

M

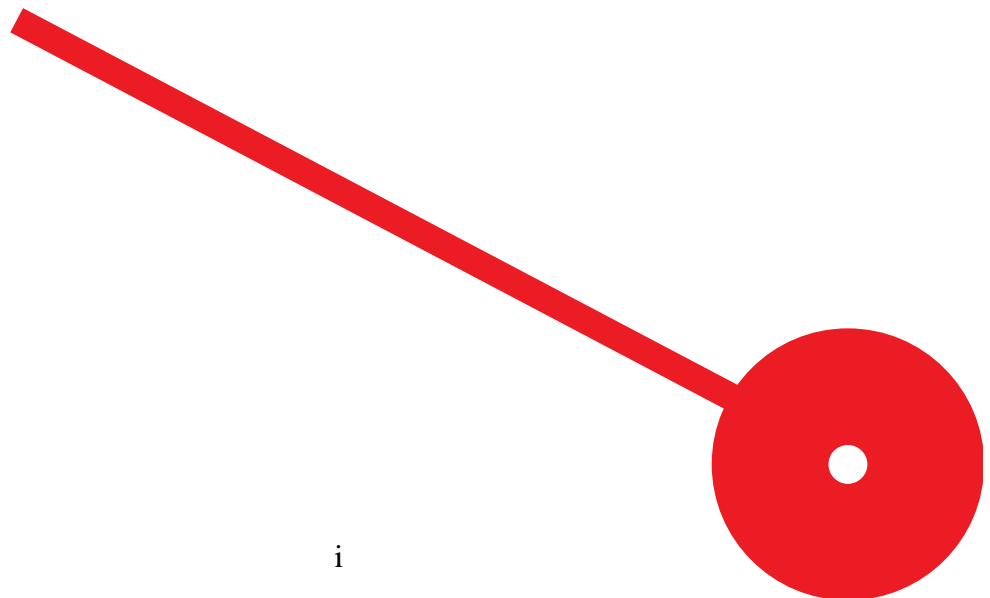
MESTRADO
Finanças Empresariais

Investimento Direto
Estrangeiro captado do
tipo *Greenfield* em
países em
desenvolvimento.

Catarina Isabel Costa Ferreira

10/2021

Catarina Isabel Costa Ferreira.
Investimento Direto Estrangeiro captado
do tipo *Greenfield* em países em
desenvolvimento.
10/2021





Investimento Direto
Estrangeiro captado do
tipo *Greenfield* em
países em
desenvolvimento.

Catarina Isabel Costa Ferreira

Dissertação de Mestrado apresentado ao Instituto Superior de Contabilidade e Administração do Porto para a obtenção do grau de Mestre em Finanças Empresariais, sob orientação de Professor Doutor Armando Mendes Jorge Nogueira da Silva.

(versão final contém as críticas e sugestões dos elementos do júri)

Catarina Isabel Costa Ferreira. Investimento Direto Estrangeiro captado do tipo *Greenfield* em países em desenvolvimento.

10/2021

Agradecimentos

A presente dissertação de mestrado é uma longa viagem, que inclui um caminho recheado de desafios, incertezas, alegrias e bastantes percalços, mas apesar do processo ser um percurso solitário, existem pessoas que foram indispensáveis para encontrar o melhor rumo em cada momento da caminhada.

Em primeiro lugar, não posso deixar de agradecer ao meu orientador, Professor Doutor Armando Mendes Jorge Nogueira da Silva, por toda a paciência, empenho e sentido prático com que sempre me orientou neste trabalho. Muito obrigada por me ter corrigido quando necessário sem nunca me desmotivar.

Desejo igualmente agradecer à minha família pelo apoio incondicional que me deram, especialmente ao meu namorado, por nunca me ter deixado desistir deste grande sonho.

Resumo:

O Investimento Direto Estrangeiro consiste num investimento realizado para obter um interesse longo, em empresas que operem fora do país da economia do investidor. É uma componente essencial dos fluxos de capital e é considerado como um dos canais mais importantes através dos quais a globalização financeira beneficia as economias. Assim sendo, o Investimento Direto Estrangeiro tem como particularidade a oportunidade de influência do investidor nas ações do país de acolhimento, tornando-se assim o principal modo de entrada nos negócios internacionais.

O presente estudo tem como objetivo analisar o impacto do risco político no investimento direto estrangeiro do tipo *greenfield* nos países em desenvolvimento. Para tal, recorreu-se a uma metodologia quantitativa através de modelos de regressão com dados em painel e em particular ao modelo dinâmico GMM.

Os resultados sugerem que para sustentar e promover o influxo do IDE, os governos dos países em desenvolvimento devem assegurar que estes, continuem atrativos para o investimento, oferecendo não só condições equitativas para os investidores, mercados internos mais dinâmicos mas sobretudo mais estabilidade política, reduzindo a participação dos militares na política e a burocracia na máquina administrativa estatal.

Palavras chave: Investimento Direto Estrangeiro; Globalização Financeira; Negócios Internacionais; Influxo de IDE

Abstract:

Foreign Direct Investment is an investment made to obtain a long term interest, in companies operating outside the country of the investor's economy. It is an essential component of capital flows and is considered one of the most important channels through which financial globalization benefits economies. Thus, Foreign Direct Investment has as its particularity the opportunity for the investor to influence the actions of the host country, thus becoming the main mode of entry into international business.

This study aims to analyze the impact of political risk on greenfield foreign direct investment in developing countries. To this end, a quantitative methodology was used through regression models with panel data and in particular the dynamic GMM model.

The results suggest that to sustain and promote FDI inflows, developing country governments must ensure that they remain attractive to investment, offering not only a level playing field for investors, more dynamic domestic markets, but above all more political stability, reducing the military's involvement in politics and bureaucracy in the state administrative machinery.

Key words: Foreign Direct Investment; Financial Globalization; International Business; FDI Influx

Índice geral

Capítulo – Introdução	1
Capítulo I– Revisão da Literatura	4
1.1. Investimento Direto Estrangeiro	5
1.2. Modos de Entrada para a realização do Investimento Direto Estrangeiro: Aquisição <i>versus</i> Projeto <i>Greenfield</i>	6
1.3. Tipologias de motivações globais de IDE.....	8
1.3.1. Motivações e determinantes para realização de IDE	8
1.3.2. Teorias explicativas do IDE.....	12
1.3.3. Teorias Explicativas dos efeitos do IDE sobre o desenvolvimento económico	14
1.4. Processo de Internacionalização- Obstáculos à Internacionalização.....	16
1.4.1. Caso especial do “Risco País”	17
1.5. Estudos Empíricos sobre determinantes de Investimento Direto Estrangeiro Captado	18
Capítulo II – Hipóteses de Partida, Dados e Metodologia.....	23
2.1. Hipóteses de Partida.....	24
2.2. Metodologia	25
2.2.1. Metodologia de Análise	28
Capítulo III – Análise Empírica e Resultados.....	34
3.1. Análise Estatística Descritiva	35
3.2. Resultados das regressões e sua análise.....	36
Capítulo IV – Conclusão	42
Referências bibliográficas	46
Anexos	57

Índice de Tabelas

Tabela 1: Potenciais determinantes de IDE. Fonte: Azevedo (2016).....	12
Tabela 2:Classificação dos determinantes do IDE da UNCTAD. Fonte: UNCTAD (2002) citado por Asongu, Akpan e Isihak (2018).....	19
Tabela 3: Estudos Empíricos.....	22
Tabela 4: Variável Explicada \ Variáveis Explicativas.	26
Tabela 5: Designação da escala dos indicadores do Risco Político.	28
Tabela 6: Teste de Hausman; Fonte: Elaboração Própria.....	31
Tabela 7: Teste de heterocedasticidade de Breusch Pagan; Fonte: Elaboração Própria.	31
Tabela 8: Validação dos modelos GMM.	33
Tabela 9: Estatística Descritiva Fonte: Elaboração Própria.....	35
Tabela 10: Modelos de efeitos fixos para os indivíduos e para o tempo com o Risco Político Médio Ponderado. Fonte: Elaboração Própria. O que está entre () por baixo do coeficiente é o Std Error.	37
Tabela 11: Modelos de efeitos fixos para os indivíduos e para o tempo com os 12 indicadores de Risco Político. O que está entre () por baixo do coeficiente é o Std Error. Fonte: Elaboração Própria.	38
Tabela 12: Modelo GMM de Blundell and Bond (1998). Fonte: Elaboração Própria... ..	39
Tabela 13: Modelo GMM de Blundell and Bond (1998). Fonte: Elaboração Própria... ..	40
Tabela 14: Hipóteses Validadas do estudo. Fonte: Elaboração Própria.	41

Lista de abreviaturas

F&A- Fusões e Aquisições

FMI- Fundo Monetário Internacional

GMM- Generalized Method of Moments

IDE – Investimento direto Estrangeiro

MNCs- Empresas Multinacionais

MNE- *Multinational Enterprise*

OCDE- Organização para Cooperação e Desenvolvimento Económico

OLI- *Ownership, Location, Internationalization*

PIB- Produto Interno Bruto

UNCTAD- Conferência das Nações Unidas Sobre Comércio e Desenvolvimento

CAPÍTULO – INTRODUÇÃO

O investimento direto estrangeiro é hoje considerado como um dos fatores base no crescimento e desenvolvimento dos países que o acolhem. Contudo, o investimento direto estrangeiro (IDE), afetado pela pandemia, caiu 42% a nível global em 2020, de acordo com a Conferência das Nações Unidas sobre Comércio e Desenvolvimento (UNCTAD), que não visualiza uma recuperação deste indicador antes de 2022. Os investimentos diretos estrangeiros, que em 2019 somaram 1,5 biliões de dólares, recuaram em 2020 para 859 mil milhões de dólares (um valor cerca de 30% inferior ao anterior mínimo que tinha sido registado em 2009, aquando da crise financeira global). Em 2020 a contração do IDE afetou nomeadamente os países desenvolvidos, onde caiu 69%, o seu pior nível em 25 anos, enquanto nas economias em desenvolvimento a queda foi apenas de 12%. Esta tendência desigual fez com que a percentagem de investimentos em países em desenvolvimento crescesse até 72% do total global (616 mil milhões de dólares ou 506 mil milhões de euros), a quota mais alta de sempre.

Segundo Root (1987), para investir num projeto no estrangeiro, precisa-se que sejam analisados pontos fulcrais, tais como o ambiente político, jurídico, económico-social e cultural, já que estes aspetos criam o clima de investimento dum país anfitrião. Para além disso, o clima do investimento, compreende ainda características como a estabilidade política geral, políticas governamentais para o IDE, outras políticas governamentais, fatores legais, ambiente macroeconómico e pagamentos internacionais. Estas variáveis dependem direta ou indiretamente do comportamento político do governo do país anfitrião, e que uma mudança no clima do investimento levará a mudanças no comportamento do governo ou da instabilidade política em geral. Como consequência, o risco político surge de incertezas sobre as condições políticas dos países anfitriões e as políticas governamentais surgem como críticas para a rentabilidade de um suposto acordo comercial (Root, 1987).

O IDE tem como particularidade a oportunidade de influência do investidor nas ações do país de acolhimento. A atração de investimentos no estrangeiro verbaliza-se como uma importância acentuada, uma vez que existe uma maior oportunidade para a criação de emprego, mais conhecimento tecnológico, o que por sua vez faz com que haja um crescimento económico (Ansari, Mahmudi & Namdari, 2016; Tayebi, Pourshahabi, Kanizadeh, Kazemi, 2013).

O presente estudo tem como objetivo principal analisar o impacto do risco político no investimento direto estrangeiro do tipo *greenfield* nos países em desenvolvimento.

Para tal, recorreu-se a uma metodologia quantitativa através de modelos de regressão para dados em painel, nomeadamente o modelo dinâmico GMM.

Em termos de estrutura, a presente dissertação encontra-se organizada da seguinte forma: No capítulo I, fornece-se uma discussão sobre uma revisão de literatura disponível em estudos empíricos anteriores, em torno dos modos de entrada para a realização do Investimento Direto Estrangeiro, tipologias de motivações globais do investimento direto estrangeiro, processo de internacionalização- obstáculos à internacionalização, Risco do país e estudos empíricos sobre o investimento direto estrangeiro captado. O capítulo II corresponde à parte empírica deste projeto, onde foi feita a caracterização da amostra e das variáveis a serem utilizadas, explica-se a metodologia do estudo e procede-se a análise geral da informação. De seguida, o capítulo III, vai expor os resultados dos modelos trabalhados, modelo de efeitos fixos e aleatórios e modelos dinâmicos GMM. Os resultados mostram que as condições socioeconómicas, e o indicador Militares da Política, desempenham um papel importante na atração do IDE. uma vez que o aumento da medida de risco político associado ao indicador, tem um impacto positivo no IDE do tipo *greenfield* captado (modelo de efeitos fixos). Em seguida, o método GMM, baseado nos testes de Blundell and Bond (1998), evidenciou que variáveis explicativas de controlo (inflação e crescimento), apresentam coeficientes com significância como também o indicador “Militares da Política” tem um impacto positivo no IDE do tipo *Greenfield* captado. O método GMM ainda destaca o indicador “Qualidade Burocrática” como um forte indicador de atração.

Com o estudo espera-se ajudar os investidores estrangeiros sobre o impacto dos níveis de risco associados a cada indicador, a fim de facilitar e melhorar as estratégias corretivas de atenuação do risco.

CAPÍTULO I – REVISÃO DA LITERATURA

1.1. Investimento Direto Estrangeiro

O investimento estrangeiro tem-se distinguido, desde o período entre guerras, entre os que conduzem e os que não conduzem ao controlo ou participação ativa na gestão das empresas no país recetor pelo investidor estrangeiro (Ber, Tavares & Pacheco, 2015).

Segundo Castro (2010), o Investimento Direto Estrangeiro (IDE) é cada vez mais um tema incontornável na economia, verificando-se que cada vez mais os países têm de se adaptar e competir entre si pela melhoria da sua atratividade de modo a captarem o maior número de investimentos diretos vindos do estrangeiro.

Simões (2016) evidencia que o IDE tem vindo gradualmente a tornar-se como o principal modo de entrada nos negócios internacionais. De acordo com o Fundo Monetário Internacional (FMI, 2010) o IDE é o investimento realizado para a aquisição de um interesse duradouro ou a longo prazo em empresas que operam fora da economia do investidor, considerando que o investimento é direto porque o investidor, que poderá ser um indivíduo, uma empresa ou grupo de entidades, pretende controlar, gerir, ou ter influência significativa sobre a empresa estrangeira. A OCDE no seu glossário de 2016 considera que existe investimento direto estrangeiro quando o investidor estrangeiro detém pelo menos 10% do negócio, ou seja, 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. O IDE é um elemento-chave na integração económica internacional porque cria vínculos estáveis e duradouros entre as economias; é também um canal importante para a transferência de tecnologia entre os países, promovendo o comércio internacional através do acesso a mercados estrangeiros (OCDE, 2016).

Segundo Aqeel, Nishat e Bilquees (2005), o investimento direto estrangeiro é uma componente essencial dos fluxos de capital e é considerado como um dos canais mais importantes através dos quais a globalização financeira beneficia as economias. Geralmente envolve a transferência de recursos, incluindo o capital, tecnologia e experiência de gestão. Assim, estes recursos ampliam as capacidades de produção do país beneficiário.

Oatley (2012) descreve o IDE como uma forma de investimento além-fronteiras em que um residente ou uma sociedade com sede num país possui um ativo produtivo localizado num segundo país. Por outro lado, Kemal (2000) refere que o IDE é um elemento importante para acelerar o crescimento económico nos países em desenvolvimento. No entanto, Sobel (2006) sugere uma definição mais precisa: “o IDE é

um investimento no controlo de instalações produtivas no estrangeiro, definido normalmente por um investimento que equivale a um controlo de 10% ou mais no capital próprio da empresa”. Entretanto, para 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.

Segundo Asongu, Akpan e Isihak (2018), o IDE nos países em desenvolvimento tem potencial para ser benéfico tanto para os países anfitriões como para as empresas multinacionais (MNCs) ou outras entidades que procuram investir. Para os países anfitriões, o IDE proporciona recursos financeiros adicionais através do investimento e do pagamento de impostos. O investimento estrangeiro também cria emprego e gera efeitos colaterais, tais como transferência de competências e tecnologia, experiência de gestão e práticas de governança corporativa. Ao mesmo tempo, as multinacionais ganham acesso a mercados, recursos naturais específicos do local, mão-de-obra de baixo custo e oportunidades para explorar as vantagens das políticas comerciais bilaterais e multilaterais.

O influxo do IDE nos países em desenvolvimento é influenciado pela qualidade do desempenho e da governação das instituições do país anfitrião (Alesina & Perotti, 1996). Os fluxos de IDE para os países em desenvolvimento aumentaram constantemente desde 1985, tornando-se a principal fonte de financiamento externo desse tipo de países (Guerin & Manzocchi, 2009). Contudo, o IDE nestes países é inibido pelo risco político. Os países em desenvolvimento tendem a registar níveis de risco de país mais elevados, mas necessitam de capital estrangeiro para gerar crescimento (Jiang, Martek, Hosseini, Tamosaitiene & Chen, 2018).

1.2. Modos de Entrada para a realização do Investimento Direto Estrangeiro: Aquisição versus Projeto *Greenfield*

Segundo UNCTAD (2010), o investimento direto no exterior pode ser levado a cabo através da aquisição (e também fusão) de uma empresa existente no país de destino ou através de projetos *greenfield*. No que diz respeito às aquisições, trata-se da operação que se refere à compra de uma empresa no mercado alvo, enquanto os projetos *greenfield* dizem respeito à construção de uma empresa de raiz (Hill, 2007). De acordo com Mehmed

e Osmani (2004), a maioria dos investimentos diretos tomam a forma de Fusões e Aquisições (F&A), sendo que a maior parte destas operações de F&A correspondem a aquisições, estimando-se que menos de 3% dizem respeito a fusões (Dunning & Lundan, 2008). Apesar de haver uma preferência pelas F&A sobre os projetos *greenfield*, nos anos 2008 e 2009 a grande queda nos investimentos provocada pela crise económica, deu-se nas F&A com cerca de 34% e não nos projetos *greenfield* com apenas 15% de redução. No entanto, isto não significa uma mudança de longo prazo, mas sim que as crises económicas afetam mais as aquisições do que os investimentos de raiz. Assim, à medida que as economias vão recuperando, as F&A tendem a recuperar na mesma proporção, como se verificou em 2010 (Castro, 2010).

No que diz respeito às vantagens das aquisições, aparece em primeiro lugar a sua rapidez, uma vez que ao adquirir uma empresa, a multinacional pode entrar rapidamente no mercado alvo e começar a operar. Ao mesmo tempo, trata-se de um investimento menos arriscado na medida em que, ao comprar uma empresa, são também adquiridos ativos tangíveis e intangíveis tais como as fábricas e sistemas logísticos e o conhecimento de mercado dos gestores assim como o nome da marca (Hill, 2007).

Segundo Hill (2007) (citado por Castro, 2010), os investimentos *greenfield*, tem como principal vantagem o facto de a empresa investidora poder criar uma subsidiária ao seu gosto, identificada com a sua cultura organizacional, enraizando os seus hábitos desde o início do seu funcionamento, pois torna-se bastante mais difícil mudar culturas organizacionais já enraizadas. Se por um lado, se pode considerar a aquisição uma operação menos arriscada pelo facto de a empresa já estar montada, a operar e com conhecimento do mercado, por outro lado, surgem os projetos *greenfield* com menos riscos no seguinte aspeto: a empresa investidora terá menos probabilidades de se deparar com surpresas pouco agradáveis.

Algumas circunstâncias em que a aquisição é geralmente escolhida em detrimento de um projeto *greenfield* e vice-versa são exploradas por Dunning e Lundan (2008). Segundo os autores, empresas intensivas em investigação e desenvolvimento (I&D), empresas cujo objetivo é explorar capacidades já existentes na empresa ou empresas que perseguem uma estratégia global, isto é, pouco adaptada às diversidades locais, levam geralmente a cabo projetos *greenfield* nos seus investimentos internacionais. Por outro lado, empresas que vão produzir nas subsidiárias um produto diferente do que é produzido no país de origem, empresas em momentos de crescimento muito elevados ou muito baixos, empresas cujo objetivo é aumentar ou revitalizar conhecimentos e ainda empresas

que perseguem uma estratégia multidoméstica com preocupações relativas às necessidades locais, serão propícias a investir pela via das aquisições.

O investimento de um país desenvolvido para um país desenvolvido é motivado pelo aumento de ativos e procura de eficiência, sendo concretizado maioritariamente através de Fusões & Aquisições ou alianças estratégicas. Nos anos 1970 e 1980, este tipo de investimento era essencialmente motivado pela procura de mercados e levado a cabo por uma mistura entre Fusões & Aquisições e projetos *greenfield*. Quanto ao investimento de um país desenvolvido para um país em desenvolvimento é motivado pela procura de eficiência e levado a cabo através de subcontratação, enquanto na década 70-80 era essencialmente motivado pela procura de mercados e de recursos através de projetos *greenfield* e *joint-ventures* (Dunning, 2003).

1.3. Tipologias de motivações globais de IDE

1.3.1. Motivações e determinantes para realização de IDE

Franco (2008) distingue quatro tipos de motivações para a realização do IDE: a procura de recursos, de mercados, de eficiência e de recursos estratégicos.

O investimento motivado pela procura de recursos (*resource seeking*) tem como propósito o acesso a recursos inexistentes no país de origem, tais como recursos naturais ou matérias-primas, ou que estão disponíveis a um custo menor, permitindo assim que a empresa se torne mais competitiva. A procura de mercado (*market seeking*) visa o investimento noutros países com o intuito de obter melhores condições e/ou oportunidades oferecidas por mercados de maior dimensão. Permite não só a exploração e conquista de novos mercados bem como possuir uma maior presença física nos mercados já existentes. O investimento movido pela procura de eficiência (*efficiency seeking*) permite que a empresa que realiza IDE beneficie das diferenças e especificidades de cada mercado no que diz respeito ao custo e disponibilidade dos fatores de produção. Para além disso, possibilita a maximização da eficiência da empresa através de benefícios provenientes de economias de escala e de gama. Por fim, o investimento motivado pela procura de ativos estratégicos (*strategic asset seeking*) é, em alguns casos, uma motivação considerada em separado das restantes, uma vez que tem como objetivo a aquisição e consolidação de novas competências e recursos, através do acesso a tecnologias mais avançadas, ao invés de explorar os ativos existentes no país de origem.

Franco (citado por Oliveira, 2019), refere que os quatro tipos de motivações acima mencionados não são necessariamente mutuamente exclusivos. Assim sendo, a produção internacional, pode ser compreendida como uma estratégia de procura de mercado, contudo, à medida que as dotações do país recetor mudam, este torna-se menos atrativo. Consequentemente, a empresa investidora procura integrar as operações das suas subsidiárias estrangeiras numa rede global de investimentos motivado pela procura de eficiência ou procura de ativos estratégicos. É possível que o país possua dotações que o tornam mais atrativo no que diz respeito a investimentos motivados pela procura de recursos, porém, as barreiras ao comércio introduzidas pelo governo, conduzem a uma procura de mercado também.

Comparativamente, ao citado por Oliveira (2019), Dunning e Lundan (2008), referenciaram que existem quatro razões concretas para a realização do IDE:

- i) clientes ou fornecedores importantes que criam subsidiárias internacionais e as empresas em questão têm necessidade de segui-los, fazendo o investimento;
- ii) a existência de particularidades e gostos locais que é necessário satisfazer, sendo o IDE uma excelente forma de adaptar a produção a estas particularidades;
- iii) a existência de custos elevados de transporte que pode fazer com que seja mais vantajoso investir diretamente no país; e por fim
- iv) a empresa poderá sentir necessidade de estabelecer presença física nos mercados onde os concorrentes estão a operar.

Alguns dos principais motivos para a escolha deste tipo de Investimento (IDE) estão relacionados com o facto de muitas empresas escolherem o IDE para prevenirem futuras barreiras ao comércio. Ao mesmo tempo, as mudanças político-económicas das últimas décadas, como a democratização de muitos países, encorajaram as empresas a investirem noutros países diretamente com maior segurança. A globalização e a concorrência a nível global fazem com que muitas empresas multinacionais comecem a encarar todo o mundo como potencial mercado, levando a cabo operações de IDE para garantirem que estão presentes nas várias regiões onde têm clientes potenciais (Hill, 2007).

O IDE motivado pela procura de mercados aparece vocacionado para dar resposta à procura quer local quer regional, através da entrada direta em novos mercados ou através

do aprofundamento da atividade em mercados antes servidos por exportações (Mehmed & Osmani, 2004).

Noutra perspetiva, Wheeler e Mody (1992) (citado em Azevedo, 2016), agruparam os determinantes do IDE em três grandes categorias: as variáveis clássicas, os benefícios de aglomeração (ambos altamente significativos para determinar os fluxos de IDE) e, por fim, os fatores geopolíticos. As variáveis clássicas abrangem aspetos tais como custos laborais, nível de impostos e dimensão do mercado. Os autores interpretam como benefícios de aglomeração, a qualidade das infraestruturas, o grau de industrialização do país de acolhimento e os fluxos de IDE já existentes. Em relação, aos fatores geopolíticos relacionam-se com as relações políticas, económicas e comerciais com o exterior, a probabilidade de existirem conflitos militares e a abertura ao exterior da economia recetora. Segundo Wheeler e Mody (1992, p. 71), “o retorno esperado da participação em mercados internacionais depende do equilíbrio entre os benefícios de aglomeração e a combinação entre os fatores geopolíticos e as variáveis clássicas”.

Efetivamente, Assunção, Forte e Teixeira (2013) classificam os determinantes do IDE tendo em consideração algumas teorias. Inicialmente, é refletida a dimensão da localização do paradigma eclético que compreende variáveis como as infraestruturas, o capital humano, a estabilidade económica e os custos de produção. Posteriormente, verbaliza uma abordagem institucional que aglomera fatores como a corrupção, a estabilidade política, a qualidade institucional e os incentivos fiscais e financeiros. Por fim, é refletida a *New Trade Theory* (Krugman, 1983) que pesquisa determinantes como a dimensão e o crescimento dos mercados, a abertura da economia ao exterior e a dotação de fatores da economia.

Os determinantes de IDE, estendem-se por diversas áreas, e foram estudados por vários autores, como é apresentado na tabela 1.

<i>Autores</i>	<i>Determinantes do Investimento Direto Estrangeiro</i>
<i>Culem (1988)</i>	Dimensão do mercado Barreiras ao Comércio Taxa de crescimento do país de acolhimento Abertura ao exterior
<i>Caves (1988)</i>	Taxa de câmbio
<i>Wheeler e Mody (1992)</i>	Estabilidade económica do país de acolhimento Crescimento do mercado doméstico
<i>Serven e Solimano (1993)</i>	Crescimento económico Ciclos macroeconómicos Despesa com dívida pública
<i>Biswas (2002)</i>	Nível salarial Garantia de direitos de propriedade Regime político
<i>Egger e Pfaffermayr (2004)</i>	Distância entre o país de origem e o de acolhimento Efeitos dessa distância
<i>Bénassy-Quéré, Coupet e Mayer (2007)</i>	Qualidade do contexto institucional
<i>Cleeve (2008)</i>	Incentivos fiscais
<i>Ledyaeva (2009)</i>	Existência de recursos naturais Existência de infraestruturas
<i>Piteli (2010)</i>	Produtividade da economia Rentabilidade das empresas Envolvente negocial
<i>Assunção et al (2013)</i>	Capital humano Custos de produção

	Incentivos financeiros, fiscais, entre outros
<i>Palmero, Herrera e Sabaté (2013)</i>	Distância psicológica em áreas como o desenvolvimento industrial, a língua e a educação
<i>Pires (2015)</i>	Competitividade tecnológica

Tabela 1: Potenciais determinantes de IDE. Fonte: Azevedo (2016)

Esta relação dos determinantes do IDE é muito importante para este estudo, uma vez que o IDE é o grande impulsionador para o crescimento económico do país. Efetivamente, o impacto positivo do IDE sobre o PIB dos países, pode ser mais afinado se os decisores dos países recetores promoverem o desenvolvimento dos seus mercados financeiros.

Leitão e Rasekhi (2013) estudam e verificam que existe uma relação positiva entre o IDE e o crescimento económico, indicando também a concorrência, a aprendizagem laboral, o desenvolvimento dos processos tecnológicos e de gestão e o desenvolvimento dos mercados como sejam os principais indicadores para o crescimento económico.

1.3.2. Teorias explicativas do IDE

Segundo Asongu, Akpan e Isihak (2018) as motivações das empresas multinacionais para o IDE foram racionalizadas de vários pontos de vista teóricos, incluindo a teoria neoclássica do comércio, imperfeições de mercado, teoria do ciclo de vida do produto e paradigmas ecléticos.

A teoria neoclássica do comércio baseia-se no modelo de Hekscher-Ohlin (1970), que afirma que as oportunidades comerciais e os fluxos de capital entre dois países dependem da dotação relativa dos fatores de produção. A implicação é que as empresas multinacionais investem em países para tirar proveito de maiores retornos de investimento ou baixos custos de produção (Asongu, Akpan & Isihak, 2018).

Em comparação, a teoria da imperfeição do mercado argumenta que, como os mercados são imperfeitos, as empresas multinacionais são capazes de localizar os seus negócios ou atividades de produção nesses países para explorar economias de escala,

vantagens de propriedade e incentivos governamentais (Kindlerberger, 1969; Eiteman et al. 2007).

Por outro lado, a teoria do ciclo de vida do produto desenvolvida por Vernon (1966) afirma que o ciclo de vida de um produto tem quatro fases: introdução, crescimento, maturidade e declínio. Além disso, o desenvolvimento do ciclo de vida segue um padrão, pelo qual novos produtos são introduzidos primeiro nos países avançados e depois difundidos ao longo do tempo para os países em desenvolvimento. Portanto, as etapas do ciclo de vida do produto influenciam a decisão de uma empresa multinacional de exportar o produto ou de estabelecer uma unidade de produção no mercado externo. O objetivo das multinacionais é conseguir custos de produção mais baixos enquanto cuida da crescente procura do produto tanto no mercado externo como no mercado interno a um preço competitivo.

Finalmente, o paradigma eclético, desenvolvido por Dunning (1988, 1993, 2000) é talvez o ponto de vista teórico mais abrangente para racionalizar as decisões das empresas multinacionais na realização do IDE. O paradigma eclético sustenta que a geografia e os componentes industriais do IDE pelas empresas multinacionais são influenciados pela interação de três conjuntos de variáveis interdependentes, onde procura explicar o processo de internacionalização recorrendo a três sub-paradigmas que reunidos formam o paradigma OLI (Ownership, Location and Internalisation) - enquadramento concetual mais influente no que concerne ao IDE. Com base no paradigma eclético da produção internacional (Dunning 1988, 1993) e na aplicação do mesmo, pretende-se entender a interação entre o investimento direto estrangeiro (IDE) e as vantagens competitivas de um país ao passar pelas diferentes fases do desenvolvimento económico. Neste contexto, considera-se a conjugação das variáveis independentes de propriedade, localização e internalização (OLI - Ownership, Location and Internalisation).

Assim sendo, o paradigma eclético sugere que a extensão e a natureza das atividades no exterior de uma empresa de uma nacionalidade específica dependem do grau em que estas podem obter acesso a tecnologia, *know-how*, recursos ou outra forma de ativos geradores de rendimento que os seus concorrentes não possuem ou não têm acesso, ou seja, procura por uma vantagem competitiva relativa face à concorrência - vantagens específicas de propriedade (O - *Ownership*). Seguidamente, devem existir recursos naturais ou ativos criados no país estrangeiro que a empresa considere benéficos combinar ou que adicionem valor às suas vantagens de propriedade, ao invés da própria

produção no país de origem - vantagens específicas de localização (L - *Location*). Por fim, uma vez que a empresa possui certas vantagens de propriedade, para realizar IDE, deve considerar vantajoso possuir ou controlar essas atividades de valor agregado. Oferece, assim, um quadro de avaliação com base em quatro critérios de decisão: risco, controlo, retorno e recursos, de modo a explorar as competências da própria empresa - vantagens específicas de internalização (I - *Internalisation*).

Da mesma forma, a configuração exata e a relevância das características OLI relativamente às empresas multinacionais (MNE – acrónimo de *Multinational Enterprise*) dependem do país (ou região), dos fatores específicos do setor e da empresa. Assim, a propensão de entidades de uma determinada nacionalidade no que se refere a IDE, será afetada pelo nível de condições políticas, culturais e económicas dos seus países de origem.

Neste sentido, a composição de IDE realizado pelas MNEs passa por, pelo menos, dois conjuntos de fatores específicos do país. Destaca-se a política governamental, fatores naturais, a qualidade do capital humano, as infraestruturas comerciais, tecnológicas e de comunicações existentes e a cultura empreendedora e empresarial. Ao nível da empresa, as características do paradigma OLI dependem de variáveis como a dimensão da empresa, grau de internacionalização, estratégias de gestão organizacionais e da capacidade inovadora da empresa.

1.3.3. Teorias Explicativas dos efeitos do IDE sobre o desenvolvimento económico

Segundo Asongu, Akpan e Isihak (2018), existem três tipos de teorias relativas à relação do IDE com o desenvolvimento económico: a teoria da dependência, a teoria clássica e a teoria do caminho intermédio. Neste sentido, a teoria da dependência assenta numa base marxista que percebe a globalização através do prisma da exploração da mão-de-obra barata, da expansão do capitalismo de mercado e do intercâmbio de recursos primários em troca de *know-how* tecnológico obsoleto de países mais desenvolvidos.

Os defensores da teoria da dependência sustentam que a influência potencialmente negativa do IDE nos resultados do desenvolvimento em países menos desenvolvidos pode ser substanciada da seguinte forma: as recompensas do IDE não são equitativamente distribuídas entre países anfitriões e empresas multinacionais porque as multinacionais recebem a parte principal dos vários benefícios. Além disso, ao explorar as vias lucrativas nos países menos desenvolvidos e ao enviar os lucros para as nações de origem, os

investidores estrangeiros evitam os ativos locais que de outra forma teriam sido utilizados para financiar o desenvolvimento local (Jensen 2008). Na mesma linha de raciocínio, as multinacionais também criam instabilidade nas economias domésticas ao distorcerem o investimento interno e usam tecnologias de capital intensivo que aumentam não só o desemprego, como a desigualdade de rendimentos e mudam os gostos dos clientes, abrindo os valores locais (Taylor & Thrift, 2013). Muitas vezes, os cidadãos dos países de acolhimento subdesenvolvidos são excluídos de colher os frutos do IDE devido às alianças entre a elite político-económica local e os investidores estrangeiros (Jensen 2008).

Em contraste, os defensores da teoria clássica sustentam que o IDE pode ser benéfico para as economias nacionais dos países menos desenvolvidos através de vários mecanismos: melhoria da balança de pagamentos; transferência de capital, competências e tecnologias avançadas; crescimento das receitas em divisas; expansão da base tributária resultante das exportações relacionadas com o IDE; integração da economia nacional nos mercados internacionais e desenvolvimento de infra-estruturas nacionais (Toone, 2013). A literatura sobre repercussões do IDE, que tem sido documentada substancialmente, fornece uma visão de que os efeitos das repercussões assumem muitas formas, incluindo melhores métodos de trabalho, boas competências de gestão, mais emprego, desenvolvimento financeiro interno e ganhos de produtividade mais elevados (Javorcik ,2004; Asongu & Moor, 2017).

A teoria do caminho intermédio é uma combinação das duas abordagens teóricas anteriores. Desta forma, o "caminho intermédio" concentra-se nas consequências do desenvolvimento do investimento direto estrangeiro. A teoria da dependência concentra-se nos efeitos negativos óbvios do IDE, enquanto a teoria clássica aponta as recompensas, especialmente se as condições iniciais necessárias para os benefícios do IDE forem satisfeitas pelas economias nacionais em desenvolvimento (Asongu 2017; Gammoudi et al. 2016). Os proponentes do caminho intermédio procuram a convergência destas teorias, enfatizando a importância de uma mistura de regulação (intervenção) e abertura. Esta abordagem combinada, aborda tanto as cautelas apresentadas pela teoria da dependência que requerem uma forte intervenção e regulação governamental, como as recompensas descritas pela teoria clássica da defesa da abertura. Em resumo, de acordo com o caminho do meio, o objetivo da economia doméstica é atrair o IDE enquanto adota políticas que reduzem os efeitos negativos do IDE.

Em suma, as empresas multinacionais (MNEs) são atores chave no processo de globalização (Richet, Delteil & Dieuaide, 2014). Entre os vários tipos de fluxos de capitais, o Investimento Direto Estrangeiro (IDE) é tido como um “impulsionador-chave da integração económica internacional” (OCDE, 2008), sendo “percebido como um “bom” tipo de fluxo uma vez que promove o crescimento nos países de acolhimento” (Dell’Erba & Reinhardt, 2015). Considera-se que o IDE tem efeitos de grande relevância nas economias recetoras, dos quais se destacam a promoção do crescimento, a abertura comercial ao exterior, o desenvolvimento financeiro (Iamsiraroj & Ulubaşoğlu, 2015), os *spillovers* tecnológicos e de conhecimento, entre outros (Keller, 2010).

1.4. Processo de Internacionalização- Obstáculos à Internacionalização

Bilkey (1978) , citado por Pinho e Martins (2010), identificou cinco dificuldades na internacionalização: a burocracia, a dificuldade em encontrar um distribuidor de confiança, as barreiras não tarifárias, o cumprimento de cartas de crédito e a comunicação com clientes.

Evidenciando os obstáculos ao IDE, a situação que se tem verificado ao longo dos tempos, é que um número de países em desenvolvimento tem procurado aumentar o IDE através da remoção de restrições às empresas estrangeiras e oferecendo incentivos para o investimento estrangeiro. O facto é que, um melhor clima de investimento incentiva o investimento direto estrangeiro (Arita & Tanaka, 2013). Baseando-se em dados do World Bank Group (2010) os autores, acreditam que as barreiras para o investimento estrangeiro em países em desenvolvimento continuam maiores do que em economias de países desenvolvidos. Os impostos praticados para os investidores estrangeiros são um entrave político fundamental para os governos dos países em desenvolvimento (Arita & Tanaka, 2013).

Os riscos políticos são acontecimentos num país que têm impacto no clima empresarial de forma a comprometer os retornos razoavelmente esperados, nomeadamente: mudanças políticas que influenciam os fluxos de caixa futuros (Howell, 2011; Bekaert, Harvey, Lundblad & Siegel, 2016). Ou seja, o risco político é o risco de que o retorno do investimento possa sofrer em resultado da baixa qualidade institucional ou da instabilidade política do país onde se realiza o investimento.

O problema dos riscos políticos observa-se particularmente nos países em desenvolvimento (Bekaert et al., 2016; Fernando et al., 2017; Hosseini et al., 2018;

Ramamurti & Doh, 2004). Ambientes políticos instáveis significam que os investidores estrangeiros têm de arriscar despesas adicionais no investimento em infra-estruturas estrangeiras enquanto recebem rendimentos reduzidos em consequência da procura de rendas, expropriação, aumento de impostos, etc (Spiller & Savedoff, 1999; Zavadskas, Ustinovichius & Stasiulionis, 2004).

O risco político impede os fluxos de IDE para os países em desenvolvimento (Clare & Gang, 2010), uma vez que os conflitos violentos, expropriação de ativos estrangeiros e corrupção são um entrave para os investidores estrangeiros que preferem ambientes políticos estáveis (Hosseini et al., 2018). Assim sendo, a estabilidade do governo tem a capacidade de atrair o IDE e os investidores têm maior confiança para investir no país anfitrião onde o governo é mais estável (Gastanaga et al., 1998; Harms & Ursprung, 2002; Khan, 1997). Na verdade, Hyun (2006) analisou e verificou que a estabilidade do governo é um indicador de qualidade institucional que afeta positivamente o investimento direto estrangeiro no longo e curto prazo.

Contudo, convém reconhecer que os riscos que se correm ao realizar IDE num certo país não são apenas do tipo político; na verdade, o risco-país é um conceito mais amplo que se relaciona não só com o risco político, mas também com o risco financeiro e económico. Neste contexto, Hayakawa, Kimura e Lee (2012), partilham da opinião que o risco financeiro se refere ao risco de um país não ser capaz de reembolsar as suas responsabilidades externas. Sem dúvida que os países com elevado risco financeiro têm mais probabilidade de enfrentar uma crise financeira. Contrariamente aos empréstimos bancários de curto prazo e do investimento de carteira, o IDE não pode ser facilmente retirado quando a situação do país acolhimento se deteriora.

1.4.1. Caso especial do “Risco País”

Hayakawa, Kimura e Lee (2013), entendem que o risco do país mais baixo deveria atrair mais IDE. O risco-país é um conceito composto que se relaciona não só com o risco político mas também com o risco financeiro e o risco económico. Por um lado, o risco político é o risco que o retorno do investimento pode sofrer como resultado da baixa qualidade institucional e da instabilidade política. Assim, os elevados custos irre recuperáveis do IDE desencorajam as empresas de investir (Helpman, Melitz, & Yeaple 2004), contudo os custos irre recuperáveis incluem o custo de aquisição de informação de modo a superar a falta de conhecimento e familiaridade das multinacionais com o país. Desta forma, num ambiente institucional extremamente pobre, e portanto, sob risco

político muito elevado, as multinacionais podem suspeitar que o governo do país anfitrião possa apropriar-se de alguns dos retornos do IDE ou mesmo implementar a nacionalização forçada.

O excesso de "burocracia" ou os longos atrasos na obtenção de licenças podem aumentar gradualmente os custos de produção das empresas estrangeiras. Também formas comuns de corrupção, tais como pedidos de pagamentos especiais e subornos relacionados com licenças de importação e exportação, controlos cambiais, avaliações fiscais, ou proteção policial, podem dificultar a realização eficaz de negócios estrangeiros (Hayakawa, Kimura & Lee, 2013).

Por outro lado, o risco financeiro refere-se ao risco de um país poder não ser capaz de reembolsar as suas responsabilidades estrangeiras. Sem dúvida que os países com elevado risco financeiro são mais propensos a enfrentar uma crise financeira súbita.

Segundo Hayakawa, Kimura e Lee (2013), as empresas estrangeiras podem ser muito sensíveis ao risco financeiro do país de acolhimento, como por exemplo, à medida que o montante da dívida externa aumenta em relação ao PIB do país mutuário, a capacidade do país para pagar a sua dívida diminuirá e o risco financeiro do país aumentará. Por conseguinte, as multinacionais podem achar os países com demasiada dívida externa menos atrativos para o investimento, *ceteris paribus*. Além disso, a dívida externa de um país e o seu risco financeiro tenderão a aumentar gradualmente se o país apresentar um grande défice crónico da conta corrente durante muitos anos. O défice crónico do governo na balança orçamental pode também levar a um aumento da sua dívida externa e, conseqüentemente, do risco financeiro. A instabilidade cambial do país anfitrião pode também dissuadir o IDE, uma vez que aumenta a incerteza nos planos financeiros das empresas multinacionais. Uma taxa de inflação elevada no país de acolhimento pode também dissuadir o investimento direto estrangeiro como o valor real da moeda local do capital já investido, e os retornos futuros podem tornar-se menores devido à inflação elevada.

1.5. Estudos Empíricos sobre determinantes de Investimento Direto Estrangeiro Captado

Estudos empíricos (Wheeler & Mody, 1992; Bensebaa, 2005; Bellak et al., 2008) concluíram que o IDE tem tendência a ser atraído para regiões onde já exista investimento direto estrangeiro de forma significativa, uma vez que é aumentada a competitividade simplesmente pela existência de outras empresas.

Um número substancial de estudos empíricos tem explorado os determinantes do IDE nos países em desenvolvimento. A escolha das variáveis dependentes e das variáveis explicativas também diferiu de acordo com os países examinados.

Para as variáveis dependentes, os estudos utilizaram não só o fluxo de IDE unidirecional para os países anfitriões (Rogmans & Ebbers, 2013), como também o fluxo líquido ¹de IDE (Jadhav 2012), a razão entre o fluxo de IDE e o PIB (Suliman e Mollick 2009; Lehnert et al. 2013) e a razão entre o fluxo líquido de IDE e o PIB (Asiedu 2002).

Segundo os estudos analisados na tabela 3, a escolha das variáveis explicativas também variou, embora algumas variáveis tenham sido utilizadas de forma consistente. Outras variáveis explicativas frequentemente utilizadas incluem o nível de abertura comercial, a taxa de crescimento do PIB, um indicador de disponibilidade de infra-estruturas, inflação e disponibilidade de recursos naturais, bem como indicadores que captam o risco político e a força institucional ² (Asiedu 2002; Moosa 2002; Moosa & Cardak 2006; Jadhav 2012; Sichei & Kinyondo 2012; Rogmans & Ebbers, 2013).

A UNCTAD (2002) classifica as variáveis explicativas de IDE em cinco principais grupos apresentados na Tabela 2.

<i>Tipo de Variáveis</i>	<i>Exemplos</i>
<i>Variáveis de política</i>	Política fiscal, política comercial, política de privatizações, política macroeconómica.
<i>Variáveis de negócio</i>	Incentivos ao investimento
<i>Determinantes económicos relacionados com o mercado</i>	Tamanho do mercado, crescimento do mercado, estrutura do mercado
<i>Determinantes económicos relacionados com os recursos</i>	Matérias-primas, custo de mão-de-obra, tecnologia
<i>Determinantes económicos relacionados com a eficiência</i>	Custos de transporte e comunicação, produtividade da mão-de-obra

Tabela 2: Classificação dos determinantes do IDE da UNCTAD. Fonte: UNCTAD (2002) citado por Asongu, Akpan e Isihak (2018).

¹

Os fluxos líquidos de IDE são as entradas líquidas de investimento deduzidos os desinvestimentos.

² Força\ Poder Institucional- entendido como a força que a própria pessoa tem, ou melhor, exerce, não por inerência pessoal e, sim, em virtude do cargo ou posição que ocupa na instituição chamada Estado.

Como se pode verificar na tabela 3, existem vários autores a estudar os determinantes do IDE nos países em desenvolvimento, em análises de séries temporais ou análise de dados em painel. Pode-se constatar através dos estudos salientados, que o risco político está negativamente associado aos fluxos do IDE, ou seja, a diminuição do risco político ajuda a aumentar os influxos do IDE.

<i>Autor(es)</i>	<i>Estudo</i>	<i>Conclusões / Resultados</i>
<i>Asiedu 2002</i>	Compreender se os determinantes do IDE nos países em desenvolvimento de outras regiões eram diferentes dos da Africa Subsariana. - 1990	O baixo desenvolvimento das infraestruturas e o baixo retorno do capital, como a localização geográfica, foram responsáveis pelo limitado influxo do IDE dos países da Africa Subsariana.
<i>Rogmans e Ebbers (2013)</i>	Examinar os determinantes do IDE na Região Médio Oriente e norte de Africa (MENA)- 1987-2008	Dotação recursos naturais contribuíram negativamente para os fluxos do IDE, porque os países dotados tem mais probabilidade de ter políticas protecionistas, limitando o potencial do IDE das multinacionais que procuram recursos; Abertura comercial teve efeito positivo.
<i>Rafat e Farahani (2019)</i>	Relação entre risco nacional e o IDE no Irão- 1985-2016	Indicaram que os Conflitos Externos Tensões Étnicas, condições Socioeconómicas, tensões militares e religiosas são fatores que afetam negativamente o IDE captado no Irão.
<i>Salehnia, Alavijeh e Shadmehri (2019)</i>		Demonstraram que os 3 tipos de riscos têm um efeito negativo e significativo sobre o IDE. O risco económico foi o mais impacto sobre o IDE, assim a existência de mais instabilidades económicas levará a

	<p>Efeito dos riscos económicos, financeiros e políticos sobre o IDE-Região MENA – 2000/2017</p>	<p>saída/emigração de investidores estrangeiros do país.</p> <p>O efeito do PIB e da abertura comercial sobre o IDE é positivo e significativo, enquanto que o efeito da taxa inflação sobre a atração do IDE é negativo e significativo.</p>
<p><i>Goswami e Haider (2014)</i></p>	<p>Efeito do Risco Político sobre o IDE em 146 países</p>	<p>Mostraram que o insucesso do governo é principal fator para o mau influxo de IDE, ao qual os conflitos culturais e a atitude do país parceiro em relação ao país anfitrião são considerados como os principais responsáveis pela discussão do influxo de IDE.</p>
<p><i>Asongu, Akpan e Isihak (2018)</i></p>	<p>Examinar os fatores que determinam a direção do IDE para os países BRICS (Brasil, Rússia, Índia, China e África do Sul) e MINT (México, Indonésia, Nigéria e Turquia) em rápido Crescimento.</p>	<p>Os resultados demonstram que a dimensão do mercado, a disponibilidade de infra-estruturas e a abertura comercial, executam os papéis mais significativos na atração do IDE para os BRICS e MINT, enquanto que a disponibilidade de recursos naturais e da qualidade institucional são insignificantes. Assim sendo, para promover o influxo de IDE, os governos de ambas as regiões devem garantir que os países continuem a ser atrativos para o investimento, ofertando condições imparciais para os investidores e estabilidade política.</p>
	<p>Examinaram o impacto de várias componentes de Risco Político e Financeiro sobre o IDE interno, tanto a longo-</p>	<p>Constataram que entre os riscos políticos e financeiros, apenas o risco político está negativamente associado aos fluxos do IDE. Desta forma, não só o nível baixo de risco político, mas também a diminuição do nível de risco político ajuda a trazer uma maior quantidade de influxos de IDE. Entre as</p>

*Hayakawa,
Kimura e Lee
(2013)*

prazo como curto-prazo, em 89 componentes do risco político, apenas na amostra dos países em desenvolvimento, verifica-se que os conflitos internos, a corrupção as forças armadas na política e a qualidade da burocracia estão inversamente relacionados com os fluxos de IDE internos. A maior parte dos indicadores de risco financeiro gera uma conexão negativa ou insignificante com os fluxos de IDE.

Tabela 3: Estudos Empíricos.

CAPÍTULO II – HIPÓTESES DE PARTIDA, DADOS E METODOLOGIA

2.1. Hipóteses de Partida

De acordo com a revisão de literatura apresentada foram formuladas as seguintes Hipóteses de Investigação:

H1: O aumento do risco político global está negativamente associado ao IDE *greenfield* captado (Jiang, Martek, Hosseini, Tamošaitienė, Chen, 2019).

H2_a: O aumento da medida de risco político (redução do nível de risco) associado ao item “Estabilidade Governamental” tem impacto positivo no IDE *greenfield* captado (Ferreira, 2013).

H2_b: O aumento da medida de risco político (redução do nível de risco) associado ao item “Condições Socioeconómicas” tem impacto positivo no IDE *greenfield* captado (Ferreira, 2013).

H2_c: O aumento da medida de risco político (redução do nível de risco) associado ao item “Perfil de Investimento” tem impacto positivo no IDE *greenfield* captado (Ferreira, 2013).

H2_d: O aumento da medida de risco político (redução do nível de risco) associado ao item “Conflito Interno” tem impacto positivo no IDE *greenfield* captado (Ferreira, 2013).

H2_e: O aumento da medida de risco político (redução do nível de risco) associado ao item “Conflito Externo” tem impacto positivo no IDE *greenfield* captado (Ferreira, 2013).

H2_f: O aumento da medida de risco político (redução do nível de risco) associado ao item “Corrupção” tem impacto positivo no IDE *greenfield* captado (Ferreira, 2013).

H2_g: O aumento da medida de risco político (redução do nível de risco) associado ao item “Militares na Política” tem impacto positivo no IDE *greenfield* captado (Ferreira, 2013).

H2_h: O aumento da medida de risco político (redução do nível de risco) associado ao item “Tensões Religiosas” tem impacto positivo no IDE *greenfield* captado (Ferreira, 2013).

H2_i: O aumento da medida de risco político (redução do nível de risco) associado ao item “Lei e Ordem” tem impacto positivo no IDE *greenfield* captado (Ferreira, 2013).

H2_j: O aumento da medida de risco político (redução do nível de risco) associado ao item “Tensões Étnicas” tem impacto positivo no IDE *greenfield* captado (Ferreira, 2013).

H2_k: O aumento da medida de risco político (redução do nível de risco) associado ao item “Responsabilização Democrática” tem impacto positivo no IDE *greenfield* captado (Ferreira, 2013).

H2_l: O aumento da medida de risco político (redução do nível de risco) associado ao item “Qualidade da Burocracia” tem impacto positivo no IDE *greenfield* captado (Ferreira, 2013).

2.2. Metodologia

Os dados utilizados para este estudo são provenientes de bases de dados estatísticas do Banco Mundial, do *World Investment Report* da UNCTAD/ ONU e da *PRSGroup*. Os dados anuais estão compreendidos entre 2003 e 2017, permitindo a construção de um modelo de dados em painel. A tabela seguinte especifica as variáveis estudadas para uma amostra de 99 países em desenvolvimento.

<i>Fonte</i>	<i>Tipo de Variáveis</i>	<i>Variáveis</i>
<i>World Investment Report da UNCTAD/ONU</i>	Variável Explicada	Influxo de IDE (IDEG captado por cada país em cada ano)
		Medida de risco político associado ao item Estabilidade governamental
<i>PRSGroup</i>	Variáveis Explicativas Principais	Medida de risco político associado ao item Condições Socioeconómicas
		Medida de risco político associado ao item Perfil de investimento
		Medida de risco político associado ao item Conflito Interno
		Medida de risco político associado ao item Conflito externo
		Medida de risco político associado ao item Corrupção

<i>World Bank Data</i>	Variáveis Explicativas de Controlo	Medida de risco político associado ao item Militares na Política
		Medida de risco político associado ao item Tensões Religiosas
		Medida de risco político associado ao item Lei e Ordem
		Medida de risco político associado ao item Tensões Étnicas
		Medida de risco político associado ao item Responsabilização democrática
		Medida de risco político associado ao item Qualidade da Burocracia
		Risco Político Médio Ponderado
		População com idades compreendidas entre 15 e 64 anos (% da população total)
		Inflação, preços ao consumidor (% anual)
		PIB per capita, PPC (atual \$ internacional)
		Crescimento do PIB per capita (% anual)
		PIB (USD)
		Exportações de bens e serviços (% do PIB)

Tabela 4: Variável Explicada \ Variáveis Explicativas.

Apoiado na metodologia do *International Country Risk Guide* (ICRG), Viana (2010, p 72-73) aponta 12 indicadores do Risco Político:

- i) Estabilidade Governamental: capacidade do governo permanecer no poder e de implementar políticas de caráter de unidade governamental, força legislativa e apoio popular;
- ii) Condições Socioeconómicas: Pressões com capacidade de constranger a ação do governo e de incitar insatisfação social, tais como o desemprego, confiança do consumidor e pobreza;
- iii) Perfil de Investimento: Fatores relacionados ao risco do investimento não incluídos em outras categorias tais como expropriações, restrições para repatriar capitais, atraso de pagamentos;

- iv) Conflito Interno: impacto quando existe violência política, real e potencial, na governação do país (guerra civil, ameaça de golpe, terrorismo, violência política, desordem civil);
- v) Conflito Externo: impacto de ação de outros países por intuito de pressão de carácter violento ou pacífico (guerra, conflito transfronteiriço, pressão externa);
- vi) Corrupção: Trata-se de uma avaliação da corrupção no seio do sistema político;
- vii) Militares na Política: Avaliar o envolvimento militar na política;
- viii) Tensões religiosas: Fatores religiosos podem provocar guerras entre grupos para alcançar o poder, eliminação de liberdades religiosas, movimento de separação nacional motivado por questões religiosas;
- ix) Lei e ordem: Força e imparcialidade das leis, respeito da população às leis;
- x) Tensões Étnicas: Estado de tensão devido às divisões linguísticas, raciais e nacionais;
- xi) Responsabilização Democrática: Nível de prestação de contas do governo para a população nacional;
- xii) Qualidade da Burocracia: Estabilidade institucional e qualidade da burocracia que pode absorver impactos e redireccionamentos decorrentes da mudança do governo.

O objetivo da utilização da classificação do risco político é avaliar a estabilidade política dos países abrangidos pelo ICRG. Desta forma, o risco político nos 12 indicadores abrangem atributos políticos e sociais. Para assegurar a comparabilidade entre as componentes e uma interpretação mais fácil nos resultados das regressões, opta-se por utilizar uma escala de 0 a 12, ao qual os valores mais elevados indicam menos risco político, como se verifica na tabela seguinte. Assim sendo, está discriminado a média de cada indicador do Risco Político. Obviamente todos os 12 indicadores do risco político estão relacionados entre si, em diferentes graus, pois avaliam o risco de diferentes ângulos.

<i>Designação da variável</i>	<i>Escala Máxima</i>	<i>Risco Político Médio Ponderado</i>
<i>ESTABIL.GOV</i>	0 a 12	8,05
<i>COND.SOCIO</i>	0 a 12	4,766
<i>PERF.INV.</i>	0 a 12	7,854
<i>CONFLITOINTERNO</i>	0 a 12	8,686
<i>CONFLITOEXTERNO</i>	0 a 12	9,651
<i>CORRUPÇÃO</i>	0 a 6	2,151
<i>MILITARES DAPOLITICA</i>	0 a 6	3,236
<i>TENS.RELIGIOSAS</i>	0 a 6	4,32
<i>LEIEORDEM</i>	0 a 6	3,168
<i>TENS.ÉTNICAS</i>	0 a 6	3,832
<i>RESP.DEM</i>	0 a 6	3,483
<i>QUALID.BUOCR</i>	0 a 4	1,752

Tabela 5: Designação da escala dos indicadores do Risco Político.

2.2.1. Metodologia de Análise

Uma vez que o estudo examina uma série de países ao longo do tempo, existe uma base de dados em Painel. Os dados em painel ou dados longitudinais é um termo comum em estatística e em econometria, e é utilizado para designar informações de várias amostras (indivíduos e empresas), acompanhadas em geral ao longo do tempo. Assim sendo, as observações são consideradas em duas dimensões, ao qual uma delas é a unidade amostral e outra o tempo. Desta forma, as variáveis são observadas repetidamente ao longo do tempo, para um conjunto de indivíduos. Considera-se que os indivíduos são independentes uns dos outros, mas que há correlação entre as várias medições para um mesmo indivíduo. Os modelos de painel fazem uma análise quantitativa das relações económicas, juntando dados temporais (*time-series*) e seccionais (*cross-section*) no mesmo modelo, o chamado processo *pooling*. Com dados em painel pode-se explorar simultâneas variações nas variáveis ao longo do tempo e entre indivíduos. Os indivíduos podem representar um conjunto de países, regiões, setores, empresas, consumidores, etc. Esta técnica de junção de dados temporais e seccionais permite uma estimação mais completa e mais eficiente dos modelos econométricos. Contudo, a estimação dos modelos em painel torna-se mais complicada devido à heterogeneidade entre os indivíduos.

O modelo de regressão a usar, de forma a estudar o impacto do risco político nos países em desenvolvimento, usa quer uma variável de risco político médio (equação 2) quer a totalidade das 12 variáveis específicas que medem o dito risco político (equação 1).

Equação 1:

$$\text{INFLUXOIDE}_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{POP}_{it} + \beta_2 \text{INFLAÇÃO}_{it} + \beta_3 \text{PIB.PPC}_{it} + \beta_4 \text{CRESCIMENTO}_{it} + \beta_5 \text{EXPdo.PIB}_{it} + \beta_6 \text{ESTABIL.GOV}_{it} + \beta_7 \text{COND.SOCIO}_{it} + \beta_8 \text{PERF.INV.}_{it} + \beta_9 \text{CONFLITOINTERNO}_{it} + \beta_{10} \text{CONFLITOEXTERNO}_{it} + \beta_{11} \text{CORRUPÇÃO}_{it} + \beta_{12} \text{MILITARES DAPOLITICA}_{it} + \beta_{13} \text{TENS.RELIGIOSAS}_{it} + \beta_{14} \text{LEIORDERM}_{it} + \beta_{15} \text{TENS.ÉTNICAS}_{it} + \beta_{16} \text{RESP.DEM}_{it} + \beta_{16} \text{QUALID.BUROCR}_{it} + b_i + \varepsilon_{it}$$

Equação 2: $\text{INFLUXOIDE}_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{POP}_{it} + \beta_2 \text{INFLAÇÃO}_{it} + \beta_3 \text{PIB.PPC}_{it} + \beta_4 \text{CRESCIMENTO}_{it} + \beta_5 \text{EXPdo.PIB}_{it} + \beta_6 \text{MED.Risco.Politico} + b_i + \varepsilon_{it}$

Nestas duas equações o índice *i* corresponde aos países (*i*=1,...,99) e o índice *t* representa o ano considerado (*t*= 2003, ..., 2017). A variável dependente (influxo de IDE *greenfield*) escolhida para o modelo permite testar o IDE *greenfield* captado por cada país, em cada ano. Neste sentido, as variáveis independentes serão as mesmas ao longo dos testes de Efeitos Fixos e Aleatórios. Os parâmetros α (constante) e β serão objeto de estimação e ε corresponde ao erro aleatório do modelo.

O modelo vai ser estimado através de quatro formas: pelo método tradicional dos mínimos quadrados ordinários (OLS), por dois métodos para dados em painel: o de efeitos fixos e o de efeitos aleatórios e, por fim, por modelos dinâmicos de dados em painel, GMM System. No que se refere ao método de estimação GMM as equações de regressão adotam a versão 3 e 4 respetivamente (equação 3 - a totalidade das 12 variáveis específicas que medem o dito risco político, por comparação com a equação 1; equação 4, usa uma variável de risco político médio, por comparação com a equação 2).

Equação 3: $\text{INFLUXOIDE}_{it} = \delta \text{INFLUXOIDE}_{it-1} + \beta_1 \text{POP}_{it} + \beta_2 \text{INFLAÇÃO}_{it} + \beta_3 \text{PIB.PPC}_{it} + \beta_4 \text{CRESCIMENTO}_{it} + \beta_5 \text{EXPdo.PIB}_{it} + \beta_6 \text{ESTABIL.GOV}_{it} + \beta_7 \text{COND.SOCIO}_{it} + \beta_8 \text{PERF.INV.}_{it} + \beta_9 \text{CONFLITOINTERNO}_{it} + \beta_{10} \text{CONFLITOEXTERNO}_{it} + \beta_{11} \text{CORRUPÇÃO}_{it} + \beta_{12} \text{MILITARES DAPOLITICA}_{it}$

$$it + \beta_{13} \text{TENS.RELIGIOSAS } it + \beta_{14} \text{LEIEORDEM } it + \beta_{15} \text{TENS.ÉTNICAS } it + \beta_{16} \text{RESP.DEM } it + \beta_{16} \text{QUALID.BUROCR } it + \mu_i + \varepsilon_{it}$$

Equação 4: $\text{INFLUXOIDE}_{it} = \delta \text{INFLUXOIDE}_{it-1} + \beta_1 \text{POP } it + \beta_2 \text{INFLAÇÃO } it + \beta_3 \text{PIB.PPC } it + \beta_4 \text{CRESCIMENTO } it + \beta_5 \text{EXPdo.PIB } it + \beta_6 \text{MED.Risco.Politico} + \mu_i + \varepsilon_{it}$

Para escolha do método de estimação mais adequado realizaram-se o teste de *Hausman* e o teste de *Breusch-Pagan*. O teste de *Breusch-Pagan* é utilizado para decidir qual dos modelos é o mais apropriado: o modelo *pooled* ou o modelo de efeitos aleatórios. Neste teste irão assumir-se duas hipóteses: A hipótese nula em que não existem efeitos específicos de dados em painel e a hipótese um em que os efeitos do painel são significativos. O teste de *Hausman* é utilizado para decidir qual dos métodos é o mais apropriado: o modelo de efeitos aleatórios ou o modelo de efeitos fixos. Neste teste irão assumir-se duas hipóteses: Efeitos aleatórios, GLS - $H_0: \text{Cov}(v_i, X_{it}) = 0$; Efeitos fixos, LSDV - $H_1: \text{Cov}(v_i, X_{it}) \neq 0$, ou seja caso optar-se pela hipótese zero existe ausência de correlação entre efeitos e variáveis explicativas, logo opta-se por um modelo com efeitos aleatórios, se optar-se por a hipótese um existe correlação entre os efeitos e as variáveis explicativas, logo, opta-se por um modelo só com efeitos fixos. Após a escolha do modelo foi testada a homocedasticidade (*Breuch-Pagan*) no modelo. A suposição de homocedasticidade é necessária para a determinação das distribuições das somas de quadrados de resíduos e das estatísticas dos testes de hipóteses. Esta suposição entra fundamentalmente na derivação das distribuições das variáveis presentes nos testes. Logo, toda a análise neles baseados é válida, sendo que a falha na suposição de homocedasticidade é mais grave que a falha na suposição de normalidade.

Da aplicação dos referidos testes verifica-se (através da tabela 6 abaixo descrita) que existe correlação entre os efeitos e as variáveis explicativas (controlo e as principais), e assim opta-se por um modelo com efeitos fixos, uma vez que o *p-value* é inferior a 5% para ambos os modelos testados.

<i>Comparação dos Modelo</i>	<i>p-value</i>	<i>Hipótese</i>
<i>Modelo de efeitos fixos para os indivíduos com a média do Risco Político (FE)</i>	9.532e-10	Rejeita-se H0
<i>Modelo de efeitos fixos para os indivíduos com os 12 indicadores do Risco Político (FE_1)</i>	2.876e-09	Rejeita-se H0
<i>Modelo efeitos fixos para o tempo com a média do Risco (FE_time)</i>	0.02805	Rejeita-se H0
<i>Modelos de efeitos fixos para os indivíduos e para o tempo (FE_two)</i>	0.03556	Rejeita-se H0

Tabela 6: Teste de Hausman; Fonte: Elaboração Própria

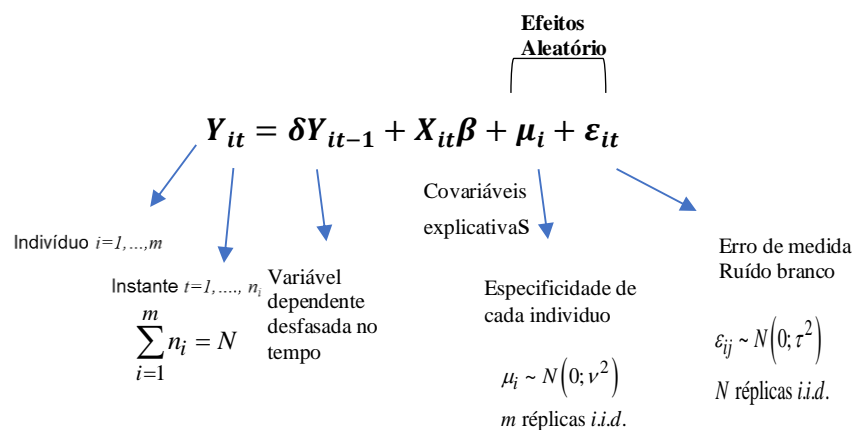
Para testar a homocedasticidade do modelo efetuou-se o teste de *Breusch-Pagan* (tabela 7) em que a hipótese nula significa que variância dos resíduos é constante, ou seja observa homocedasticidade e a hipótese um significa que a variância dos resíduos não é constante (heterocedasticidade), pode-se concluir que devido ao *p-value* ser inferior a 5%, rejeita-se H0, logo a variância dos resíduos não são constante, observa-se assim heterocedasticidade nos resíduos.

<i>Modelo</i>	<i>P-value</i>
<i>Modelo de efeitos fixos para os indivíduos com a média do Risco Político (FE)</i>	1.828e-14
<i>Modelo de efeitos aleatórios para os indivíduos com a média do Risco (RE)</i>	1.828e-14

Tabela 7: Teste de heterocedasticidade de Breusch Pagan; Fonte: Elaboração Própria.

A outro nível, a presença da variável dependente desfasada como um regressor (variável explicativa) do modelo causa autocorrelação e faz com que o estimador OLS (Estimador dos mínimos quadrados) seja enviesado e inconsistente, por isso recorre-se ao Método GMM- *Generalized Method Moments*. Segundo Greene (2003), o método GMM é uma forma de estimação mais geral que o método OLS, pois em contraste com as suposições usuais de OLS, o método GMM não faz suposições sobre a ausência de autocorrelação dos erros de medida, ausência de multicolinearidade ou ausência de heterocedasticidade.

Equação 5:



Contudo, para validação dos modelos GMM é necessário a validação por 3 tipos de testes, o que é discutido no capítulo seguinte:

H0: As restrições de sobre-identificação utilizadas como instrumentos são válidas

*O modelo será validado se conseguir-se um **p-value elevado** neste teste.*

Se der um p-value pequeno, significa que se rejeita a validade dos instrumentos, o que significa que a escolha dos instrumentos não foi a melhor.

Teste de Sargan para identificação de independentes Nesse caso, talvez se usar outro conjunto de variáveis independentes possa resultar melhor, ou então incluir também algumas das variáveis independentes desfasadas como regressores (ou instrumentos), ou alterar o n° de restrições

lags da variável dependente que estão a ser usados como instrumentos.

<p><i>Teste de Wald para ajuste do modelo</i></p>	<p><i>H0: Os coeficientes do modelo são todos nulos</i></p> <p>Ter p-value pequeno significa que se rejeita a hipótese nula de que os coeficientes do modelo seriam todos nulos, o que é bom, diz que alguns dos coeficientes do modelo são significativos.</p>
<p><i>Testes de autocorrelação de ordem 1 e 2</i></p>	<p><i>H0: A autocorrelação em série dos resíduos é nula</i></p> <p>Nos testes de autocorrelação pode haver p-values pequenos, pois significa que se rejeita a hipótese nula da independência dos resíduos, validando a necessidade de recorrer à variável dependente desfasada como variável regressora no modelo (variável explicativa).</p>

Tabela 8: Validação dos modelos GMM.

CAPÍTULO III – ANÁLISE EMPÍRICA E RESULTADOS

3.1. Análise Estatística Descritiva

Apresentam-se, a seguir, as estatísticas descritivas das variáveis do modelo.

<i>Variável</i>	<i>Observações</i>	<i>Média</i>	<i>Mediana</i>	<i>Desvio Padrão</i>	<i>Mínimo</i>	<i>Máximo</i>
<i>POP15.64</i>	1485	62,28	63,4	7,863	47,18	86,40
<i>INFLAÇÃO</i>	1485	7,113	5,020	10,62579	-30,240	254,950
<i>PIB.PPC</i>	1485	14359,9	8294,6	20059,12	460,8	141635.0
<i>CRESCIMENTO DO PIB PER CAPITA</i>	1485	2,605	2,730	5,95064	-62,380	121,780
<i>PIB</i>	1485	2,25E+11	3,47E+10	8,16E+11	4,78E+08	1,23E+13
<i>EXPdo.PIB</i>	1485	40,11	31,62	30,333	0,10	228,99
<i>INFLUXOIDE</i>	1485	5800,3	975,9	16282,4	-10176,4	174352,9
<i>ESTABIL.GOV</i>	1485	8,058	7,830	1,593615	4,500	11,500
<i>COND.SOCIO</i>	1485	4,766	4,500	2,227054	0,000	11,000
<i>PERF.INV.</i>	1485	7,854	7,920	2,03	1,000	12,000
<i>CONFLITOINTERNO</i>	1485	8,686	8,920	1,556491	2,920	12,000
<i>CONFLITOEXTERN O</i>	1485	9,651	9,920	1,392375	3,500	12,000
<i>CORRUPÇÃO</i>	1485	2,151	2,000	0,82721	0,000	5,000
<i>MILITARESDAPOLIT ICA</i>	1485	3,236	3,000	1,598342	0,000	6,000
<i>TENS.RELIGIOSAS</i>	1485	4,32	5,00	1,336557	0,00	6,00
<i>LEIEORDEM</i>	1485	3,168	3,000	1,129158	0,500	6,000
<i>TENS.ÉTNICAS</i>	1485	3,832	4,000	1,260224	0,500	6,000
<i>RESP.DEM</i>	1485	3,483	3,580	1,450805	0,000	6,000
<i>QUALID.BUROCR</i>	1485	1,752	2,000	0,863687	0,000	4,000
<i>MED.Risco.Politico</i>	1485	5,953	5,940	1,051129	0,000	8,500

Tabela 9: Estatística Descritiva Fonte: Elaboração Própria.

Verifica-se que a amostra é composta por 1485 observações que representam um total de 99 países em desenvolvimento. Em média, os países apresentam um crescimento do PIB positivo (2.605%). A medida de risco político associado ao item “Conflito

Externo”, encontra-se com uma média próxima do nível máximo, o que se constata que os países estudados sofrem de elevado risco de serem envolvidos em conflitos externos.

As condições instáveis da política levam ao valor do PIB per capita de 14.360 milhares de dólares.

3.2. Resultados das regressões e sua análise

Observam-se nas tabelas 10 e 11 os resultados das regressões com dados em painel para a variável dependente “Influxo do IDE”, através do modelo de Efeitos Fixos para os indivíduos e para o tempo (como se verifica anteriormente, como o melhor modelo).

Na tabela 10 e usando apenas a medida média do risco político, verifica-se que essa principal variável explicativa não é estatisticamente significativa. A variável PIB per capita, apresenta um coeficiente positivo o que evidencia que nos países mais ricos da amostra, em média, se capta mais investimento direto estrangeiro do tipo *Greenfield*. Também se observa que em países em que o peso da população ativa é maior, em média, se capta menos IDE *Greenfield*.

Entretanto, na tabela 11, a relação entre as Condições Socioeconómicas (COND.SOCIO) e o influxo do IDE é positivo, ou seja, quando diminui em uma unidade o risco político associado às condições sócio-económicas, mantendo o resto constante, o IDE do tipo *Greenfield* aumenta em 2068 milhares de dólares. Também o indicador Militares da Política (MILITARES DAPOLITICA), teve um impacto positivo com significância estatística no IDE; ou seja, quando aumenta o indicador (diminui o risco político associado à presença de militares na política) em uma unidade, mantendo o resto constante, o IDE do tipo *Greenfield* aumenta em 1363,3 milhares de dólares. A partir destes resultados seria possível aos governantes destes países definirem uma estratégia que assegurasse a redução da intervenção militares da política, pois este indicador implica uma distorção da política governamental para fazer face a uma possível ameaça interna ou externa.

Contudo, o risco de Conflito Interno (CONFLITOINTERNO) tem um coeficiente negativo com significância estatística sobre o influxo do IDE, aliás como também as Tensões Étnicas (TENS.ÉTNICAS). Desta forma, quando cada um dos indicadores desce em 1 unidade, ou seja, subindo o respetivo risco político e mantendo o resto constante, o IDE do tipo *Greenfield* também sobe em 1043 milhares de dólares e 1381 milhares de

dólares, respetivamente. Isto pode significar que os investidores internacionais em IDE *Greenfield* tentam aproveitar situações de elevado risco associadas a tensões étnicas ou outros tipos de conflitos internos tais como, a violência política dentro do país e o seu impacto real ou potencial governação, para tentarem adquirir ativos a preços muito baixos, beneficiando do clima de desconfiança reinante mas especulando com a situação.

<i>Variáveis de Risco Político</i>	<i>Estimate</i>
<i>POP15.64</i>	-380.061 (196.758) .
<i>INFLAÇÃO</i>	56.922 (36.149)
<i>PIB.PPC</i>	0.543 (0.055)***
<i>CRESCIMENTO</i>	8.197 (37.275)
<i>EXPdo.PIB</i>	7.091 (27.895)
<i>MED.Risco.Politico</i>	-83.322 (591.669)
<i>R²</i>	0.082

Tabela 10: Modelos de efeitos fixos para os indivíduos e para o tempo com o Risco Político Médio Ponderado. Fonte: Elaboração Própria. O que está entre () por baixo do coeficiente é o Std Error. Nível de significância 0 ***; 0.001 **; 0.01 * 0.05.

<i>Variáveis Risco Político</i>	<i>Estimate</i>
<i>POP15.64</i>	-3.2209e+02 (1.9938e+02)
<i>INFLAÇÃO</i>	2.6642e+01 (3.7152e+01)
<i>PIB.PPC</i>	5.2138e-01 (5.5475e-02)
<i>CRESCIMENTO</i>	-1.5125e+00 (3.6855e+01)
<i>EXPdo.PIB</i>	1.8812e+01 (2.7686e+01)
<i>ESTABIL.GOV</i>	-1.7397e+02 (2.2055e+02)
<i>COND.SOCIO</i>	2.0681e+03 (3.9819e+02)***
<i>PERF.INV.</i>	1.9430e+01 (2.9287e+02)
<i>CONFLITOINTERNO</i>	-1.0431e+03 (3.2500e+02)**
<i>CONFLITOEXTERNO</i>	-4.0033e+02 (4.2568e+02)
<i>CORRUPÇÃO</i>	2.5663e+02 (5.4767e+02)
<i>MILITARESDAPOLITICA</i>	1.3633e+03 (5.6235e+02)*
<i>TENS.RELIGIOSAS</i>	2.5044e+02 (7.1533e+02)
<i>LEIEORDEM</i>	2.6472e+02 (8.5821e+02)
<i>TENS.ÉTNICAS</i>	-1.3806e+03 (6.5672e+02)*

<i>RESP.DEM</i>	2.0863e+02 (3.9149e+02)
<i>QUALID.BUOCR</i>	-2.2272e+03 (1.8098e+03)
<i>R²</i>	0.12482

Tabela 11: Modelos de efeitos fixos para os indivíduos e para o tempo com os 12 indicadores de Risco Político. O que está entre () por baixo do coeficiente é o Std Error. Fonte: Elaboração Própria. Nível de significância 0 ***; 0.001 **; 0.01 * 0.05.

Seguidamente, testaram-se os modelos dinâmicos de dados em painel GMM de Blundell and Bond (1998) como se verifica na tabela 12 e 13.

Na tabela 12, e usando apenas a medida média do risco político, verifica-se que essa principal variável explicativa não é estatisticamente significativa. A relação entre a inflação e o influxo do IDE é negativo com significância, ou seja, quando o indicador “INFLAÇÃO” diminuiu em 1%, mantendo o resto constante, o IDE do tipo Greenfield aumenta 29%, ou seja, reflete o aumento da estabilidade económica dos países em desenvolvimento; ou seja, o poder de atração dos mercados aumentará se um país seguir uma política de baixa inflação. Uma baixa taxa de inflação é suscetível de reduzir o nível de risco para o investimento, reduzir os custos de transação o que pode impulsionar o IDE do tipo *Greenfield*.

O Crescimento do PIB per capita é positivo, quanto maior a dimensão do mercado e quanto maior for o PIB global, mais lucros serão obtidos pelos investidores estrangeiros e consequentemente mais elevado será o IDE.

Seguidamente, na tabela 13, a relação entre as Condições Socioeconómicas (COND.SOCIO) e o influxo do IDE é positivo, ou seja quando aumenta o indicador 1 unidade (diminui o risco político associado), mantendo o resto constante, o IDE do tipo *Greenfield* aumenta em 271 milhares de dólares. Assim sendo, esta análise reflete que quando a condições socioeconómicas melhoram isso está positivamente associada aos influxos de IDE. Este indicador está refletido na taxa de desemprego, na confiança dos consumidores e na taxa de pobreza, o que por si estão associados a um aumento dos influxos do IDE. Também o indicador Qualidade Burocrática (QUALID.BUOCR), teve um impacto positivo com significância no IDE, ou seja quando aumenta o indicador diminui 1 unidade o risco político, mantendo o resto constante, o IDE do tipo *Greenfield* aumenta em 279 milhares de dólares. Assim sendo esta análise ajuda a verificar que a diminuição da burocracia ajuda a expandir os fluxos do IDE no país.

<i>Variáveis Risco Político</i>	<i>Estimate</i>
<i>POP15.64</i>	-5.111 (8.707)
<i>INFLAÇÃO</i>	-28.505 (15.838) .
<i>PIB.PPC</i>	-0.006 (0.007)
<i>CRESCIMENTO</i>	105.2502857 (57.784) .
<i>EXPdo.PIB</i>	22.185 (14.692)
<i>MED.Risco.Politico</i>	-2.733 (106.161)
<i>Sargan test</i>	p-value = 0.999 , não se rejeita H0, logo os instrumentos são válidos;
<i>Autocorrelation test (1):</i>	p-value = 0.0306 , rejeita-se H0, logo existe autocorrelação, ou seja, os resíduos do instante t-1 e t-2 estão correlacionados com os resíduos do período t
<i>Autocorrelation test (2):</i>	p-value = 0.150 , não se rejeita H0, logo não existe autocorrelação de segunda ordem dos resíduos
<i>Wald test for coefficients:</i>	p-value = < 2.22e-16 , rejeita-se H0, logo existem efeitos individuais significativos

Tabela 12: Modelo GMM de Blundell and Bond (1998). Fonte: Elaboração Própria. Nível de significância 0 ***; 0.001 **; 0.01 * 0.05.

<i>Variáveis Risco Político</i>	<i>Estimate</i>
<i>POP15.64</i>	2.793 (12.527)
<i>INFLAÇÃO</i>	-22.059 (14.713)
<i>PIB.PPC</i>	-0.021 (0.013)
<i>CRESCIMENTO</i>	101.473 (55.271) .
<i>EXPdo.PIB</i>	22.510 (14.733)
<i>ESTABIL.GOV</i>	94.363 (109.516)
<i>COND.SOCIO</i>	270.619 (142.925) .
<i>PERF.INV.</i>	-55.165 (110.261)
<i>CONFLITOINTERNO</i>	6.535 (145.462)
<i>CONFLITOEXTERNO</i>	-145.079 (118.651)
<i>CORRUPÇÃO</i>	179.915 (167.292)
<i>MILITARES DAPOLITICA</i>	-28.530 (81.088)
<i>TENS.RELIGIOSAS</i>	102.134 (100.389)
<i>LEIEORDEM</i>	-174.793 (183.314)

<i>TENS.ÉTNICAS</i>	-242.158 (158.016)
<i>RESP.DEM</i>	-77.072 (109.582)
<i>QUALID.BUROCR</i>	278.608 (159.042) .
<i>Sargan test</i>	p-value = 1 , não se rejeita H0, logo os instrumentos são válidos;
<i>Autocorrelation test (1):</i>	p-value = 0.035 , rejeita-se H0, logo existe autocorrelação, ou seja, os resíduos do instante t-1 e t-2 estão correlacionados com os resíduos do periodo t
<i>Autocorrelation test (2):</i>	p-value = 0.148 , não se rejeita H0, logo não existe autocorrelação segundo a ordem dos resíduos
<i>Wald test for coefficients:</i>	p-value = < 2.22e-16 , rejeita-se H0, logo existem efeitos individuais significativos

Tabela 13: Modelo GMM de Blundell and Bond (1998). Fonte: Elaboração Própria
Nível de significância 0 ***; 0.001 **; 0.01 * 0.05.

Na tabela 14, são apresentadas as hipóteses validadas pelos modelo de efeitos fixos e modelo GMM de Blundell and Bond (1998). Como se pode verificar pela análise dos modelos anteriormente estudados, o aumento da medida de risco político (redução do nível de risco) associado ao item “Condições socioeconómicas” e aos “Militares na política” tem impacto positivo no IDE *greenfield* captado no modelo de Efeitos Fixos, logo as hipóteses H_{2b} e H_{2g} encontram-se validadas.

No modelo GMM de Blundell and Bond (1998), o aumento da medida de risco político (redução do nível de risco) associado ao item “Condições Socioeconómicas” e à “Qualidade da Burocracia” tem impacto positivo no IDE *greenfield* captado, validando as hipóteses H_{2b} e H_{2i}

Estes resultados evidenciam que as variáveis em causa desempenham um papel importante na atração do Investimento Direto Estrangeiro. A partir destes resultados seria possível aos governantes destes países definirem uma estratégia que assegurasse a redução do nível de instabilidade política, com o objetivo de aumentar os influxos de IDE do tipo *greenfield* captado . Uma vez que os indicadores políticos estão categorizados, é vantajoso pois os governos sabem onde agir para conseguirem diminuir o impacto negativo e por sua vez captarem mais IDE. Desta forma recomenda-se a estes governantes que melhorem as condições sócio-económicas das populações locais e

reduzam a participação dos militares na política e a burocracia na máquina administrativa estatal pois isso ajudará a captar mais IDE do tipo *greenfield*.

Para além das variáveis associados às hipóteses de investigação, pode-se destacar que existem variáveis explicativas de controlo com significância estatística (POP15.64, PIB.PPC, INFLAÇÃO, CRESCIMENTO). Assim sendo, esta análise ajuda a verificar as modificações e mudanças que o governo deve promover ao nível macroeconómico para atrair mais IDE do tipo *greenfield*, em concreto controlar o crescimento excessivo da população e a inflação e promover o crescimento económico e o nível de vida média dos habitantes locais.

Hipóteses Validades do estudo

<i>Hipóteses</i>	Modelo de Efeitos Fixos	Modelo GMM de Blundell and Bond (1998)
<i>H1</i>	Não Validada	Não Validada
<i>H2_a</i>	Não Validada	Não Validada
<i>H2_b</i>	Validada	Validada
<i>H2_c</i>	Não Validada	Não Validada
<i>H2_d</i>	Não Validada	Não Validada
<i>H2_e</i>	Não Validada	Não Validada
<i>H2_f</i>	Não Validada	Não Validada
<i>H2_g</i>	Validada	Não Validada
<i>H2_h</i>	Não Validada	Não Validada
<i>H2_i</i>	Não Validada	Não Validada
<i>H2_j</i>	Não Validada	Não Validada
<i>H2_k</i>	Não Validada	Não Validada
<i>H2_l</i>	Não Validada	Validada

Tabela 14: Hipóteses Validadas do estudo. Fonte: Elaboração Própria.

Uma das principais preocupações dos decisores políticos dos países em desenvolvimento é conseguir atrair o IDE suficiente, uma vez que a estabilidade política é incerta. O efeito do risco político sobre o IDE, é um tema que tem sido trabalhado por muitos estudiosos, contudo com amostras de países distintas. Este estudo torna-se diferenciado, uma vez que se trata do impacto do Risco político nos países em desenvolvimento, num espaço temporal de 14 anos, através do uso do modelo de dados em painel (Efeitos Fixos) e do método GMM de Blundell and Bond (1998).

Os resultados no modelo de Efeitos Fixos, mostram que as “condições socioeconómicas”, e o indicador “Militares da Política”, desempenham um papel importante na atração do IDE, uma vez que o aumento da medida de risco político associado ao indicador “Militares da Política”, tem um impacto positivo no IDE do tipo *Greenfield* captado. Desta forma recomenda-se que os governantes melhorem as condições sócio-económicas das populações locais e reduzam a participação dos militares na política e a burocracia na máquina administrativa estatal pois isso ajudará a captar mais IDE do tipo *Greenfield*.

Neste mesmo modelo foi também possível constatar que existem alguns fenómenos de IDE greenfield do tipo especulativo que ocorrem quando perante o escalar de episódios de tensões étnicas ou de outros conflitos internos se assiste ao aumento da captação de IDE contrariando a lógica esperada neste tipo de investimentos.

Em seguida, o método GMM, baseado nos testes de Blundell and Bond (1998), evidenciou através da equação de apenas uma variável de risco político médio, que o Risco Médio Ponderado não tem coeficiente com significância. Por outro lado, na equação da totalidade das 12 variáveis específicas que medem o dito risco político, em coincidência com o modelo de efeitos fixos, o indicador “Condições Socioeconómicas” tem um impacto positivo no IDE do tipo *Greenfield* captado. Contudo, o método GMM ainda destaca o indicador “Qualidade Burocrática, como um forte indicador de atração do IDE. Uma vez que os indicadores políticos estão categorizados, é vantajoso pois os governos sabem onde agir para conseguirem diminuir o impacto negativo e por sua vez captarem mais IDE.

Para além das variáveis associados às hipóteses de investigação, pode-se destacar que existem variáveis explicativas de controlo com significância estatística (POP15.64, PIB.PPC, INFLAÇÃO, CRESCIMENTO). Assim sendo, esta análise ajuda a verificar as

mudanças que o governo deve promover ao nível macroeconómico para atrair mais IDE do tipo *Greenfield*.

Este estudo permite traçar algumas linhas gerais de recomendações para os governantes de países em vias de desenvolvimento. Desta forma, para sustentar e promover o influxo do IDE, os governos dos países em desenvolvimento devem assegurar que estes, continuem atrativos para o investimento, oferecendo não só condições equitativas para os investidores mas também estabilidade política. Isso implica que além de oferecer mercados de grande escala a localizações geográficas estratégicas, os países precisam de garantir estabilidade para o investimento a fim de proteger os investidores e criar condições de igualdade para a concorrência no mercado doméstico. Efetivamente, e verificando pelas tabelas anteriormente destacadas, é necessário investir mais no capital humano para absorver mais habilidades tecnológicas do IDE e promover o crescimento económico sustentável a longo-prazo. Com o estudo espera-se ajudar os investidores estrangeiros sobre o impacto dos níveis de risco associados a cada indicador, a fim de facilitar e melhorar as estratégias corretivas de atenuação do risco.

Assim, a dissertação mostra que há muito trabalho a ser feito pelos governos destes países de modo a melhorar o ambiente institucional, fazendo uso de instrumentos político-legais disponíveis para melhorar a qualidade de regulação e baixar a corrupção, pois têm que privilegiar estes aspetos para atrair maiores fluxos de IDE.

É certo que o estudo tem as suas limitações. Os dados são agrupados, reunindo valores em todos os 99 países em desenvolvimento e são conduzidos durante um longo período de tempo (14 anos). Nem todos os países tem estruturas iguais, e os dados mais próximos do ano atual podem ser mais relevantes do que os dados mais antigos. Nesta análise apenas foi medido os efeitos dos Risco Políticos, contudo a utilização dos Riscos Financeiros poderia também contribuir para explicar maiores fluxos de IDE, nos países em desenvolvimento. Uma exploração destas diferenças em mais pormenor pode revelar conclusões adicionais na forma como os investidores estrangeiros respondem ao risco político de cada país, assim como as circunstâncias individuais de cada país moderam ainda mais a sua atratividade para o investimento externo. Por outro lado, também haverá conclusões distintas caso se aglomere os países por níveis de riqueza, por continentes, ou até mesmo patamares de desenvolvimento social. Estas considerações podem ser objeto de uma investigação posterior.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Alesina, A., & Perotti, R. (1996). *Income distribution, political instability, and investment*. *European Economic Review*, 40(6), 1203–1228.
- Antonio Saravia, Gustavo J. Canavire-Bacarreza, Fernando Rios-Avila, *Intellectual Property Rights, Foreign Direct Investment and Economic Freedom*, *Global Economy Journal*, 10.1515/gej-2017-0017, 17, 2, (20170017), (2017).
- Aqeel, A., Nishat, M., & Bilquees, F. (2004). *The Determinants of Foreign Direct Investment in Pakistan [with Comments]*. *The Pakistan Development Review*.
- Arita, S. & Tanaka, K. (2013). *FDI and Investment Barriers in Developing Economies*, (Discussion paper n. 431) Disponível em <http://www.ide.go.jp/English/Publish/Download/Dp/pdf/431.pdf>
- Asiedu E (2005) *Foreign Direct Investment in Africa: The Role of Natural Resources, Market Size, Government Policy, Institutions and Political Instability*. Working paper, United Nations University, Helsinki.
- Asiedu, E., & Lien, D. (2011). *Democracy, foreign direct investment and natural resources*. *Journal of International Economics*, 84(1), 99–111.
- Asongu SA, De Moor L (2017) *Financial globalisation dynamic thresholds for financial development: evidence from Africa*. *Eur J Dev Res* 29(1):192–212
- Asongu, S., Akpan, U.S & Isihak, S.R. *Determinants of foreign direct investment in fast-growing economies: evidence from the BRICS and MINT countries*, *Financial Innovation*, 10.1186/s40854-018-0114-0, 4, 1, (2018).
- Assunção, S., Forte, R., Teixeira, A. A. C. (2013), “*Location determinants of FDI: confronting theoretical approaches with empirical findings*”, *Argumenta economica*, 2 (31): 1-24
- Asiedu E (2002) *On the determinants of foreign direct investment to developing countries: is Africa different?* *World Dev* 30(1):107–119
- Akriti Gupta, Gurpreet Kaur, Mahesh Sarva, *Factors Influencing International Institutional Investments, Regional Trade and Development Strategies in the Era of Globalization*, 10.4018/978-1-7998-1730-7.ch010, (195-212), (2020)
- Ber, F., Tavares, F. O. & Pacheco, L. (2015). *Investimento direto estrangeiro na Guiné-Bissau*. *Portuguese Journal of Finance, Management and Accounting*

Bekaert, G., Harvey, C. R., Lundblad, C. T., & Siegel, S. (2016). *Political risk and international valuation. Journal of Corporate Finance*, 37, 1-23. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2015.12.007>

Biswas R (2002) *Determinants of foreign direct investment. Rev Dev Econ* 6(3):492–504

Burcar Dunovic, I., Radujkovic, M., & Vukomanovic, M. (2016). *Internal and external risk based assesment and evaluation for the large infrastructure projects. Journal of Civil Engineering and Management*, 22(5), 673-682. <https://doi.org/10.3846/13923730.2015.1128479>

Busse, Matthias, and Carsten Hefeker. 2007. “*Political Risk, Institutions and Foreign Direct Investment.*” *European Journal of Political Economy* 23, no. 2: 397–415.

Calderón, C., Loayza, N., & Servén, L. (2004). *GREENFIELD FOREIGN DIRECT INVESTMENT AND MERGERS AND ACQUISITIONS*. *World Bank Policy Research Working Paper* 3192.

Castro, R.M (2010). “*Motivações para a realização de Investimento Directo Estrangeiro em Portugal: projectos de raiz versus aquisições*” Porto: Faculdade de Economia, Universidade do Minho. Dissertação de Mestrado

Cheng L, Kwan Y (2000) *What are the determinants of the location of foreign direct investment? The Chinese experience. J Int Econ* 51(2):379–400

Clare, G., & Gang, I. N. (2010). *Exchange rate and political risks, again. Emerging Markets Finance and Trade*, 46(3), 46-58. <https://doi.org/10.2753/REE1540-496X460303>

Cleeve E (2012) *Political and institutional impediments to foreign direct investment inflows to sub-Saharan Africa. Thunderbird Int Bus Rev* 54(4):469–477

Czinkota M. R., Ronkainen, I. A. & Moffett M.H., (1999), *What do researchers know about the global business environment? International Business, Dryden Press. Countries of the MENA Region. 3rd International Conference on Modern Developments in Management, Economics and Accounting, Teerão, Irão.*

De Mello, L. R. (1997). *Foreign direct investment-led growth: Evidence from time series and panel data. Oxford Economic Papers*, 51, 133–151.

- Dell'Erba, S., Reinhardt, D. (2015), “*FDI, debt and capital controls*”, *Journal of International Money and Finance*, 58: 29-50.
- Du, J., Lu, Y., & Tao, Z. (2012). *Institutions and FDI location choice: The role of cultural distances*. *Journal of Asian Economics*, 23(3), 210–223.
- Dunning JH (1988) *Explaining international production*. Unwin Hyman, London.
- Dunning, J. H. (1993). *Multinational Enterprises and the Global Economy*. Massachusetts: Addison-Wesley Publishing.
- Dunning, J. H. (1998), *Location and the Multinational Enterprise: A Neglected Factor?*. *Journal of International Business Studies*, 1, 45–66.
- Dunning, J. H., & Narula, R. (1993). *Transpacific Foreign Direct Investment and The Investment Development Path: the Record Assessed*. *Essays in International Business*, 93-024.
- Dunning, J. H., & Narula, R. (1996). *The Investment Development Path Revisited: Some emerging issues, in Foreign Direct Investment and Governments: Catalysts for economic restructuring*. London and New York: Routledge, 1-41.
- Dunning, J.H. (2000). *The Eclectic Paradigm as an Envelope for Economic and Business Theories of MNE Activity*. *International Business Review*, 9, 163- 190. 76
- Dunning, J.H. (2000). *The eclectic paradigm as an envelope for economic and business theories of MNE activity*. *International Business Review*, 9, 2, pp.163–190.
- Dunning, J.H, & Lundan, S.M. (2008). *Multinational Enterprises and the Global Economy*, Edward Elgar Publishing.
- Dunning, J. e Lundan, S. (2008), *Multinational Enterprises and the Global Economy*, Edward Elgar Publishing, 2ª Edição.
- Dunning, J. H. & Narula, R., (2004). *Multinationals and industrial competitiveness*. Edward Elgar Publishing, Cheltenham.
- Dunning, J. H. (1981). *Explaining the International Direct Investment Position of Countries: Towards a dynamic and development approach*. *Weltwirtschaftliches Archiv*, 117, 30-64

Dunning, John H. (2003), “*Determinants of Foreign Direct Investment: Globalization-Induced Changes and the Role of Policies*”, *Annual World Bank Conference on Development Economics—Europe 2003, The International Bank for Reconstruction and Development/The World Bank*, pp. 283 – 284.

Dunning, J. H., & Rugman, A. M. (1985). *The influence of Hymer’s dissertation on the theory of foreign direct investment. American Economic Review: Papers and Proceedings*, 75(2), 228–232.

Eiteman DK, Stinehill AI, Moffett MH (2007) *Multinational business finance, 11th edn. Pearson Addison Wesley, Boston*

Fathi, A., Fiess, N. & MacDonald, R. (2010). *Do Institutions Matter for Foreign Direct Investment? Open Economies*, 21(2), 201–19.

Fernando, C. K., Hosseini, M. R., Zavadskas, E. K., Perera, B. A. K. S., & Rameezdeen, R. (2017). *Managing the financial risks affecting construction contractors: implementing hedging in Sri Lanka. International Journal of Strategic Property Management*, 21(2), 212-224. <https://doi.org/10.3846/1648715X.2017.1301592>

Ferreira, J.G. (2013).” O Impacto de Variáveis Seleccionadas do Ambiente Institucional dos países da África Subsaariana na capacidade de atração de Investimento Direto Estrangeiro” Leiria: Escola Superior de Tecnologia e Gestão, Instituto Politécnico de Leiria. Dissertação e Mestrado.

Franco, C., Rentocchini, F. & Marzetti, G. (2008). *Motives Underlying Foreign Direct Investments: A Primer. Discussion paper in Proceedings of the 5th International Conference on Innovation and Management*, 363-379.

Franco, C., Rentocchini, F. & Marzetti, G. (2008). *Why do firms invest abroad? An analysis of the motives underlying foreign direct investments. Department of Economics Working Papers 0817, Department of Economics, University of Trento, Italia.*

Gammoudi M, Cherif M, Asongu SA (2016) *FDI and growth in the MENA countries: are the GCC countries different? African Governance and Development Institute WP/16/015, Yaoundé*

Gastanaga, V. M., Nugent, J. B., & Pashamova, B. (1998). *Host country reforms and FDI inflows: How much difference do they make? World Development*, 26(7), 1299–1314.

Guerin, S. S., & Manzocchi, S. (2009). *Political regime and FDI from advanced to emerging countries. Review of World Economics*, 145(1), 75-91. <https://doi.org/10.1007/s10290-009-0004-7>

Goswami, G. G. G., & Haider, S. (2014). O risco político dissuade o influxo de IDE? *Journal of Economic Studies*.

Guerin, S. S., & Manzocchi, S. (2009). *Political regime and FDI from advanced to emerging countries. Review of World Economics*, 145(1), 75-91. <https://doi.org/10.1007/s10290-009-0004-7>.

Greene, W. H. (2003). *Econometric Analysis*. 5ª Edição. Prentice Hall, Upper Saddle River, New Jersey.

Harms, P., & Ursprung, W. (2002). *Do civil and political repression really boost foreign direct investments? Economic Inquiry*, 40(4), 651–663.

Hayakawa, K., Kimura, F., & Lee, H.-H. (2013). *How Does Country Risk Matter for Foreign Direct Investment? Developing economies*, 51(1), 60–78. <https://doi.org/10.1111/deve.12002>

Hayakawa, K., F. Kimura, and H.-H. Lee. 2011. *How does Country Risk Matter for Foreign Direct Investment? ” IDE-JETRO Discussion Paper*, No.281.

Hayakawa K, Kimura F, Lee H-H (2013) *How does country risk matter for foreign direct investment? Dev Econ* 51(1):60–78

Hill, Charles (2007), *International Business: Competing in the Global Marketplace*, McGraw-Hill, 6ª edição.

Hill, Charles W. L. (2007). *International Business: competing in the global marketplace (Sixth ed.)*, New York, NY: McGraw-Hill International Edition.

Hosseini, M. R., Banihashemi, S., Martek, I., Golizadeh, H., & Ghodoosi, F. (2018). *Sustainable delivery of megaprojects in Iran: Integrated model of contextual factors. Journal of Management in Engineering*, 34(2), 05017011. [https://doi.org/10.1061/\(ASCE\)ME.1943-5479.0000587](https://doi.org/10.1061/(ASCE)ME.1943-5479.0000587)

Howell, L. D. (2011). *International country risk guide methodology*. East Syracuse, NY: PRS Group. ICRG. (2016). *Political risk*. Retrieved from <https://epub.prsgroup.com/products/icrg/researcher-dataset-icrg-t3b-political-risk>

Hyung-suk Byun, Hyun-Hoon Lee, Cyn-Young Park, *Assessing Factors Affecting M&As Versus Greenfield FDI in Emerging Countries*, *SSRN Electronic Journal*, 10.2139/ssrn.2198156, (2012).

Hyun, H. J. (2006). *Quality of institutions and foreign direct investment in developing countries: Causality tests for cross country panels*, working paper, Korea institute for international economic policy, investment decision. *World Economy*, 23, 635–648.

Iamsiraroj, S., Ulubaşoğlu, M. A. (2015), “*Foreign direct investment and economic growth: A real relationship or wishful thinking?*”, *Economic Modelling*, 51: 200-213

International Country Risk Guide (ICRG). (2015). *Political risk services (PRS) group*. Retrieved from <https://www.prsgroup.com/>.

Jadhav P (2012) *Determinants of foreign direct investments in BRICS economies: analysis of economic, institutional and political factors*. *Procedia Soc Behav Sci* 37(2012):5–14

Javorcik BS (2004) *Does foreign direct investment increase the productivity of domestic firms? In search of spillovers through backward linkages*. *Am Econ Rev* 94(3):605–627

Jensen NM (2008) *Nation-states and the multinational corporation: a political economy of foreign direct investment*. Princeton University Press, Princeton.

Jiang, W., Martek, I., Hosseini, M. R., Tamošaitienė, J., & Chen, C. (2019). *Foreign infrastructure investment in developing countries: a dynamic panel data model of political risk impacts*. *Technological and Economic Development of Economy*, 25(2), 134-167. <https://doi.org/10.3846/tede.2019.7632>

Khan, A. (1997). *Foreign direct investment in Pakistan: Policies and trends*. *Pakistan Development Review*, 36(4), 959–985.

Khan, M. A. (2007). *Foreign direct investment and economic growth: The role of domestic financial sector (PIDE Working Papers, 18)*.

- Khan, M. A. (2011). *Foreign direct investment in Pakistan: The role of international political relations (TMD Working Paper Series No. 039)*. University of Oxford.
- Khan, A. M., & Khan, S. A. (2011). *Foreign direct investment and economic growth in Pakistan: A sectoral analysis (PIDE Working Papers 67)*.
- Khanzadi, M., Eshtehardian, E., & Mokhlespour Esfahani, M. (2017). *Cash flow forecasting with risk consideration using Bayesian Belief Networks (BBNS)*. *Journal of Civil Engineering and Management*, 23(8), 1045-1059.
- Keller, W. (2010), "International trade, foreign direct investment, and technology spillovers", *Handbook of the Economics of Innovation*, 2: 793-829, Elsevier
- Kemal, A. R. (2000). *Financing economic development*. *Pakistan Development Review*, 39(4), 293–311.
- Kerner, A. (2014). *What we talk about when we talk about foreign direct investment*. *International Studies Quarterly*, 58(4), 804-815. <https://doi.org/10.1111/isqu.12147>
- Kindlerberger C (1969) *American business abroad: six lectures on direct investment*. Yale University Press, New Haven.
- Lehnert K, Benmamoun M, Zhao H (2013) *FDI inflow and human development: analysis of FDI's impact on host countries' social welfare and infrastructure*. *Thunderbird Int Business Rev* 55(3):285–298
- Mallampally, P., & Sauvant, K. P. (1999). *Foreign direct investment in developing countries*. *Finance and Development*, 36(1), 34–37.
- Mehmed, E. e Osmani, A. (2004), "The objectives for foreign direct investments in interaction with the forms and types of foreign direct investments", *Kristiandstad Business School, International Business*.
- Moosa IA, Cardak BA (2006) *The determinants of foreign direct investment: an extreme bounds analysis*. *J Multinational Financ Manag* 16(2):199–211.
- Moosa I (2002) *Foreign direct investment: theory, evidence and practice*. Palgrave, London

Muhammad Asif, Abdul Majid, Muhammad Yasir, Amjad Ali, *Fluctuations in political risk indicators and their impact on FDI inflow in Pakistan*, *Asian Journal of Technology Innovation*, 10.1080/19761597.2018.1547115, (1-21), (2018).

Oatley, T. H. (2012). *International political economy: Interests and institutions in the global economy*. Boston, MA: Pearson Longman. Omar Ghazy Aziz, *Institutional quality and FDI inflows in Arab economies*, *Finance Research Letters*, 10.1016/j.frl.2017.10.026, 25, (111-123), (2018).

OCDE. (2016). *Glossary of foreign direct investimens terms and definitions*, Disponível em <http://www.oecd.org/investment/fdiindex.htm>.

OCDE (2008), “*OECD Benchmark Definition of Foreign Direct Investment*”, *OECD Publishing*.

Pinho, J. C. & Martins, L. (2010). *Exporting barriers: Insights from Portuguese small- and mediumsized exporters and non-exporters*. *Journal of International Entrepreneurship*, 8, pp. 254- 272.

Rafat, M., & Farahani, M. (2019). Os riscos do país e o investimento directo estrangeiro (IDE). *Iranian Economic Review*, 23(1), 235-260.

Ramamurti, R., & Doh, J. P. (2004). *Rethinking foreign infrastructure investment in developing countries*. *Journal of World Business*, 39(2), 151-167. <https://doi.org/10.1016/j.jwb.2003.08.010>

Resmini, L. (2000). “*The Determinants of Foreign Direct Investment in the CEECs: New Evidence from Sectoral Patterns*.” *Economics of Transition*, 8(3), 665–89.

Richet, V., Delteil, V, Dieuaide, P. (2014), “*Strategies of multinational corporations and social regulations: European and Asian perspectives*”, *Springer-Verlag Berlin Heidelberg*.

Rogmans T, Ebbers H (2013) *The determinants of foreign direct investment in the Middle East North Africa region*. *Int J Emerg Markets* 8(3):240–257.

Salehnia, N., Alavijeh, N. K., & Shadmehri, M. T. A. (2019, Agosto). *The Effect of Economic, Financial, and Political Risks on Foreign Direct Investment in Selected*

Sibel Bali Eryigit, *Does Trust Matter for Foreign Direct Investment Decisions?, Ethical and Social Perspectives on Global Business Interaction in Emerging Markets*, 10.4018/978-1-4666-9864-2.ch013, (224-239), (2016).

Simões, S.M.Q.O. “O investimento direto estrangeiro de Portugal no resto do mundo: influência da distância psíquica” Leiria: Escola Superior de tecnologia e Gestão, Instituto Politécnico de Leiria. Dissertação e Mestrado.

Sobel, A. C. (2006). *Political economy and global affairs*. Washington, DC: CQ Press. Spiller, P. T., & Savedoff, W. D. (1999). *Commitment and governance in infrastructure* (pp. 133-150).

Souria, H & Ghani, C. (2018), *The impact of country risk on FDI in the MENA region: Análise de dados do painel sobre países da OPEP e países não pertencentes à OPEP*, pp. 59-69.

Sobel, A. C. (2006). *Political economy and global affairs*. Washington, DC: CQ Press. Sichei MM, Kinyondo G (2012) *Determinants of foreign direct Investment in Africa: a panel data analysis*. *Glob J Manag Bus Res* 12(18):85–97

Suliman AH, Mollick VA (2009) *Human capital development, war and foreign direct Investment in sub-Saharan Africa*. *Oxf Dev Stud* 13(1):47–61

Toone JE (2013) *Mirage in the Gulf?: Examining the Upsurge in FDI in the GCC and Its Legal and Economic Implications for the MENA Region (SSRN Scholarly Paper No. ID 2150603)*. *Social Science Research Network, Rochester*

Taylor M, Thrift N (2013) *The geography of multinationals: studies in the spatial development and economic consequences of multinational corporations*. Routledge, Abingdon-on-Thames.

UNCTAD. (2002) *World investment report: transnational corporations and export competitiveness*. United Nations, New York

UNCTAD. (2010), *World Investment Report 2010: Investing in a Low Carbon Economy*. [http://www.unctad.org/en/docs/wir2010_en.pdf] acedido em Outubro de 2010.

Vernon, R. (1966). Investimento internacional e comércio internacional no ciclo do produto. *Q J Econ* 80(2):190-207.

Viana, Candice S. S (2010). Investimentos Directos Brasileiros no Exterior em Cenário de Risco Político: Evolução Recente e Impactos na Política Externa. Instituto Superior Rio Branco. Brasília.

Vijayakumar N, Sridharan P, Rao KC (2010) *Determinants of FDI in BRICS countries: a panel analysis*. *Int J Bus Sci Appl Manag* 5(3):1–13.

Walsh, James P. & Jiangyan Yu.2010.” *Determinants of Foreign Direct Investment: A Sectoral and Institutional Approach.*” *IMF Working Paper, WP/10/187*. Washington, D.C.: IMF.

Weiling Jiang, Igor Martek, M. Reza Hosseini, Jolanta Tamošaitienė, Chuan Chen, *FOREIGN INFRASTRUCTURE INVESTMENT IN DEVELOPING COUNTRIES: A DYNAMIC PANEL DATA MODEL OF POLITICAL RISK IMPACTS, Technological and Economic Development of Economy*, 10.3846/tede.2019.7632, 25, 2, (134-167), (2019).

Wheeler, D., & Mody, A. (1992). Decisões de localização de investimentos internacionais: o caso das empresas Americanas. *Journal of International economics*, 33(1-2),57-76.

World Bank. (2013). *World Development Indicators*. *UK Data Service*. Retrieved January 23, 2014, from World Bank.

Zavadskas, E. K., Ustinovichius, L., & Stasiulionis, A. (2004). *Multicriteria valuation of commercial construction projects for investment purposes*. *Journal of Civil Engineering and Management*, 10(2), 151-166. <https://doi.org/10.1080/13923730.2004.9636299>

Anexo I – [Lista dos países em Desenvolvimento]

Albania	Cote d'Ivoire	Kazakhstan	Pakistan	Tunisia
Algeria	Dominican Republic	Kenya	Panama	Turkey
Angola	Ecuador	Kuwait	Papua New Guinea	UAE
Argentina	Egypt, Arab Rep.	Lebanon	Paraguay	Uganda
Armenia	El Salvador	Liberia	Peru	Ukraine
Azerbaijan	Ethiopia	Libya	Philippines	Uruguay
Bahamas	Gabon	Madagascar	Qatar	Venezuela
Bahrain	Gambia, The	Malawi	Russia	Vietnam
Bangladesh	Ghana	Malaysia	Saudi Arabia	Yemen
Belarus	Guatemala	Mali	Senegal	Zambia
Bolivia	Guinea	Mexico	Serbia	Zimbabwe
Botswana	Guinea-Bissau	Moldova	Sierra Leone	
Brazil	Guyana	Mongolia	Singapore	
Brunei	Haiti	Morocco	Somalia	
Burkina Faso	Honduras	Mozambique	South Africa	
Cameroon	Hong Kong	Myanmar	Sri Lanka	
Chile	India	Namibia	Sudan	
China	Indonesia	Netherlands	Suriname	
Colombia	Iran	Nicaragua	Syria	
Congo	Iraq	Nigeria	Thailand	
Congo, DR	Jamaica	Niger	Togo	
Costa Rica	Jordan	Oman	Trinidad and Tobago	