de contexto

Na Tabela 3 estão as estimações da relação entre o IDE e os custos de contexto agregados (coluna 1) e desagregados (coluna 2), utilizando o modelo dos efeitos fixos e desvios-padrões robustos.

Tabela 3: Relação entre os custos e a entrada de IDE Total, Efeitos fixos e desvios-padrões robustos

	(1)	(2)
	IDE Total Final e EDB Agreg., EF	IDE Total Final e EDB Desag., EF
EDB	0.05*	
	(0.03)	
logPIB	0.92	0.05
	(0.82)	(0.94)
RP	0.22	0.72**
	(0.39)	(0.32)
R_ENTRADA		-0.01
		(0.01)
S_JUD_CONT		-0.01
		(0.01)
C_ADM_PROP		0.01
		(0.01)
ABERTURA		0.00
		(0.01)
S_FISCAL		-0.02
		(0.01)
logSAL	-2.35*	-0.36
	(1.18)	(1.78)
R2	0.02	0.03
RMSE	0.83	0.83
N	274	391

Notas: Estimações de efeitos fixos (1 e 2) com desvios-padrões robustos entre parêntesis.

Grau de significância estatística: * $p < 10\%$; ** $p < 5\%$; *** $p < 1\%$.

Segundo a coluna 1 da Tabela 3, os custos de contexto como um indicador agregado têm um impacto positivo no IDE, com 10% de significância. O que significa que quanto melhor for o índice de performance regulatória, mais provável será entrar IDE num país. Isto era o esperado, pois as empresas têm um ambiente mais favorável para o seu negócio, será assim mais provável irem para os países que tenham o EDB maior.

Neste modelo, o PIB e o risco político não têm qualquer impacto na entrada de IDE num país. E os salários têm um impacto negativo na entrada de IDE, como era de esperar. O resultado do PIB vai ter em conta com o estudo de Nonnenberg e Mendonça (2005), Demirhan e Masca (2008) concluíram que não existe uma relação direta entre o IDE e o PIB, não havendo também nenhuma dependência imediata. As estimações do risco político vão de encontro com o estudo de ONeal (1994) que afirma que não existe uma relação entre a chegada de IDE e os regimes políticos.

Em relação ao modelo com os custos de contexto desagregados, nenhum dos custos de contexto a nível individual têm impacto na entrada de investimento, assim como o PIB e os salários. Nos salários pode ser explicado por Khachoo e Khan (2012), que concluíram que, quando os custos laborais são relativamente insignificantes, então as capacidades da força de trabalho terão mais influência nas decisões de localização do IDE, o que pode ser o caso neste modelo.

Sendo que, apenas o risco político tem impacto na entrada de IDE, e este efeito é positivo, o que é o esperado. Porque, quanto maior este indicador, mais estabilidade política existe e então, há uma maior probabilidade de entrar investimento num país. Pois, segundo Arbalti (2011), Busse e Hefeker (2007), Krifa-Schneider e Matei (2010) e Mateev (2009) a falta de estabilidade política leva a que haja uma diminuição da entrada de IDE num país.

Porém, Klapper et al. (2006) e Wanga et al. (2017) consideraram que o impacto da regulação de entrada era maior nas indústrias em que é mais fácil de entrar, em que não é preciso haver muito investimento. Portanto, quer dizer que quando a indústria tem uma menor facilidade para se entrar, a regulação de entrada pouco ou nada interfere com o IDE. O que vai de encontro com o resultado da estimação.

Busse e Groizard (2006) encontraram evidência que uma regulação excessiva restringe o crescimento através do IDE somente nas economias mais reguladas. E, neste modelo a maioria dos países tem economias com processos de burocracia que facilitam

o ambiente de negócios. Como se pode ver na média do custo de contexto da carga administrativa que está na Tabela 1, que é uma média alta, significando assim que grande parte dos países têm uma regulação adequada.

No caso da abertura dos países para o comércio externo, este não tem impacto no IDE, e pode ser por as empresas que efetuam o IDE, terem mais intenção de produzir e vender no país para onde vai o IDE. E neste caso, já não seria necessário exportar nem importar. Também pode ser que, como estes países têm pouca regulação em termos de comércio transfronteiriço, então as empresas não irão escolher o país em que vão investir tendo em conta o seu grau de abertura, pois este é semelhante como se pode ver na Tabela 1.

Hajkova et al. (2007) descobriram que, apesar dos sistemas fiscais afetarem a decisão de onde realizar o IDE, esta afetação é menos importante do que outras políticas. E neste modelo, vê-se então a falta de importância do sistema fiscal para a decisão de onde investir.

Em relação ao sistema judicial pode não ter grande importância para o IDE, pois, tal como se pode ver na Tabela 1, não há muita diferença entre os sistemas judiciais dos países em análise, por isso não será um fator importante para a decisão de onde investir.

Esta diferença entre o índice dos custos de contexto agregado e desagregado, pode acontecer devido ao facto do índice agregado considerar mais indicadores do que o desagregado, e são todos uma média, podendo esconder certos indicadores, o que pode enviesar este resultado em relação aos indicadores em separado.

4.2. Os custos de contexto o IDE tendo em conta o setor de destino

4.2.1. Definição do modelo correto para o IDE tendo em conta o setor de destino

Esta secção serve para perceber se os custos de contexto têm impacto nos variados setores para que entra o IDE, ou seja, se o setor para que se destina o investimento tem alguma relação com os custos de contexto. E para serem incorporadas como variáveis dependentes o logaritmo do IDE tendo em conta o setor de destino, será usado apenas o modelo dos efeitos fixos, pois com o teste de Hausman já se tinha

concluído que existia uma relação entre o efeito individual e as variáveis explicativas. Por isso, neste caso é correto usar apenas o modelo dos efeitos fixos.

4.2.2. Heteroscedasticidade e correlação serial

Fazendo o teste de heteroscedasticidade, para as estimações da relação do IDE tendo em conta o setor de destino e os custos de contexto, que tem como hipótese nula a existência de homoscedasticidade, obtemos para todos os modelos $\text{Prob} > \chi^2$ igual a 0,0000. O que significa que se rejeita a hipótese nula, com 1% de significância, e existe então heteroscedasticidade.

E o teste para a correlação serial, que tem como hipótese nula a não existência de autocorrelação de primeira ordem, obteve resultados diferentes para os diferentes modelos da Tabela 4. Para o modelo da coluna 1 obtemos $\text{Prob} > F = 0,7740$; da coluna 2, $\text{Prob} > F = 0,3456$; da coluna 3, $\text{Prob} > F = 0,1506$; da coluna 4, $\text{Prob} > F = 0,3377$; da coluna 5, $\text{Prob} > F = 0,0068$; da coluna 6, $\text{Prob} > F = 0,6798$; da coluna 7, $\text{Prob} > F = 0,1255$; e da coluna 8, $\text{Prob} > F = 0,0116$. Sendo assim, podemos concluir que nos modelos das colunas 1, 2, 3, 4, 6 e 7 não se pode rejeitar a hipótese nula e sendo assim não existe correlação serial. Mas, nos modelos das colunas 5 e 8, rejeita-se a hipótese nula e existe correlação serial.

Então, para os modelos das colunas 1, 2, 3, 4, 6 e 7 basta usar o comando *robust* no Stata que resulta assim em estimações com desvio-padrões robustos. E nos modelos das colunas 5 e 8 tem que se usar o comando *cluster(cty_id)*, para se obter estimações sem heteroscedasticidade e sem autocorrelação.

4.2.3. Estimação da relação entre a entrada de IDE tendo em conta o setor de destino e os custos de contexto

Na Tabela 4 estão as estimações do modelo da relação entre o IDE tendo em conta o setor de destino e os custos de contexto, utilizando os efeitos fixos e desvios-padrões robustos. Com o objetivo de perceber se existem diferenças significativas entre setores.

Tabela 4: A relação entre os custos de contexto e a entrada de IDE tendo em conta o setor de destino, efeitos fixos, desvios-padrões robustos

	(1) IDE Agr. Pesca	(2) IDE Constr.	(3) IDE Ele.G.	(4) IDE Finan.	(5) IDE Man.	(6) IDE Min.	(7) IDE Serv.	(8) IDE Agua
R_ENTRADA	-0.01 (0.04)	-0.14*** (0.03)	0.04 (0.05)	0.01 (0.05)	-0.07 (0.04)	-0.03 (0.03)	0.00 (0.02)	-0.02 (0.04)
S_JUD_CONT	0.06 (0.04)	0.03 (0.03)	0.06 (0.05)	0.01 (0.02)	-0.01 (0.02)	-0.11*** (0.03)	0.00 (0.03)	0.03 (0.04)
C_ADM_PRO P	0.01 (0.03)	-0.00 (0.03)	0.02 (0.03)	0.03* (0.02)	0.02 (0.02)	0.01 (0.02)	-0.02 (0.02)	0.00 (0.02)
ABERTURA	-0.02 (0.02)	0.01 (0.02)	-0.02 (0.02)	-0.02 (0.03)	-0.00 (0.01)	-0.04 (0.03)	0.01 (0.01)	-0.06* (0.03)
S_FISCAL	0.02 (0.05)	-0.06 (0.05)	0.05 (0.06)	0.00 (0.04)	-0.02 (0.04)	0.10 (0.10)	0.02 (0.02)	0.04 (0.06)
logPIB	1.55 (2.49)	-0.18 (2.45)	2.98 (3.32)	-0.88 (1.45)	1.36 (1.68)	0.95 (2.75)	3.33** (1.59)	3.87* (2.15)
RP	-0.67 (0.51)	0.52 (1.01)	0.22 (0.73)	-0.19 (0.79)	-1.11 (0.79)	0.19 (1.75)	-0.09 (0.60)	0.74 (0.97)
logSAL	0.67 (3.06)	5.42*** (1.84)	-2.10 (3.00)	-0.03 (2.36)	-0.17 (1.93)	-5.96 (3.61)	-4.02** (1.84)	2.94 (4.60)
R2	0.07	0.15	0.08	0.03	0.06	0.15	0.07	0.16
RMSE	0.90	0.78	1.07	0.88	0.73	1.05	0.73	0.96
N	111	117	94	145	151	122	157	89

Notas: Estimacões de efeitos fixos com desvios-padrões robustos entre parêntesis.

Grau de significância estatística: * $p < 10\%$; ** $p < 5\%$; *** $p < 1\%$.

Analisando as estimacões é possível verificar que os custos de contexto não têm efeito na entrada de IDE para quase todos os setores.

Relativamente à regulacão de entrada, apenas tem significância na entrada de IDE para o setor da construçã, e tem uma conexã negativa com a entrada de

investimento. O que significa que, quanto maior a facilidade de entrar num país, menos atrativo esse país será. E, segundo Wanga et al. (2017) há evidências que a regulação de entrada tem um impacto adverso maior na entrada nas indústrias que são tecnologicamente mais fáceis de entrar. E no caso da construção é um setor difícil para entrar e, portanto, a regulação de entrada, não deveria ter impacto no IDE. No entanto, isto pode acontecer devido ao facto de haver mais facilidade de começar um negócio nesse setor, por as restantes regulações não serem tão atrativas. Os restantes setores também têm uma entrada que requer custos elevados, não existe então qualquer ligação entre o custo de entrada e a entrada do investimento, pois esses setores, por si só já são difíceis de começar um negócio (Wanga et al., 2017).

Nos custos do sistema judicial, o setor da extração e mineração tem um efeito negativo na entrada de IDE para essa indústria. Isto é, quanto melhor for o sistema judicial, menos atrativo é o país, o que não era esperado. Para os restantes setores que não tem qualquer relação, Júlio et al. (2013) afirmou que existem áreas que também são importantes abordar para melhorar a entrada de IDE, e pode este o caso destes setores.

Os custos administrativos têm impacto na entrada de IDE no setor financeiro. O que pode acontecer por este setor utilizar muito a parte administrativa dos países. E para os restantes custos vai ter em conta com o que Busse e Groizard (2006) encontraram, pois, os mesmos descobriram que uma regulação excessiva restringe o IDE somente nas economias mais reguladas. O que pode não ser o caso dos países neste estudo, ou seja, estes países podem tem poucos custos administrativos nestas indústrias.

O comércio transfronteiriço tem significância para a entrada de investimento no setor do abastecimento de água e gestão de resíduos, pode acontecer por existir substituição entre o comércio entre países e o IDE, que neste caso substitui o comércio (ver Markusen e Venables, 1998, 2000, Egger e Pfaffermayer, 2002). Ou seja, as empresas podem entrar para este setor através do IDE, pois não é fácil comercializar o mesmo. Os restantes setores não têm significância, pois o objetivo pode ser apenas investir no país e não comercializar para outros e, portanto, o comércio entre fronteiras não tem interesse para essas empresas.

O sistema fiscal não tem efeito para a entrada de IDE em nenhum dos setores. Isto acontece, porque segundo Hajkova et al. (2007) as políticas fiscais afetam a decisão

de localização das multinacionais, mas afetam menos do que outras políticas. E no caso destes setores pode haver outros pontos mais importantes do que os impostos na escolha do país para investir.

Em relação ao PIB, só existe relação com o IDE no setor dos serviços e no setor de abastecimento de água e gestão de resíduos, sendo que o efeito é positivo. O que significa que quanto maior o PIB de um país, mais provável é haver uma entrada de IDE nesses setores. O que se compreende, pois quanto maior o PIB, melhor o país está em termos de oferta nesse setores e é expectável que entre mais IDE para esses setores para diversificar a oferta, aproveitar a dimensão e a riqueza do país e por vezes complementar o que já existe.

No caso do risco político não tem impacto em nenhum dos destinos do IDE.

Em relação aos salários, apenas têm interferência no IDE que entra para a construção e os serviços, e tem um impacto positivo no caso da construção e negativo no caso dos serviços. O que significa que quanto maiores os salários no setor dos serviços, menor a probabilidade de entrar IDE para o mesmo. E na construção significa que quanto maior os salários, maior será a entrada de IDE para este setor. Isto não era esperado, pois em qualquer dos setores era expectável que quanto maior os salários, menos seria a probabilidade de entrar IDE num país.

Em suma, existe uma disparidade entre os setores de destino do IDE.

5. Conclusão

5.1. Relação entre o IDE e os custos de contexto

O IDE é muito importante para os países e, por isso, é necessário saber quais as razões que levam as empresas a escolher a localização para realizarem o seu investimento.

Com as estimações realizadas neste trabalho para os países da OCDE, foi possível concluir que não há qualquer relação entre os custos de contexto escolhidos e a entrada de IDE num país.

Relativamente à entrada de IDE tendo em conta o setor de destino, a regulação de entrada tem um impacto negativo no setor da Construção, o sistema judicial tem um efeito negativo no setor da mineração e extração, a carga administrativa tem uma ligação positiva no setor das finanças, o comércio transfronteiriço tem um impacto negativo no setor de abastecimento de água e extração de resíduos, e o sistema fiscal não tem impacto em nenhum dos setores.

Sendo assim, os setores a que se destinam o IDE têm algum peso em relação aos custos de contexto. Porém, o mesmo não acontece com o IDE total que entra num país, que não tem qualquer ligação com os custos de contexto. Esta diferença pode ter a ver com o facto do número de observações no caso do IDE por setor ser muito menor, pois há menos informação acerca do mesmo.

5.2. Possíveis investigações futuras

Seria importante para trabalhos futuros recolher mais informação acerca do investimento que entra para os vários setores, para ter estimações o mais próximo possível da realidade.

6. Bibliografia

Ahlquist, J. S., & Prakash, A. (2010), "FDI and the costs of contract enforcement in developing countries", *Policy Sciences*, vol 43(2), 181-200.

Akin, M. S. (2009), "How is the market size relevant as a determinant of FDI in developing countries? A research on population and the cohort size", *International Symposium on Sustainable Development*, 425-429.

Alam, A., e Zulfiqar Ali Shah, S. (2013), "Determinants of foreign direct investment in OECD member countries", *Journal of Economic Studies*, vol 40(4), 515-527.

Arbatli, M. E. (2011). "Economic policies and FDI inflows to emerging market economies", nº 11-192, *International Monetary Fund Working Paper*.

Asiedu, E. (2002), "On the determinants of foreign direct investment to developing countries: is Africa different?", *World development*, vol 30(1), 107-119.

Ayal, E. B., & Karras, G. (1996), "Bureaucracy, investment, and growth", *Economics Letters*, vol 51(2), 233-239.

Bellak, C., Leibrecht, M., e Riedl, A. (2008), "Labour costs and FDI flows into Central and Eastern European Countries: A survey of the literature and empirical evidence", *Structural Change and Economic Dynamics*, vol 19(1), 17-37.

Brainard S. L. (1993), "A Simple Theory of Multinational Corporations and Trade with a Trade-off between Proximity and Concentration", *NBER working paper*, No 4269.

Busse, M., & Groizard, J. L. (2006), "FDI, regulations and growth", *Proceedings of the German Development Economics Conference, Berlin 2006 / Verein für Socialpolitik, Research Committee Development Economics*, No. 6.

Busse, M., e Hefeker, C. (2007), "Political risk, institutions and foreign direct investment", *European journal of political economy*, vol 23(2), 397-415.

Carr, D., Markusen, J. & Maskus, K. (2001), "Estimating the Knowledge-capital Model of the Multinational Enterprise", *The American Economic Review*, vol 91/3, 693-708.

Caves, R. E. (1996), "Multinational enterprise and economic analysis", *Cambridge university press*.

Chakrabarti, A. (2001), "The determinants of foreign direct investments: Sensitivity analyses of cross-country regressions", *Kyklos*, vol 54(1), 89-114.

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

Djankov, S. (2009), "The regulation of entry: A survey", *The World Bank Research Observer*, vol 24(2), 183-203.

Dollar, D., Batra, G., & Hallward-Driemeir, M. (2001), "Investment climate and firm productivity: India 2000-01", World Bank, mimeo.

Dunning, J. H. (1977), "The Determinant of International Production", *Oxford Economic Papers*, vol 25, 289-330.

Dunning, J. (1979), "Explaining changing patterns of international production: in defence of the eclectic theory", *Oxford Bulletin of Economics and Statistics*, vol 41, 269-296.

Dunning, J. H. (2013), "International production and the multinational Enterprise (RLE international business)", Routledge.

Egger, P. & Pfaffermayer, M. (2002), "Foreign Direct Investment and European Integration in the 90s", Working Papers in Economics, University of Innsbruck.

Goh, S. K. (2011), "Malaysia's outward FDI: The effects of market size and government policy", *Journal of Policy Modeling*, vol 33(3), 497-510.

Grossman, S. J., & Hart, O. D. (1986), "The costs and benefits of ownership: A theory of vertical and lateral integration", *Journal of Political Economy*, vol 94(4), 691-719.

Grossman, G. M. & Helpman, E. (1991), "Innovation and Growth in the Global Economy", Cambridge: MIT Press.

Gujarati, D. N. (2006), "Econometria Básica", Elsevier- Campus, 4ª Edição, Rio de Janeiro.

Hajkova, D., Nicoletti, G., Vartia, L., & Yoo, K. Y. (2007), "Taxation and business environment as drivers of foreign direct investment in OECD countries", *OECD Economic Studies*, vol 2006(2), 7-38.

Hart, O., & Moore, J. (1990), "Property Rights and the Nature of the Firm", *Journal of Political Economy*, vol 98(6), 1119-1158.

Helpman, E. (1984), "A simple theory of trade with multinational corporations", *Journal of Political Economy*, vol 92, 451-71.

Ho, O. C. (2004), "Determinants of foreign direct investment in China: a sectoral analysis", Department of Economics, University of Western Australia.

Holland, M., e Xavier, C. L. (2005), "Dinâmica e competitividade setorial das exportações brasileiras: uma análise de painel para o período recente", *Encontro Nacional de Economia*, 32.

Horstmann, I., Markusen, J. (1992), "Endogenous Market Structures in International Trade", *Journal of International Economics*, vol 32, 109-129.

Hsiao, C. (2002). "Analysis of panel data". 2. ed. New York: Cambridge.

INE. (2015). "Custos de contexto: a perspetiva das empresas – 2015", Lisboa, Portugal: INE, Instituto Nacional de Estatística.

Júlio, P., Pinheiro-Alves, R., & Tavares, J. (2013), "Foreign direct investment and institutional reform: evidence and an application to Portugal", *Portuguese Economic Journal*, vol 12(3), 215-250.

Kersan-Skabic, I. (2013), "Institutional development as a determinant of fdi attractiveness in southeast europe", *Juraj Dobrila University*, 215-235.

Khachoo, A. Q., e Khan, M. I. (2012), "Determinants of FDI inflows to developing countries: a panel data analysis", *Munich Personal RePEc Archive*.

Kravis, I. B., e Lipsey, R. E. (1982), "The location of overseas production and production for export by US multinational firms", *Journal of international economics*, vol 12(3-4), 201-223.

Krifa-Schneider, H., e Matei, I. (2010), "Business climate, political risk and FDI in developing countries: Evidence from panel data", *International Journal of Economics and Finance*, vol 2(5), 54-65.

Klapper, L., Laeven, L., & Rajan, R. (2006), "Entry regulation as a barrier to entrepreneurship", *Journal of Financial Economics*, vol 82(3), 591-629.

Klein, B., Crawford, R. G., & Alchian, A. A. (1978), "Vertical integration, appropriable rents, and the competitive contracting process", *The Journal of Law and Economics*, vol 21(2), 297-326.

Kyereboah-Coleman, A., e Agyire-Tettey, F., K. (2008), "Effect of exchange-rate volatility on foreign direct investment in Sub-Saharan Africa: The case of Ghana", *Journal of Risk Finance*, vol 9(1), 52 – 70.

Liu, M. (2010), "The Hausman test in dynamic panel model".

Luo, Y. (2009), "Political risk and country risk in international business: Concepts and measures", In *The Oxford Handbook of International Business* (2 ed.). Oxford University Press.

Magalhães, M., & Africano, A. P. (2007), "A Panel Analysis of the FDI impact on International Trade", *NIPE Working Paper 6 / 2007*.

Markusen, J. (1984), "Multinationals, Multi-plant Economies, and the Gains from Trade", *Journal of International Economics*, vol 16, 205-226.

Markusen, J. (1997), "Trade versus Investment Liberalization", NBER Working Paper No 6231.

Markusen, J. & Venables, A. (1998), "Multinational Firms and the New Trade Theory", *Journal of International Economics*, vol 46/2, 183-203.

Markusen, J. (2000), "Foreign Direct Investment and Trade", CIES-Policy Discussion Paper No 0019, University of Adelaide, Australia.

Markusen, J. & Venables, A. (2000), "The Theory of Endowment, IntraIndustry and Multinational Trade", *Journal of International Economics*, vol 52/2, 209-234.

Mateev, M. (2009), "Determinants of foreign direct investment in Central and Southeastern Europe: New empirical tests." *Oxford Journal* vol. 8(1), 133-149.

Morisset, J., & Neso, L. O. (2002), "Administrative barriers to foreign investment in developing countries", The World Bank and International Finance Corporation Foreign Investment Advisory Service, Policy Research Working Paper No 2848.

Mughal, M. M., e Akram, M. (2011), "Does market size affect FDI? The Case of Pakistan", *Interdisciplinary Journal of Contemporary Research in Business*, vol 2(9), 237-247.

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

Nordal, K. B. (2001), "Country risk, country risk indices and valuation of FDI: a real options approach", *Emerging Markets Review*, vol 2(3), 197-217.

Nunn, N. (2007), "Relationship-specificity, incomplete contracts, and the pattern of trade", *The Quarterly Journal of Economics*, vol 122(2), 569-600.

OECD (2019), "Inward FDI flows by industry (indicator)".

OECD (2019), "Inward FDI flow (MLN USD)".

OECD (2019), "Average wages (USD)".

Oneal, J. R. (1994), "The affinity of foreign investors for authoritarian regimes", *Political Research Quarterly*, vol 47(3), 565-588.

Resmini, L. (2000), "The determinants of foreign direct investment in the CEECs: New evidence from sectoral patterns", *Economics of transition*, vol 8(3), 665-689.

Santos, S. F. D. (2017), "Determinantes do investimento direto estrangeiro: uma perspectiva institucional", (Dissertação de mestrado).

Scaperlanda, A. E., e Mauer, L. J. (1969) "The determinants of US direct investment in the EEC", *The American Economic Review*, vol 59(4), 558-568.

Sharma, K., e Bandara, Y (2010) "Trends, patterns and determinants of Australian foreign direct investment." *Journal of economic issues*, vol. 44(3), 661-676.

Shleifer, A., e Vishny, R. W. (1993), "Corruption", *The Quarterly Journal of Economics*, vol 108(3), 599-617.

Schmidheiny, K., e Basel, U. (2011), "Panel data: fixed and random effects", *Short Guides to Microeconometrics*, 2-7.

Stigler, G. J. (1971), "The theory of economic regulation", *The Bell Journal of Economics and Management Science*, 3-21.

Tocar, S. (2018), "Determinants of foreign direct investment: A review", *Review of Economic and Business Studies*, vol. 11(1), 165-196.

Verbeek, M. (2008), "A Guide to Modern Econometrics". John Wiley & Sons.

Veugelers, R. (1991), "Locational determinants and ranking of host countries: an empirical assessment", *Kyklos*, vol 44(3), 363-382.

Vijayakumar, N., Sridharan, P., e Rao, K. C. S. (2010), "Determinants of FDI in BRICS Countries: A panel analysis. *International Journal of Business Science & Applied Management (IJBSAM)*", vol 5(3), 1-13.

Wanga, Q., Wub, H., Xuc, J., Pangb, J. (2017), "Entry regulation and international trade", *Applied Economics Letters*, vol 24(3), 182-185.

Williamson, O. E. (1979), "Transaction-cost economics: the governance of contractual relations", *The Journal of Law and Economics*, vol 22(2), 233-261.

Williamson, O. E. (1985), "Transaction cost economics: The governance of contractual arrangements", New York: The Free Press.

World Bank (2019), "Doing Business Score".

World Bank (2019), "GDP (constant 2010 US\$)".

World Bank (2019), "Worldwide Governance Indicators".