



**Determinantes da localização do Investimento Direto
Estrangeiro nas economias emergentes: estudo econométrico**

Mónica Patrícia Lopes Ribeiro

Dissertação de Mestrado

Mestrado em Contabilidade e Finanças

Porto - 2015

**INSTITUTO SUPERIOR DE CONTABILIDADE E ADMINISTRAÇÃO DO PORTO
INSTITUTO POLITÉCNICO DO PORTO**



**Determinantes da localização do Investimento Direto
Estrangeiro nas economias emergentes: estudo econométrico**

Mónica Patrícia Lopes Ribeiro

**Dissertação de Mestrado
apresentada ao Instituto de Contabilidade e Administração do Porto para
a obtenção do grau de Mestre em Contabilidade e Finanças, sob
orientação da Doutora Celsa Maria de Carvalho Machado**

Porto - 2015

**INSTITUTO SUPERIOR DE CONTABILIDADE E ADMINISTRAÇÃO DO PORTO
INSTITUTO POLITÉCNICO DO PORTO**

Resumo

É expectável que o Investimento Direto Estrangeiro (IDE) contribua positivamente para o crescimento económico dos países recetores e que os governos estejam interessados em adotar medidas que potenciem a sua captação. Nos últimos tempos, observa-se uma tendência de crescimento dos fluxos globais de IDE mas também uma alteração do padrão da sua localização. As economias que atualmente se mostram mais capazes de o atrair são as economias em desenvolvimento e entre estas as economias emergentes.

Existe uma extensa literatura empírica sobre as determinantes da localização do IDE mas ainda são relativamente escassos os estudos que focam o caso particular das economias emergentes. A presente dissertação pretende contribuir para um conhecimento mais aprofundado das determinantes da localização do IDE em economias emergentes, testando adicionalmente se se observam diferenças nessas determinantes em economias de diferentes continentes e se a recente crise económico-financeira de 2008-2009 teve impacto significativo na orientação dos fluxos de IDE para essas economias.

Realizou-se um estudo econométrico sobre as determinantes da localização do IDE nas economias emergentes com recurso a uma metodologia com dados em painel, para uma amostra de 37 economias emergentes de diferentes continentes, abrangendo o período 2000-2013. Os resultados das estimações revelam que o nível de infraestruturas, a qualificação da força de trabalho, o peso do sector público e a abertura de mercado exercem um efeito positivo na captação de IDE pelas economias emergentes. Evidenciam ainda existirem algumas diferenças nas determinantes da localização do IDE em economias de diferentes continentes. Nomeadamente, a qualidade das instituições revela-se um fator de atratividade de IDE nas economias emergentes americanas, africanas e asiáticas mas não nas europeias. A recente crise económico-financeira de 2008-2009 alterou marginalmente o padrão de localização do IDE nas economias emergentes. Merece destaque, o reforço da qualidade das instituições e do crescimento económico na atratividade de IDE pelas economias emergentes.

Palavras chave: IDE, Determinantes do IDE, Economias emergentes, Dados em painel.

Abstract

It is expected that foreign direct investment (FDI) contributes positively to economic growth in the receiving countries and that governments will be interested in adopting measures that increase their attraction. In recent times, there has been a growing trend of global FDI flows but also a change of the pattern of their location. Economies that are currently more able to attract investment are the developing and also the emerging economies.

There is extensive empirical literature on the determinants of FDI location but there are still relatively few studies that focus on the particular case of emerging economies. This dissertation intends to contribute to a deeper understanding of the determinants of FDI location in emerging economies, to test if there are differences in these determinants in economies from different continents and to check if the recent economic and financial crisis of 2008-2009 had a significant impact on the guidance of FDI flows to these economies.

An econometric study was performed on the determinants of FDI location in emerging economies, using a panel data methodology, for a sample of 37 emerging economies from different continents, covering the period 2000-2013. The results indicate that the level of infrastructure, the qualification of labor force, the size of the public sector and the degree of trade openness exert a positive impact on FDI to emerging economies. The results also show that there are still some differences in the determinants of FDI location in economies of the different continents. The quality of institutions proves to be a particular FDI major factor in emerging American, African and Asian economies but not in European economies. The recent economic and financial crisis of 2008-2009 marginally changed the pattern of FDI location in emerging economies. It is noteworthy that both quality of institutions and economic growth reinforce their role in FDI attractiveness by emerging economies.

Key words: FDI, Determinants of FDI, Emerging economies, Panel data.

Agradecimentos

Nenhum sonho se alcança sem esforço e se concretiza isoladamente, quero por isso fazer alguns agradecimentos.

Quero agradecer primeiramente, à minha orientadora Professora Doutora Celsa Machado a quem estou eternamente grata. Um agradecimento especial por todo o tempo dedicado, por toda a competência com que me orientou, por toda a partilha de conhecimento e por todas as palavras de incentivo e força que me deu nos momentos de menos ânimo. Sem si não seria possível. Que o “fio” nunca seja cortado.

Quero também agradecer à minha mãe de quem herdei a garra para lutar, ao meu irmão Tiago, à tia Glória, à Liliana Pinto e ao padrinho por todo o apoio que me deram e por acreditarem sempre que sou capaz. Sven Johannsen, Tatiana Moniz e Inês Pereira obrigada por me ouvirem mesmo em silêncio, obrigada pelo sorriso no momento certo e por terem caminhado comigo todos estes meses.

A todos os outros amigos que estiveram ao meu lado e que fizeram parte da minha formação, obrigada pelo companheirismo e apoio.

Lista de Abreviaturas

ASS - África Subsariana

BFA - *The Boao Forum for Asia*

BRICS - Brasil, Rússia, Índia, China e África do Sul

EMN - Empresas multinacionais

FDI - *Foreign Direct Investment*

IDE - Investimento Directo Estrangeiro

IMF - *International Monetary Fund*

MENA - *Middle East and North Africa*

OCDE - Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico

PIB - Produto Interno Bruto

PVD - Países em vias de desenvolvimento

SE - Sudoeste Europeu

UNCTAD - *United Nations Conference on Trade and Development*

Índice Geral

Resumo	ii
Abstract	iii
Agradecimentos	iv
Lista de Abreviaturas	v
Índice Geral	vi
Índice de Tabelas	viii
Índice de Gráficos	ix
Introdução	1
Capítulo I – Enquadramento teórico e evidência empírica sobre as determinantes da localização do IDE	4
1.1 Teorias explicativas da localização do IDE	5
1.1.1 Teoria baseada nas imperfeições de mercado	5
1.1.2 Teoria baseada no ciclo de vida do produto	6
1.1.3 Teoria baseada na internalização	7
1.1.4 Paradigma eclético (paradigma OLI)	8
1.1.5 Nova teoria do comércio	9
1.1.6 Teoria institucional	10
1.2 Evidência empírica sobre as determinantes da localização do IDE	11
1.2.1 Determinantes da localização do IDE associadas ao paradigma eclético	12
1.2.2 Determinantes da localização do IDE associadas à nova teoria do comércio	15
1.2.3 Determinantes da localização do IDE associadas à teoria institucional	17
Capítulo II – O IDE na atualidade	20
2.1 O comportamento do IDE ao nível global	21
2.2 O IDE para as economias emergentes	22
Capítulo III – Metodologia e amostra	26
3.1 Amostra	27
3.2 Método de estimação	27
3.3 Especificação do modelo	30
3.3.1 Variável dependente	30
3.3.2 Variáveis explicativas	30
3.3.2.1 Variáveis associadas ao paradigma OLI	30
3.3.2.2 Variáveis associadas à nova teoria do comércio	31
3.3.2.3 Variáveis associadas à abordagem institucional	33
3.3.2.4 Variável associada à crise económico-financeira	34
3.3.3 Modelo a estimar	35
Capítulo IV – Resultados e interpretação	37
4.1 Análise descritiva das variáveis	38
4.2 Análise da estacionariedade das variáveis	41

4.3 Resultados das estimações.....	42
4.3.1 Efeitos das variáveis associadas ao paradigma OLI	48
4.3.2 Efeitos das variáveis associadas à nova teoria do comércio.....	50
4.3.3 Efeitos das variáveis associadas à abordagem institucional	52
4.3.4 Síntese de resultados.....	52
Capítulo V – Considerações finais	54
Referências Bibliográficas	57
Apêndices	1

Índice de Tabelas

Tabela 1: Vantagens do paradigma OLI.....	8
Tabela 2: Síntese das abordagens sobre as determinantes da localização do IDE	11
Tabela 3: Síntese da evidência empírica das determinantes de IDE associadas ao paradigma OLI.....	14
Tabela 4: Síntese da evidência empírica das determinantes de IDE associadas à nova teoria do comércio.....	16
Tabela 5: Síntese da evidência empírica das determinantes de IDE associadas à teoria institucional.....	18
Tabela 6: Média dos fluxos de IDE captados pelas principais economias emergentes (em % da região)	24
Tabela 7: Síntese das variáveis e respectivas <i>proxies</i> utilizadas no modelo	36
Tabela 8: Estatísticas descritivas das variáveis do modelo	40
Tabela 9: Matriz de correlações entre variáveis para a amostra global de economias emergentes	41
Tabela 10: Resultados dos testes de raiz unitária com dados em painel	42
Tabela 11: Teste de Hausman sobre os efeitos aleatórios seccionais	43
Tabela 12: Testes de redundância dos efeitos fixos	44
Tabela 13: Modelo 1 - resultados das estimações	46
Tabela 14: Modelo 2 - resultados das estimações	47

Índice de Gráficos

Gráfico 1: Fluxos mundiais de IDE (em milhões de dólares).....	21
Gráfico 2: Fluxos de IDE nas economias emergentes por continentes (em milhões de dólares)	23
Gráfico 3: IDE e seleção de variáveis explicativas, média simples de cada região, período 2000-2013	38
Gráfico 4: IDE e qualidade institucional, média simples de cada região, período 2000-2013 ..	39

Introdução

Por diversos motivos o Investimento Direto Estrangeiro (IDE) é por muitos considerado um poderoso instrumento para o crescimento e desenvolvimento das economias. De acordo com a Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico (OCDE, 2013), os fluxos de investimento estrangeiro não só promovem e transferem tecnologia de produção e *know-how* como também contribuem para a criação de um ambiente de negócios mais competitivo e permitem o acesso a redes de comércio internacionais.

Dados estes potenciais benefícios, muitos são os governos que estão interessados em captar IDE e em adotar medidas que favoreçam a sua localização nos respetivos países.

Os fluxos globais de IDE têm vindo a registar um aumento continuado apenas interrompido pela recente crise económico-financeira de 2008-2009. Esta tendência crescente tem, no entanto, coexistido com uma alteração do padrão de localização do IDE. As economias desenvolvidas foram perdendo influência na atração de IDE a favor das economias em desenvolvimento, passando estas a liderar em 2012 a captação dos fluxos globais do IDE (*World Investment Report*, UNCTAD, 2013).

As economias emergentes, tidas habitualmente como economias em desenvolvimento com elevado ritmo de crescimento (e.g., Jain, 2006, citado por BFA, 2010 e Arnold & Quelch, 1998, citado por Sunje & Çivi, 2000), são um destino privilegiado para a localização de IDE, em virtude de serem consideradas mercados promissores para a realização de negócios no futuro (IMF, 2014). Efetivamente estas economias têm revelado especial dinamismo na captação de IDE sendo, na atualidade, as maiores recetoras de investimento estrangeiro.

A alteração na orientação do IDE e o dinamismo que as economias emergentes mostram ter na sua captação tornam relevante que se examine quais os fatores que se revelaram determinantes da localização do IDE nestas economias. Igualmente pertinente é averiguar se a recente crise económico-financeira de 2008-2009 alterou o padrão de orientação do IDE para estas economias.

Apesar de existir uma expressiva literatura empírica sobre as determinantes da localização do IDE, são ainda relativamente escassos os estudos empíricos que focam o caso particular das economias emergentes e desconhece-se mesmo a existência de algum estudo sobre o impacto da crise económico-financeira nessas determinantes.

Neste contexto, a presente dissertação tem três objetivos principais:

- Contribuir para o aprofundamento do conhecimento sobre as determinantes da localização do IDE nas economias emergentes;
- Averiguar se as economias emergentes de diferentes regiões apresentam diferenças nessas determinantes;
- Examinar o impacto da recente crise económico-financeira de 2008-2009 na orientação dos fluxos de IDE para essas economias.

Para atingir estes objetivos utilizar-se-á uma metodologia quantitativa, recorrendo-se à estimação de um modelo com dados em painel, para o período 2000-2013 e para uma amostra de 37 economias emergentes, selecionadas com base no critério definido pelo Fundo Monetário Internacional (IMF, 2015). A especificação do modelo a estimar resultou de uma revisão da literatura teórica e empírica sobre as determinantes da localização do IDE. As variáveis selecionadas enquadram-se nas três principais abordagens relevadas pela literatura teórica e empírica: o paradigma eclético (paradigma OLI), a nova teoria do comércio e a teoria institucional. Os dados utilizados no processo de estimação foram obtidos do Banco Mundial e do Fundo Monetário Internacional.

A dissertação encontra-se estruturada em cinco capítulos.

No primeiro capítulo procede-se ao enquadramento teórico e empírico das determinantes da localização do IDE. Sumariam-se as principais teorias sobre o IDE que permitem identificar determinantes da sua localização e apresentam-se estudos empíricos que aferem a sua relevância.

No capítulo dois analisa-se o comportamento recente dos fluxos de IDE ao nível global e nas economias emergentes.

No capítulo três define-se a amostra que serve de base ao estudo empírico, descreve-se o método de estimação e especifica-se o modelo a estimar.

No capítulo quatro exhibe-se e analisam-se os resultados das estimações.

Por último, apresenta-se a síntese das principais conclusões, referem-se as limitações e apontam-se sugestões para futura investigação.

**Capítulo I – Enquadramento teórico e evidência empírica sobre as determinantes da
localização do IDE**

O IDE representa um papel cada vez mais importante nas economias atuais. Favorece a transferência de *know-how*, conduz a melhorias de produtividade e entre outras vantagens pode potenciar o crescimento de emprego.

Várias teorias têm sido desenvolvidas ao longo das últimas décadas (*cf.* tabela 2 p. 11) com o objetivo de explicar os fluxos de IDE. Nesse sentido, este capítulo tem como principal foco, resumir as principais teorias explicativas do IDE que permitem identificar as determinantes da localização do IDE. De seguida, far-se-á uma revisão da literatura empírica, destacando os estudos que apresentam evidência empírica para cada uma das determinantes da localização do IDE identificadas teoricamente.

1.1 Teorias explicativas da localização do IDE

A explicação do fenómeno do IDE teve o seu início após a segunda guerra mundial quando as forças da globalização surgiram para o mundo.

A crescente importância das empresas multinacionais (EMN) e do investimento estrangeiro durante as décadas de 50 e 60 originou uma extensa investigação dando consequentemente lugar, aos primeiros estudos respeitantes ao comportamento das EMN e à existência de produção internacional (Jadhav, 2012).

Segundo Faeth (2009) as primeiras tentativas teóricas para explicar o IDE basearam-se nos modelos de Heckscher-Ohlin e de MacDougall-Kemp. De acordo com estes modelos de tradição neoclássica e que pressupõem a existência de concorrência perfeita, o capital mover-se-ia para os países onde fosse relativamente menos abundante e onde poderia obter maiores taxas de retorno, aproveitando o facto de serem economias em expansão e com menores custos de mão-de-obra.

Estas abordagens cedo se revelaram insuficientes para explicar os fluxos de IDE que decorriam da globalização e importância crescente das EMN e um conjunto de novas e complementares abordagens surgiu a partir da década de 60.

1.1.1 Teoria baseada nas imperfeições de mercado

A rutura com as hipóteses da abordagem neoclássica deve-se aos trabalhos desenvolvidos por Hymer em 1960 e Kindleberger em 1969. Os autores argumentam, segundo Faeth (2009), que a explicação do IDE requer que se abandone o pressuposto da concorrência perfeita da teoria neoclássica e se reconheça a importância das imperfeições estruturais dos mercados e das EMN para o seu florescimento.

Os diferenciais das taxas de juro, que estariam na base dos movimentos de capitais entre países para a abordagem neoclássica, não se revelaram pertinentes para explicar algumas evidências encontradas por Hymer: (i) o IDE não envolve necessariamente movimentos de fundos entre países, já que o IDE pode ser financiado através da retenção de lucros ou de empréstimos nos países de destino; (ii) realiza-se frequentemente em ambos os sentidos, ou seja, o mesmo país pode ser simultaneamente origem e destino do IDE; (iii) o IDE parece ser atraído mais pelas características das indústrias do que dos países (Letto-Gillies, 2014).

Hymer e Kindleberger reconhecem os custos e riscos acrescidos de investir em mercados externos que decorrem do menor conhecimento dessas realidades e da existência de barreiras culturais, linguísticas, legais e institucionais. Somente se as empresas tiverem vantagem monopolista que supere as desvantagens de entrar no mercado externo haverá lugar a IDE. Nessa vantagem monopolista contam-se vantagens que decorrem da existência de imperfeições nos mercados dos produtos (diferenciação do produto) e dos fatores (gestão mais competente, tecnologia inovadora ou patentes) mas também, imperfeições que resultam da existência de economias de escala, internas ou externas, e de políticas públicas que visam atrair IDE. Na prática, é preciso que as EMN possuam vantagens, também designadas de “vantagens de propriedade” (*ownership advantages*), que lhes confirmem uma superioridade concorrencial sobre as suas rivais locais e que lhes permitam superar as desvantagens de entrar num mercado externo (Faeth, 2009).

Tal como Hymer e Kindleberg, outros autores (e.g., Caves, 1971 e Knickerbocker, 1973) também se enquadram nas abordagens que enfatizam as imperfeições de mercado e as vantagens de propriedade.

Caves (1971, citado por Faeth, 2009, p. 167-168) afirma que a concorrência imperfeita encoraja as EMN a diferenciar produtos e a realizarem IDE horizontal, em vez de exportarem ou licenciarem, desde que o conhecimento seja aplicado na diferenciação de produtos. Por sua vez, Knickerbocker (1973 citado por Assunção, Forte & Teixeira, 2011) argumenta que os fluxos de IDE resultam da rivalidade estratégica entre EMN inseridas em mercados oligopolistas. Frequentemente estas empresas imitam a internacionalização dos seus concorrentes para que estes não ganhem vantagem competitiva.

Todavia, a rivalidade entre empresas pode também, condicionar as suas decisões de redução de custos de produção para se tornarem mais competitivas. Tal realidade levou Vernon (1966) a explorar a teoria do ciclo de vida do produto.

1.1.2 Teoria baseada no ciclo de vida do produto

Com a teoria popularizada como teoria do ciclo de vida do produto é possível relacionar-se o tipo e localização do IDE com a fase do ciclo de vida em que os produtos se encontram. As empresas de países desenvolvidos que inovam e lançam novos produtos no mercado tendem a localizar a

sua produção domesticamente a fim de assegurar a flexibilidade necessária para resolver problemas e adaptar os produtos às exigências dos consumidores. À medida que os produtos amadurecem, o mercado expande-se e surgem imitadores, as empresas internacionalizam-se e tendem a investir em outros países desenvolvidos com mercados com padrões de consumo e capacidades produtivas semelhantes. Quando os produtos se estandardizam e entram na fase final da curva do ciclo de vida do produto (declínio), as empresas deslocalizam a sua produção para países em desenvolvimento onde os custos de produção são menores e onde poderão aproveitar o potencial de crescimento dos mercados locais. Eventualmente, o país onde o produto foi originariamente lançado poderá tornar-se importador desse mesmo produto, na sua fase final do ciclo de vida (cf. Assunção *et al.*, 2011, Choudhury & Nayak, 2014, Dunning & Lundan, 2008, e Ietto-Gillies, 2014).

Em suma, de acordo com esta teoria, o ciclo de vida do produto determina um ciclo de fluxos e de localização de IDE: na fase em que os produtos atingem a maturidade, as empresas tenderão a realizar IDE em outros países desenvolvidos, mas quando se encontram suficientemente padronizados e a sua tecnologia de produção bem conhecida, as empresas tenderão a realizar IDE em países em desenvolvimento para reduzirem os seus custos de produção.

Muitas críticas podem ser apontadas à teoria desenvolvida por Vernon, nomeadamente, o facto da sua capacidade explicativa estar limitada ao caso das empresas norte-americanas e ao ambiente económico da época. O próprio Vernon reconheceu mais tarde as limitações da sua teoria (Ietto-Gillies, 2014).

1.1.3 Teoria baseada na internalização

De acordo com Ietto-Gillies (2014) a teoria baseada na internalização recebeu o mais completo contributo em 1976 por Buckley e Casson ao defenderem que existe um incentivo à internalização quando os mercados apresentam imperfeições transacionais. Para estes autores, os mercados de bens intermediários, tais como produção e técnicas de *marketing*, competências de gestão, componentes ou serviços, são imperfeitos e caracterizados por elevado risco e incerteza, provocando significativos custos de transação. A sua internalização é então a melhor opção. Buckley e Casson salientam ainda que existem vantagens e um forte incentivo à internalização do mercado do conhecimento por ser um bem público e facilmente transmissível além-fronteiras (Ietto-Gillies, 2014, p. 7).

Segundo Faeth (2009, p.168) as empresas optam por internalizar as suas operações, realizando IDE, quando os custos de transação (como custos de informação, de fiscalização e negócio) são superiores aos custos de internacionalização (como custos de comunicação e organização interna).

Não obstante e em conformidade com Ietto-Gillies (2014) a opção da internalização não está livre de custos. Custos de comunicação em virtude da distância geográfica e cultural e custos de operar em ambientes desconhecidos devem ser considerados pelas empresas EMN e

ponderados em simultâneo, com as vantagens de forma que o equilíbrio determine o limite da opção de internalização.

1.1.4 Paradigma eclético (paradigma OLI)

De acordo com a literatura de referência o paradigma eclético (também conhecido por paradigma OLI) desenvolvido por Dunning (1977, citado por Letto-Gillies, 2014) é a abordagem mais holística. Segundo Faeth (2009) esta abordagem teve como principal objetivo agrupar os desenvolvimentos das demais teorias (teoria da internalização e as teorias tradicionais de comércio), sistematizando as vantagens das empresas em operarem internacionalmente e interligando-as com os modos de entrada selecionados (IDE, exportação e licenciamento).

A proposta teórica de Dunning (1977, citado por Letto-Gillies, 2014) baseia-se na análise de três tipos de vantagens (cf. tabela 1): vantagens de propriedade (*ownership advantages* – O), vantagens de localização (*location advantages* – L) e vantagens de internalização (*internalisation advantages* – I).

Tabela 1: Vantagens do paradigma OLI

Vantagens de propriedade

(Condição 1)

Ativos específicos de uma determinada empresa que constituem vantagens comparativas em relação aos rivais e permite às empresas aproveitarem as oportunidades de investimento onde quer que surjam.

Vantagens de internalização

(Condição 2)

Vantagens que resultam de operar internamente, dentro do quadro de uma empresa, reduzindo assim os custos de transação que advêm de operar em mercados externos imperfeitos.

Vantagens de localização

(Condição 3)

Vantagens específicas do país de acolhimento que o torna mais atraente aos investidores estrangeiros.

Fonte: Elaboração própria baseada em Letto-Gillies (2014)

Em conformidade com Dunning (1988) as vantagens de propriedade (condição 1) consistem na posse de ativos tangíveis ou intangíveis, incluindo tecnologia, que determina a eficiência da utilização dos recursos por uma determinada empresa, pelo menos temporariamente e em exclusivo, concedendo uma superioridade sobre os concorrentes nos mercados externos.

Assumindo que a primeira condição se encontra satisfeita a empresa deve beneficiar do facto de possuir tais vantagens, utilizá-las e nunca vender a empresas estrangeiras. Dessa forma, poderá expandir as suas cadeias de valor existentes ou até mesmo adicionar novas, explorando assim as vantagens de internalização (condição 2).

Admitindo que determinada empresa obtém benefícios das duas primeiras condições, a mesma deve combinar essas vantagens com alguns fatores de produção que se encontram fora do país (e.g., dotação de recursos naturais) e que, em simultâneo, resultem em vantagens de localização (condição 3). Caso contrário, os mercados estrangeiros são abastecidos exclusivamente por exportações e o mercado interno através da produção doméstica.

Destacam-se como vantagens de propriedade, a capacidade de inovação, gestão de produção e *know-how*. Como vantagens de internalização apontam-se, redução dos custos de transação, ganhos estratégicos e controlo da oferta em quantidade e qualidade. Por fim, encontram-se como vantagens de localização, o sistema económico e políticas governamentais, preço dos *inputs* e qualidade e produtividade (Dunning, 1988).

Deste modo, as empresas realizam IDE quando ocorrem em simultâneo, vantagens de propriedade, de localização e de internalização.

Em virtude da clara estrutura e aplicabilidade a qualquer país, empresa e tempo, o paradigma eclético foi durante muitos anos o quadro de referência para muitos pesquisadores, no entanto, não foi imune a críticas. De acordo com Letto-Gillies (2014), uma teoria que se revele aplicável em qualquer circunstância torna-se tautológica e perde a sua utilidade e cientificidade.

1.1.5 Nova teoria do comércio

De acordo com Krugman (2009), a nova teoria do comércio surgiu em meados da década de 80 no sentido de compreender a complexidade do novo padrão de comércio internacional alterado em consequência da ascensão das EMN e dos consideráveis avanços tecnológicos.

Partindo da teoria da internalização e do paradigma OLI, no seguimento dos modelos teóricos de Hymer, Kindleberger e Caves, a nova teoria do comércio apresenta-se como uma alternativa à análise do IDE e das atividades das EMN combinando vantagens de propriedade (conhecimento) e localização (dimensão do mercado e baixos custos de transação) com a tecnologia e as características específicas de cada país (Faeth, 2009, p. 174).

Objeto de diversos estudos empíricos (e.g., Helpman, 1984, 1985 e Markusen, 1984, 1977, citados por Faeth, 2009) as evidências encontradas nesta abordagem foram divididas em dois modelos de investimento: IDE vertical (introduzido por Helpman 1984, citado por Forte, 2004) e IDE horizontal (desenvolvido por Horstman & Markusen, 1992 e Brainard, 1993, citado por Forte, 2004).

De acordo com Forte (2004), os modelos de IDE vertical revelam-se úteis para explicar os investimentos em mercados com expressivas diferenças de dotações de fatores. Nesse sentido, as empresas investem de forma a obterem vantagens da disponibilidade de recursos. Contrariamente, os modelos de IDE horizontal evidenciam utilidade na explicação do investimento intraindustrial, isto é, investimentos realizados em mercados semelhantes (em

tamanho, dotações de fatores e tecnologia). A ideia é comparar os custos fixos de uma segunda instalação com os custos de transação de servir um mercado estrangeiro através da exportação. A escolha entre exportar ou instalar-se no estrangeiro dependerá da poupança possível nos custos de transporte e das vantagens resultantes da concentração da produção numa só planta (fábrica).

1.1.6 Teoria institucional

Os desenvolvimentos observados na literatura respeitante ao IDE, mais concretamente na vantagem competitiva de uma determinada localização, trouxeram uma nova questão a ser explorada – o papel das instituições na atração do investimento estrangeiro.

De acordo com Francis *et al.* (2009, citado por Assunção *et al.*, 2011) a abordagem institucional do IDE sugere que as empresas operam num ambiente complexo, de incerteza e por vezes, conflituoso. Deste modo, a decisão das empresas em investir depende também do enquadramento institucional que a condiciona, nomeadamente das regulamentações e dos incentivos. Esta questão foi explorada por diversos autores como, por exemplo, Hubert e Pain (2002, citado por Faeth, 2009). De acordo com estes autores, os incentivos fiscais e as reduzidas taxas de imposto sobre as empresas atraem mais fluxos de IDE. Também a corrupção foi apontada como um fator importante na decisão das empresas. De acordo com Cleeve (2008), os baixos níveis de corrupção estão associados a uma maior prosperidade e têm influência considerável na qualidade institucional do país, estimulando o seu crescimento.

Deste modo, a estratégia das empresas, o desempenho das mesmas nos mercados externos e a própria decisão de investir será influenciada pela importância que as instituições exercem. Nesse sentido é importante que os governos se centrem essencialmente na criação de um bom sistema legal e na oferta de condições políticas e económicas relativamente estáveis (Kaditi, 2010).

A tabela 2 infra apresenta uma síntese das teorias abordadas nesta revisão da literatura.

Tabela 2: Síntese das abordagens sobre as determinantes da localização do IDE

Abordagem/Teorias	Principais ideias	Contributos (ano)
Imperfeições de mercado	Vantagens de propriedade	Hymer (1976)
	Economias de escala	Kindleberger (1966)
Ciclo de vida do produto	Características da função produção	Vernon (1966)
Internalização	Falhas/Insuficiências de mercado	Buckley e Casson (1976) Caves (1971) e Knickerbocker (1973)
Paradigma eclético	Vantagens de propriedade	Dunning (1977)
	Vantagens de internalização	
	Vantagens de localização	
Nova teoria do comércio	Dimensão de mercado Dotação de fatores	Krugman (1983) Helpman (1984) Horstmann e Markusen (1987, 1992)
Institucional	Variáveis políticas	Hubert e Pain (2002) Cleeve (2008)

Fonte: Elaboração própria baseada em Assunção *et. al.* (2011)

1.2 Evidência empírica sobre as determinantes da localização do IDE

Um considerável número de estudos empíricos tem vindo a ser realizado no sentido de avaliar quais os fatores determinantes da localização do IDE.

Nesse sentido, pretende-se identificar as relações entre as determinantes da localização do IDE e os seus fluxos. Para o efeito, seguiu-se de perto a organização das determinantes das abordagens teóricas adotada por Assunção *et al.* (2011). Em concreto: as determinantes associadas à dimensão localização do paradigma OLI (infraestruturas, capital humano, estabilidade económica e custos de produção – *cf.* tabela 3 p. 14); as determinantes associadas à nova teoria do comércio (dimensão de mercado, crescimento do mercado, abertura da economia e dotações dos fatores – *cf.* tabela 4 p. 16); e as determinantes associadas à teoria institucional (nível de corrupção, instabilidade política e qualidade institucional – *cf.* tabela 5 p.18).

1.2.1 Determinantes da localização do IDE associadas ao paradigma eclético

Infraestruturas

De acordo com Vijayakumar, Sridharan e Rao (2010) um país que possua infraestruturas de qualidade atrai mais fluxos de IDE. Logo, é esperada uma relação positiva entre esta determinante e o IDE. Porém, as conclusões não são consensuais (cf. tabela 3).

Dando relevância aos fluxos de IDE recebidos pelos países da África Subsariana (ASS)¹, Asiedu (2006) encontrou uma relação positiva e significativa das infraestruturas na atração do IDE. Contrariamente, Botrić e Škuflić (2006) concluíram, ao analisar a distribuição geográfica e sectorial do IDE para os países do Sudoeste Europeu (SE)², existir uma relação negativa significativa entre esta determinante e os fluxos de IDE. De acordo com os autores, o resultado poderá ser justificado pelo facto da utilização da *internet* se ter generalizado a partir do ano 2000. Já Mohamed e Sidiropoulos (2010) encontraram resultados inconclusivos entre as infraestruturas e o IDE, numa amostra de países do Médio Oriente e Norte de África (MENA)³. Para estes autores, as infraestruturas dos países do Médio Oriente e Norte de África não mostraram ser suficientemente desenvolvidas para atrair IDE.

Capital humano

Os fluxos de IDE destinados a países em vias de desenvolvimento (PVD) são importantes por diversas razões. Entre elas contam-se, o reforço da inovação, através da transferência de tecnologia, e o desenvolvimento do capital humano, por intermédio da transferência de competências e conhecimentos de gestão (Cleeve, 2008). Nesse sentido, é expectável uma relação positiva e significativa entre esta determinante e os fluxos de IDE. No entanto, não existe unanimidade nos resultados encontrados (cf. tabela 3).

Utilizando como *proxy* do capital humano a taxa de alfabetização, Choong e Lam (2010), concluíram no seu estudo existir uma relação positiva e significativa entre esta determinante e os fluxos de IDE permitindo-lhes afirmar que países com maior nível de alfabetização atraem mais investimento estrangeiro. Embora Schneider e Frey (1985) tenham esperado que a força de trabalho qualificada tivesse influência na distribuição dos fluxos de investimento estrangeiro, não encontraram evidência estatística dessa influência, no seu estudo empírico com base numa amostra de 80 PVD.

¹ África Subsariana corresponde à área do continente africano a sul do deserto do Saara.

² Países do SE - Albânia, Bósnia-Herzegovina, Bulgária, Croácia, Sérvia e Montenegro e Macedónia.

³ MENA *countries* – Arábia Saudita, Argélia, Bahrein, Djibouti, Egípto, Emirados Árabes Unidos, Iémen, Irão, Iraque, Israel, Jordânia, Kuwait, Líbano, Líbia, Malta, Marrocos, Oman, Qatar, Síria, Territórios Palestinianos, Tunísia.

Estabilidade económica

Diversos estudos empíricos (e.g., Nonnenberg & Mendonça, 2004) têm demonstrado que economias com estabilidade macroeconómica e rácios de crescimento sustentáveis encorajam o IDE. Na generalidade, as conclusões apontam, como seria expectável, para um efeito positivo e significativo desta determinante nos fluxos de IDE (cf. tabela 3).

De acordo com Assunção *et al.* (2011, p.12) vários indicadores são utilizados para medir a situação económica e financeira estável. A taxa de inflação é uma das medidas mais usuais, uma vez que elevadas e voláteis taxas de inflação são segundo Botrić e Škuflić (2010) um claro sinal de instabilidade económica, tornando-se num possível impedimento ao IDE. Do mesmo modo, balanças de pagamentos deficitárias denotam instabilidade e podem levar a restrições à livre circulação de capitais (Schneider & Frey, 1985).

Recorrendo à taxa de inflação como *proxy* para medir a estabilidade da situação económica, Demirhan e Masca (2008) encontraram um efeito negativo e significativo entre esta variável e o IDE: reduzidas taxas de inflação, sinónimo maior estabilidade económica e financeira, atraem mais investimento estrangeiro numa amostra de 38 PVD. Já Vijayakumar *et al.* (2010) utilizando a mesma *proxy* concluíram, ao encontrarem resultados não significativos, que a determinante da situação económica e financeira não influencia as decisões dos investidores.

Custos de produção

Frequentemente fatores como a estabilidade económica são, de acordo com Dunning e Lundan (2008, citado por Assunção *et al.*, 2011), negligenciados pelas empresas em detrimento do objetivo de procurar aumentar a sua competitividade transferindo parte ou a totalidade da sua produção para localizações onde os custos de produção são reduzidos. Nesse sentido, é esperada uma relação negativa e significativa desta determinante na atração do IDE. No entanto, também aqui as conclusões não são consensuais (cf. tabela 3).

Recorrendo aos salários como *proxy* dos custos de produção, Khachoo e Khan (2012) corroboraram a relação esperada ao concluírem no seu estudo empírico que elevados custos de mão-de-obra podem desencorajar o IDE. Não obstante, os resultados não significativos do estudo levado a cabo por Demirhan e Masca (2008) indiciam que os custos de produção, medidos pelos custos de mão-de-obra, não são um fator decisivo de captação de IDE.

Tabela 3: Síntese da evidência empírica das determinantes de IDE associadas ao paradigma OLI

Determinante	Destino IDE	Proxy	Efeito	Autor (s) /Ano
Infraestruturas	38 PVD		S ⁺	Demirhan e Masca (2008)
	32 ASS / 39 Não ASS		NS / S ⁺	Asiedu (2002)
	22 ASS	Nº linhas telefónicas por cada 1000 habitantes	S ⁺	Asiedu (2006)
	24 PVD / 12 MENA		NS / NS	Mohamed e Sidiropoulos (2010)
	ASS		NS	Anyanwu (2011)
	16 ASS		NS	Cleeve (2008)
	BRICS	Índice infraestruturas*	S ⁺	Vijayakumar <i>et al.</i> (2010)
	6 Países SE	Ligações à internet	S ⁻	Botrić e Škuflić (2006)
	32 PVD	Consumo de energia <i>per capita</i>	S ⁺	Khachoo e Khan (2012)
	33 PVD		NS	Nonnenberg e Mendonça (2004)
57 PVD		S ⁺	Hussain e Kimuli (2012)	
Capital humano	17 Países América Latina	Taxa de matrículas no ensino secundário	S ⁺	Santana e Vieira (2005)
	16 ASS		S ⁺	Cleeve (2008)
	80 PVD		NS	Schneider e Frey (1985)
	16 ASS	Taxa de alfabetização	NS	Cleeve (2008)
	Malásia e China	% adultos alfabetizados	S ⁺	Choong e Lam (2010)
	22 ASS		S ⁺	Asiedu (2006)
	24 PVD / 12 MENA		S ⁻ / S ⁻	Mohamed e Sidiropoulos (2010)
	80 PVD		S ⁻	Schneider e Frey (1985)
	38 PVD		S ⁻	Demirhan e Masca (2008)
	19 PVD / 8 Países América Latina		S ⁻ / S ⁻	Amal, Tomio e Raboch (2010)
Estabilidade económica	17 PVD e economias em transição	Taxa de inflação	S ⁻	Çevis e Çamurdan (2007)
	57 PVD		S ⁻	Hussain e Kimuli (2012)
	Malásia e China		S ⁻	Choong e Lam (2010)
	BRICS		S ⁺	Jadhav (2012)
	BRICS		NS	Vijayakumar <i>et al.</i> (2010)
	ASS		NS	Anyanwu (2011)
	ASS	Despesa pública/PIB	S ⁺	Anyanwu (2011)
	24 PVD / 12 MENA		NS / NS	Mohamed e Sidiropoulos (2010)
	BRICS		S ⁻	Vijayakumar <i>et al.</i> (2010)
	ASS		S ⁻	Anyanwu (2011)
15 Países emergentes	Taxa de câmbio real efetiva	S ⁻	Amal e Seabra (2007)	
Custos produção	16 ASS		S ⁺	Cleeve (2008)
	17 PVD e economias em transição	Taxa de juro	S ⁺	Çevis e Çamurdan (2007)
	32 ASS / 39 não ASS	Retorno do investimento	NS / S ⁺	Asiedu (2002)
	80 PVD	Défice balança de pagamentos	S ⁻	Schneider e Frey (1985)
	6 Países SE	Peso do sector privado na economia	S ⁺	Botrić e Škuflić (2006)
		Nº privatizações	S ⁻	
	24 PVD / 12 MENA	Índice desenvolvimento sector financeiro	S ⁺ / NS	Mohamed e Sidiropoulos (2010)
	32 PVD	Remessas dos trabalhadores e salários	S ⁻	Khachoo e Khan (2012)
	BRICS		S ⁻	Vijayakumar <i>et al.</i> (2010)
	80 PVD		S ⁺	Schneider e Frey (1985)
38 PVD	Custos mão-de-obra	NS	Demirhan e Masca (2008)	

Notas: S⁺ efeito positivo e estatisticamente significativo; S⁻ efeito negativo e estatisticamente significativo; NS efeito sem significância estatística. *Indexação de consumo energia eléctrica (Kwh *per capita*), uso energia (Kg petróleo equivalente *per capita*), nº linhas telefone por 100 habitantes.

Fonte: Elaboração própria

1.2.2 Determinantes da localização do IDE associadas à nova teoria do comércio

Dimensão e crescimento do mercado

Em conformidade com Vijayakumar *et al.* (2010), um mercado de grande dimensão deve receber mais fluxos de investimento estrangeiro do que economias de pequena dimensão. Assim, é esperada uma relação positiva e significativa desta determinante com o IDE. De modo geral, a literatura empírica existente encontra evidência estatística desta relação. Por exemplo, Jadhav (2012), para os BRICS, e Anyanwu (2011), para os países da África Subsariana, encontraram evidência de a dimensão de mercado (medida pelo PIB, num caso, e pela população urbana, no outro) ter efeito positivo na captação de IDE. Todavia, para Botrić e Škuflić (2006) numa amostra de 6 países do sudoeste europeu, a dimensão de mercado medida pelo PIB tem efeito positivo na captação de IDE mas quando medida pela população já exerce efeito negativo.

No que diz respeito ao crescimento do mercado a maioria dos estudos empíricos encontrou um efeito positivo e significativo (*e.g.*, Hussain & Kimuli, 2012 e Cleeve, 2008). Apenas Vijayakumar *et al.* (2010) obtiveram resultados não significativos.

Abertura de mercado

As políticas comerciais de um país orientadas para o exterior podem aumentar a atratividade e incentivar novos investimentos estrangeiros (Mohamed & Sidiropoulos, 2010). A maioria da literatura empírica apresenta argumentos a favor de uma relação positiva entre o grau de abertura das economias e a atração de IDE, como é o caso de Cleeve (2008), Vijayakumar *et al.* (2010) ou Asiedu (2002). Porém, alguns autores referem a possibilidade dessa relação ser negativa quando o IDE é usado como forma de ultrapassar barreiras comerciais (*e.g.*, Dias, 2014 e Amal, Tomio & Raboch, 2010). A relação positiva é claramente dominante nos estudos empíricos (*cf.* tabela 4).

Recorrendo ao peso do comércio externo no PIB como *proxy* para o grau de abertura da economia, Asiedu (2002) encontrou uma relação positiva e significativa para os dois grupos da sua amostra, afirmando que o comércio liberalizado gera mais IDE. Em consequência, os países da África Subsariana devem reformular as suas políticas de comércio sem, no entanto, replicar medidas implementadas por outros países. Segundo a autora, uma reforma de comércio só é sustentável se for compatível com o equilíbrio macroeconómico. Por sua vez, os benefícios de uma economia aberta em termos de influência no IDE não foram validados por Vijayakumar *et al.* (2010) ao encontrarem resultados não significativos.

Tabela 4: Síntese da evidência empírica das determinantes de IDE associadas à nova teoria do comércio

Determinante	Destino IDE	Proxy	Efeito	Autor (s) / Ano	
Dimensão do mercado	24 PVD / 12 MENA	PIB	S ⁺ / S ⁺	Mohamed e Sidiropoulos (2010)	
	22 ASS		S ⁺	Asiedu (2006)	
	BRICS		S ⁺	Vijayakumar <i>et al.</i> (2010)	
	BRICS		S ⁺	Jadhav (2012)	
	32 PVD		S ⁺	Khachoo e Khan (2012)	
	Malásia e China		S ⁺	Choong e Lam (2008)	
	33 PVD		S ⁺	Nonnenberg e Mendonça (2004)	
	Economias em transição		S ⁺	Bevan e Estrin (2004)	
	6 Países SE		S ⁺ S ⁻	Botrić e Škuflić (2006)	
	17 Países América Latina		População do país	S ⁺	Santana e Vieira (2005)
	24 PVD / 12 MENA		População urbana	S ⁺ / NS	Mohamed e Sidiropoulos (2010)
ASS	S ⁺ S ⁻	Anyanwu (2011)			
16 ASS	PIB <i>per capita</i>	S ⁺		Cleeve (2008)	
Crescimento do mercado	38 PVD	Taxa de crescimento do PIB <i>per capita</i>	S ⁺	Demirhan e Masca (2008)	
	57 PVD		S ⁺	Hussain e Kimuli (2012)	
	19 PVD / 8 Países América Latina		S ⁺ / S ⁺	Amal <i>et al.</i> (2010)	
	24 PVD / 12 MENA		Taxa de crescimento do PIB real	S ⁺ / S ⁺	Mohamed e Sidiropoulos (2010)
	BRICS		Índice de produção industrial	NS	Vijayakumar <i>et al.</i> (2010)
	16 ASS		Taxa de crescimento do PIB	S ⁺	Cleeve (2008)
Abertura do mercado	6 Países SE	(X+M) / PIB	S ⁺	Botrić e Škuflić (2006)	
	32 ASS / 39 Não ASS		S ⁺ / S ⁺	Asiedu (2002)	
	BRICS		S ⁺	Jadhav (2012)	
	Malásia e China		S ⁺	Choong e Lam (2008)	
	15 Países emergentes		S ⁺	Amal e Seabra (2007)	
	17 PVD e economias em transição		S ⁺	Çevis e Çamurdan (2007)	
	17 Países América Latina		S ⁺	Santana e Vieira (2005)	
	38 PVD		S ⁺	Demirhan e Masca (2008)	
	BRICS		NS	Vijayakumar <i>et al.</i> (2010)	
	24 PVD / 12 MENA		S ⁺ / NS	Mohamed e Sidiropoulos (2010)	
	57 PVD		Tarifas sobre importações	S ⁺	Hussain e Kimuli (2012)
Dotação de recursos naturais	22 ASS	Índice de abertura ICRG*	S ⁺	Asiedu (2006)	
	BRICS	X combustíveis + minerais / X totais	S ⁺ S ⁻	Jadhav (2012)	
	24 PVD / 12 MENA	X combustível / X totais	S ⁺ / S ⁺	Mohamed e Sidiropoulos (2010)	
	ASS	Exportações líquidas de petróleo	S ⁺	Anyanwu (2011)	

Notas: S⁺ efeito positivo e estatisticamente significativo; S⁻ efeito negativo e estatisticamente significativo; NS efeito sem significância estatística.

*ICRG (*International Country Risk Guide*) *openness index*, inclui: risco das operações, impostos, repartição de lucros e custos laborais.

Fonte: Elaboração própria

Dotação de recursos naturais

De acordo com Letto-Gillies (2005), a decisão de investir numa localização muitas vezes é determinada pelas características intrínsecas desses locais. Desta forma, as empresas que pretendam investir com o objetivo da procura de recursos podem aumentar a sua competitividade investindo nessas localizações e, assim, aceder a certos recursos naturais de maior qualidade e a um custo mais baixo do que no país de origem (Dunning & Lundan, 2008, citado por Assunção *et al.*, 2011). É esperada uma relação positiva e significativa entre a dotação de recursos naturais e os fluxos de IDE. Parte da literatura empírica analisada corrobora a relação, como é o caso de Asiedu (2006) e Anyanwu (2011) (*cf.* tabela 4). Não obstante, Jadhav (2012) encontrou uma relação contrária do efeito desta determinante no IDE. Para o autor o resultado sugere que o investimento estrangeiro destinado aos BRICS não é realizado com o objetivo da procura de recursos.

1.2.3 Determinantes da localização do IDE associadas à teoria institucional

Nível de corrupção, qualidade institucional e instabilidade política

Desde finais dos anos 90 que a literatura sobre o desenvolvimento económico se tem debruçado sobre a qualidade institucional como sendo a principal explicação para as diferenças de desenvolvimento entre países (Bénassy-Quéré *et al.*, 2007 citado por Assunção *et al.*, 2011). Nesse sentido, espera-se encontrar uma relação significativa entre as variáveis incluídas nesta abordagem e os fluxos do IDE (*cf.* tabela 5).

Para medir o nível de corrupção, diversos autores como por exemplo, Mohamed e Sidiropoulos (2010) utilizam como *proxy* o índice de corrupção. De acordo com os autores o efeito negativo e significativo encontrado indica que países com elevado nível de corrupção tendem a atrair menos IDE.

No que diz respeito à instabilidade política, Asiedu (2006) confirma a relação esperada, ou seja, um efeito negativo e significativo desta determinante no IDE de 22 países da África subsariana. Não obstante, Cleeve (2008), recorrendo aos índices de liberdade política e civil não obteve resultados significativos. Ainda assim, este último autor considera que o nível de corrupção e a instabilidade política condiciona a qualidade das instituições e limita o desenvolvimento das mesmas. Para medir a qualidade institucional Asiedu (2006) utilizou um índice que permite aferir a efetividade do estado de direito. A autora encontrou uma relação positiva e significativa desta determinante na determinação do IDE.

Tabela 5: Síntese da evidência empírica das determinantes de IDE associadas à teoria institucional

Determinante	Destino IDE	Proxy	Efeito	Autor (s) / Ano
Nível de corrupção, Instabilidade política e Qualidade institucional	24 PVD / 12 MENA	Índice corrupção	S ⁻ / S ⁻	Mohamed e Sidiropoulos (2010)
	83 PVD		S ⁻	Busse e Hefeker (2005)
	22 ASS		S ⁻	Asiedu (2006)
	BRICS		NS	Jadhav (2012)
	16 ASS	Média da liberdade política e civil	NS	Cleeve (2008)
	80 PVD	Tipo de regime	NS	Schneider e Frey (1985)
		Nº de greve e motins	S ⁻	
	22 ASS	Efetividade do estado de direito	S ⁺	Asiedu (2006)
	15 Países emergentes		S ⁺	Amal e Seabra (2007)
	24 PVD / 12 MENA	Perfil de investimento*	S ⁺ / S ⁺	Mohamed e Sidiropoulos (2010)
	38 PVD	Ranking do país**	NS	Demirhan e Masca (2008)
	19 PVD / 8 Países América Latina	Ausência de violência	S ⁺ / S ⁺	Amal <i>et al.</i> (2010)
	BRICS	Qualidade regulatória	NS	Jadhav (2012)
		Voz e responsabilização	S ⁻	
			S ⁺	
	19 PVD / 8 Países América Latina	Estado de direito	S ⁺ / NS	Amal <i>et al.</i> (2010)
	ASS	Índice dos direitos políticos***	NS	Anyanwu (2011)
	32 ASS / 39 Não ASS	Nº assassinatos e revoluções	NS / NS	Asiedu (2002)
22 ASS	Nº golpes de estado	S ⁻	Asiedu (2006)	
	Nº assassinatos	S ⁻		
	Nº motins	S ⁻		
16 ASS	Isonções fiscais	NS	Cleeve (2008)	
	Repartição de lucros	NS		
	Concessões fiscais	NS		
38 PVD	Taxa de tributação das empresas	S ⁻	Demirhan e Masca (2008)	

Notas: S⁺ efeito positivo e estatisticamente significativo; S⁻ efeito negativo e estatisticamente significativo; NS efeito sem significância estatística.

*Perfil de investimento inclui: avaliação da viabilidade do contrato/expropriação, repatriação de lucros e atrasos nos pagamentos.**Calculado por *World Bank – Risk Rating* (0=alto risco e 100=baixo risco).

***Calculado por *Freedom House - Index of political rights* (1=livre, 7=supressão).

Fonte: Elaboração própria

Incentivos financeiros e fiscais

Recentemente tem aumentado as evidências do papel dos incentivos financeiros e fiscais na promoção do IDE (*cf.* tabela 5). De acordo com a UNCTAD (2000), são cada vez mais os governos que tentam atrair IDE adotando e implementando medidas de carácter financeiro e fiscal. Desta forma, é expectável um efeito significativo destas determinantes nos fluxos de IDE.

Em conformidade com alguns autores (*e.g.*, Morisset, 2003) os incentivos financeiros e fiscais não são um fator-chave na seleção da localização do investimento estrangeiro. No entanto, a OCDE (2007) afirma que o uso dos incentivos é cada vez mais frequente pelas economias, visto

que algumas vezes fornecê-los é mais simples do que corrigir anomalias por exemplo, nas infraestruturas ou até mesmo na qualificação da mão-de-obra.

A influência dos incentivos fiscais na localização do IDE tem evidência estatística no estudo levado a cabo por Demirhan e Masca (2008). De acordo com os autores, existe uma relação negativa e significativa entre a taxa de tributação das empresas e os fluxos de IDE, isto é, quanto mais reduzidas forem as taxas de tributação das empresas mais IDE as economias atraem. Por sua vez, e mesmo recorrendo a três distintas *proxies* (isenções fiscais temporárias, repartição de lucros e concessões fiscais atribuídas a certos sectores de atividade), Cleeve (2008) não encontrou qualquer efeito significativo desta dimensão institucional na atratividade do IDE.

Capítulo II – O IDE na atualidade

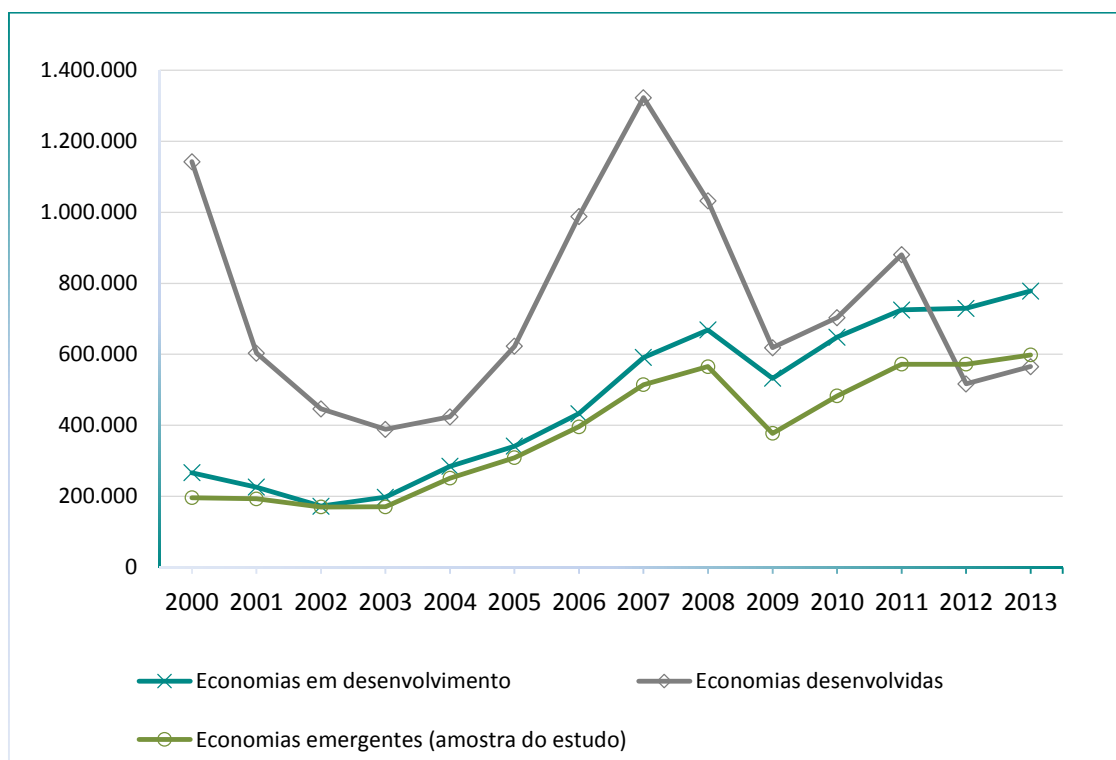
Ao longo do tempo a entrada de capitais estrangeiros nas diversas economias sob a forma de IDE tem assumido um papel importante. No entanto, a entrada de investimento estrangeiro, à semelhança de outras variáveis económicas, exhibe um padrão temporal com oscilações decorrentes de fatores de ordem interna e externa.

Neste contexto, pretende-se aqui analisar o comportamento recente dos fluxos de IDE, salientando as eventuais alterações ocorridas com a crise económico-financeira de 2008-2009 e caracterizando a sua repartição por diferentes economias emergentes.

2.1 O comportamento do IDE ao nível global

Durante décadas a maior concentração dos fluxos de IDE era uma característica tradicional das economias desenvolvidas. Todavia, recentemente ocorreram alterações significativas neste padrão de localização do IDE (cf. gráfico 1).

Gráfico 1: Fluxos mundiais de IDE (em milhões de dólares)



Fonte: Elaboração própria a partir dos dados da UNCTADstat

O gráfico 1 evidencia que entre os anos 2000 e 2011 a maior concentração de fluxos de IDE ocorria ainda no âmbito das economias desenvolvidas. No entanto, o rápido e continuado crescimento dos fluxos de IDE captados pelas economias em desenvolvimento fez com que, mais recentemente, estas ultrapassem as economias desenvolvidas na captação de IDE. Por

sua vez, a evolução registada nos fluxos de IDE para as economias emergentes é semelhante à das economias em desenvolvimento.

Segundo o relatório produzido pela UNCTAD, *World Investment Report* (2012) mobilizar IDE e assegurar que este contribua para o desenvolvimento sustentável tem sido uma prioridade de muitas economias em desenvolvimento com a adoção de medidas, como por exemplo, a liberalização do comércio. O relatório *World Investment Report* (UNCTAD, 2013) assinala que pela primeira vez, em 2012, as economias em desenvolvimento lideraram a captação dos fluxos de IDE. Depois desse marco histórico no destino dos fluxos mundiais de IDE, as economias desenvolvidas registaram em 2013 um moderado aumento do investimento estrangeiro, no entanto, os riscos significativos para o cenário de crescimento permanecem. Fatores como deficiências estruturais do sistema financeiro global, a possível deterioração do ambiente macroeconómico e significativa incerteza política em áreas cruciais para a confiança dos investidores, podem levar a uma queda ainda maior dos fluxos de IDE (*World Investment Report*, UNCTAD, 2013).

A crise económico-financeira de 2008-2009 teve consequências negativas sobre o IDE e foram as economias desenvolvidas que registaram maior queda na captação de IDE: os fluxos globais de IDE diminuíram 37% de 2007 para 2009 enquanto os dirigidos para as economias desenvolvidas caíram 53%. As economias desenvolvidas, que captavam em 2000 cerca de 71% dos fluxos mundiais de IDE, passaram a captar apenas 40% do investimento estrangeiro em 2009. Uma possível explicação é dada pela UNCTAD (2009) ao afirmar que devido à crise financeira e à diminuição dos recursos financeiros internos e externos, a capacidade das empresas em investir enfraqueceu e o IDE diminuiu na generalidade das economias. As economias em desenvolvimento eventualmente sofreram uma quebra menos acentuada na captação de IDE, porque também foram economias que registaram aumentos moderados anteriormente.

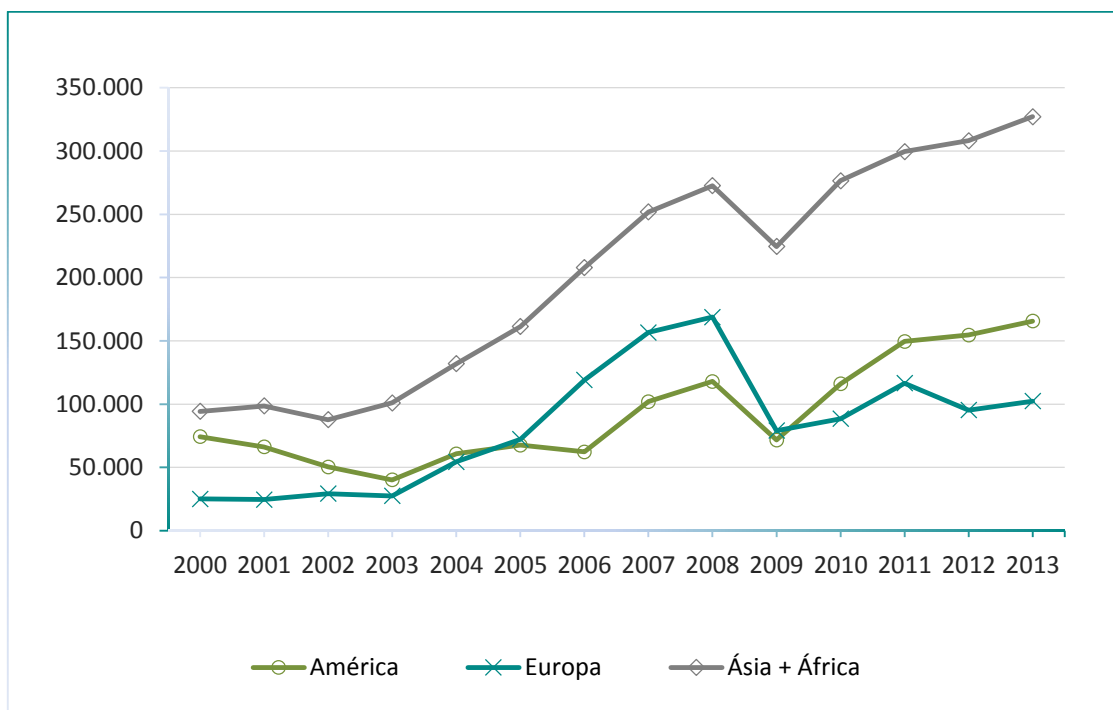
De modo geral, o investimento estrangeiro a nível mundial revelou uma tendência ascendente após os picos da crise económico-financeira de 2008-2009, em particular, para as economias estruturalmente mais débeis (*cf.* gráfico 1). Este cenário ocorre em virtude das condições consolidadas oferecidas pelas economias desenvolvidas, tornando as economias em desenvolvimento e as economias emergentes mais atrativas a novos investimentos.

2.2 O IDE para as economias emergentes

Importa também salientar as diferenças na captação de IDE das economias emergentes representadas no presente estudo. O gráfico 2 evidencia que são as economias emergentes dos continentes asiático e africano, as maiores recetoras de IDE e que essa posição dominante se acentuou com o decorrer do tempo. Para tal, contribuiu a China que de acordo com os *rankings* globais dos maiores recetores de IDE produzidos pelo relatório da UNCTAD (2010), *World*

Investment Report, é o segundo maior destino de localização de investimento estrangeiro. Por sua vez, as economias emergentes da América que no início do século, atraíam mais IDE do que as economias da Europa tornaram-se destinos de localização de IDE com progressivamente menor relevância, ainda que nos últimos anos essa tendência pareça ter-se atenuado.

Gráfico 2: Fluxos de IDE nas economias emergentes por continentes (em milhões de dólares)



Fonte: Elaboração própria a partir dos dados da UNCTADstat

A crise económico-financeira de 2008-2009 afetou todas as economias, mas teve particular incidência nas economias emergentes da Europa (*cf.* gráfico 2). Foi este o conjunto das economias, que maior quebra registou na captação de IDE de 2007 para 2009 e, a tendência crescente registada subsequentemente, não foi suficiente para repor os valores de IDE anteriores ao início da crise. As economias emergentes dos outros continentes revelaram ser mais resistentes à crise, reforçando a sua captação de IDE após a quebra ligeira em 2009 (*cf.* gráfico 2).

Uma vez caracterizado a evolução dos fluxos de IDE por continente, importa de seguida analisar quais as economias emergentes que captam mais investimento estrangeiro. A tabela 6 apresenta, para os períodos anterior e posterior ao início da crise, a percentagem de IDE captado pelas principais economias emergentes de cada região.⁴

⁴ A amostra de economias emergentes do estudo contempla ainda Egípto, Filipinas, Jordânia, Marrocos, Paquistão, Sri Lanca, Vietman, Croácia, Eslovénia, Lituânia, Sérvia, Peru e Venezuela.

Tabela 6: Média dos fluxos de IDE captados pelas principais economias emergentes (em % da região)

	Período 2000-2007	Período 2008-2013
Continentes asiático e africano		
China	45%	40%
Singapura	16%	15%
Coreia do Sul	7%	4%
Índia	6%	12%
Tailândia	5%	3%
Israel	4%	3%
Malásia	3%	3%
Cazaquistão	3%	5%
Indonésia	2%	5%
África do sul	2%	2%
Total	93%	92%
Continentes americano		
México	38%	20%
Brasil	32%	40%
Chile	9%	15%
Argentina	7%	7%
Colômbia	7%	9%
Total	93%	92%
Continentes europeu		
Rússia	21%	50%
Polónia	18%	9%
República Checa	13%	5%
Turquia	9%	12%
Hungria	8%	5%
Eslováquia	8%	2%
Roménia	7%	4%
Bulgária	5%	3%
Ucrânia	4%	6%
Total	94%	95%

Fonte: Elaboração própria a partir dos dados da UNCTADstat.

A China é claramente o maior recetor de IDE das economias emergentes da Ásia e África, captando mais de 40% dos fluxos de IDE para as economias emergentes destes continentes (cf. tabela 6). De acordo com o relatório produzido pela UNCTAD (2013), *World Investment Report*, a China continua a ser bem-sucedida na atração de IDE mesmo depois de ter sofrido desinvestimento estrangeiro na sua indústria, do aumento dos custos de produção e do abrandamento das exportações. Singapura é o segundo maior recetor de IDE do subconjunto das economias emergentes dos continentes asiático e africano e não pareceu ser afetada significativamente pela crise económico-financeira (cf. tabela 6). Diversamente, a Coreia do Sul e a Tailândia registaram uma quebra acentuada na proporção do total de fluxos de IDE captados após a crise enquanto a Índia, a Indonésia e o Cazaquistão reforçaram significativamente a sua posição relativa (cf. tabela 6).

Não tão expressivo, é o aumento observado na África do Sul (cf. tabela 6). As entradas de IDE destinadas a esta economia têm sido impulsionadas em parte pelos investimentos no sector

extrativo. Ao mesmo tempo, houve um aumento do IDE para a indústria e serviços orientados para o consumidor, refletindo mudanças demográficas (*World Investment Report*, UNCTAD, 2013).

Nas economias emergentes da América destacam-se o México, o Brasil e o Chile como principais recetoras de IDE (*cf.* tabela 6). No entanto, enquanto as duas últimas economias reforçaram a sua importância relativa enquanto recetoras de IDE no período 2008-2013, o México registou uma queda de cerca de 50% na proporção dos fluxos de IDE captados pela América. Para o reforço da posição relativa do Brasil enquanto destino de investimento estrangeiro na América, no segundo período da análise contribuíram certamente as medidas e políticas adotadas, por exemplo, no sector automóvel (*World Investment Report*, UNCTAD, 2013).

A Rússia é o maior recetor do IDE das economias emergentes da Europa e reforçou significativamente a sua posição relativa no período de 2008-2013, passando a captar mais de 50% do total dos fluxos de IDE para a Europa (*cf.* tabela 6). De acordo com a publicação *Global Investment Trends Monitor* (UNCTAD 2014), os fluxos destinados à Federação Russa sentiram um fortíssimo crescimento tornando-se pela primeira vez na história, o terceiro maior recetor mundial de IDE.

No período posterior ao início da crise, a localização de IDE nas economias emergentes da Europa tornou-se claramente mais concentrada, em virtude do crescimento dos fluxos de IDE para a Rússia, Turquia e Ucrânia. Todas as outras economias europeias viram a sua posição relativa, como recetoras de IDE enfraquecer (*cf.* tabela 6).

As perspectivas relativas aos fluxos de IDE destinados a estas economias são suscetíveis de mudanças. Um número alargado de fatores pode influenciar positivamente o desempenho das economias e, conseqüentemente, melhorar a confiança dos investidores estrangeiros sendo o oposto também verdade. Deste modo, mobilizar fluxos de IDE como garantia de que os mesmos contribuirão para o desenvolvimento e crescimento das economias tem-se tornado uma prioridade para todos os países. Segundo o *World Investment Report* (UNCTAD 2013), pelo menos 53 economias em todo o mundo adotaram em 2012, 86 medidas que afetam o IDE, entre elas, implementação de programas de incentivo ao investimento, redução nas taxas de tributação das empresas e, criação de um ambiente favorável ao investimento estrangeiro

Capítulo III – Metodologia e amostra

Neste terceiro capítulo será definida a amostra que serve de base ao estudo empírico e apresentada a metodologia seguida na análise das determinantes da localização do IDE nas economias emergentes.

A metodologia quantitativa utilizada pressupõe a estimação de um modelo com dados em painel. Numa primeira fase far-se-á uma breve descrição da metodologia de estimação usada. De seguida, com base na revisão da literatura teórica e empírica especifica-se o modelo a estimar, descrevendo as variáveis utilizadas.

3.1 Amostra

A amostra que serve de base à análise econométrica da presente dissertação compreende um conjunto de 37 economias emergentes (Apêndice 1) e abrange o período 2000-2013. O critério de seleção das economias emergentes a incluir na amostra foi o utilizado pelo Fundo Monetário Internacional (IMF, 2015). Todos os dados recolhidos e utilizados na estimação têm frequência anual.

3.2 Método de estimação

Para testar que fatores elencados pela teoria económica se revelam determinantes para a localização do IDE nas economias emergentes, será usado um método de estimação com dados em painel.

Baltagi (2013) refere diversos benefícios em utilizar o método dos dados em painel. De acordo com o autor, a principal vantagem reside na possibilidade de combinar séries temporais (*time-series*) e dados seccionais (*cross-section*), permitindo obter dos dados maior quantidade de informação, maior variabilidade dos dados, menor colineariedade entre as variáveis, maior número de graus de liberdade e maior eficiência na estimação.

Outra vantagem presente nos dados em painel consiste no controlo individual da heterogeneidade, que não é possível verificar-se ao utilizar isoladamente séries temporais e dados seccionais, combatendo os resultados tendenciosos destes últimos.

Apesar de existirem vantagens óbvias no uso de dados em painel, também existem limitações. Baltagi (2013) refere por exemplo a maior dificuldade em obter uma base de dados completa, os problemas de seletividade e distorções que resultam de erros de medição.

Segundo Marques (2000, p. 4) uma especificação genérica para um modelo de dados em painel pode ser definida da seguinte forma:

$$y_{it} = \mathbf{X}'_{it} \boldsymbol{\beta}_{it} + u_{it}$$

para $i = 1, 2, \dots, N$ e $t = 1, 2, \dots, T$ e onde $\boldsymbol{\beta}_{it}$ corresponde ao vetor ($k \times 1$) de parâmetros desconhecidos relativos ao indivíduo i no momento t e \mathbf{X}_{it} é a matriz ($k \times 1$) de variáveis explicativas com a primeira coluna constituída integralmente por uns, no caso de o modelo ter termo independente.

Com a metodologia de dados em painel é possível estimar **três modelos distintos**:

- O **modelo com coeficientes constantes** (*pooled regression*) em que os dados são empilhados ou agrupados e se assume a homogeneidade dos dados nas suas dimensões seccional e temporal. O modelo pressupõe que:

$$\boldsymbol{\beta}_{it} = \boldsymbol{\beta}, \forall_{i,t}$$

$$u_{it} \sim \text{i.i.d.}(0, \sigma^2)$$

e é estimado através do método dos mínimos quadrados (Marques, 2000). Camuflando a heterogeneidade que possa existir nos dados, os resultados obtidos da estimação deste modelo serão enviesados (Gujarati & Porter, 2009).

- O **modelo com efeitos fixos** (*fixed effects*), contrariamente ao modelo anterior, persevera a heterogeneidade dos dados, assumindo em regra que as diferenças não observáveis entre indivíduos podem ser captadas através de diferenças no termo independente ou constante (β_{1i}). Tipicamente assume um modelo com a seguinte especificação:

$$y_{it} = \beta_{1i} + \beta_2 x_{2,it} + \dots + \beta_k x_{k,it} + u_{it}$$

em que β_{1i} é diferente para cada indivíduo mas não varia com o tempo. Todavia, este modelo pode ser expandido de forma a incluir efeitos específicos no tempo e ter a especificação mais genérica:

$$y_{it} = \beta_{1i} + \gamma_t + \beta_2 x_{2,it} + \dots + \beta_k x_{k,it} + u_{it}$$

A estimação deste tipo de modelos requer na prática a inclusão de variáveis *dummy* que tenham em conta as diferenças individuais e temporais. Como refere Marques (2000, p. 7), este é um modelo relativamente fácil de estimar que trata as diferenças individuais de forma sistemática e permite que as mesmas sejam testadas. No entanto convém realçar que, de acordo com Gujarati e Porter (2009), a introdução de muitas variáveis *dummy* poderá gerar problemas de multicolinearidade e reduzir drasticamente os graus de liberdade.

- O **modelo com efeitos aleatórios** (*random effects*), ao invés do modelo com efeitos fixos, trata os termos independentes β_{1i} como variáveis aleatórias. Considera ainda que estes termos não se encontram correlacionados entre si nem com os termos de perturbação (u_{it}). De acordo com Baltagi (2013, p. 20) esta especificação é apropriada se os indivíduos observados são sorteados a partir de uma grande amostra. Na prática este modelo pressupõe que $\beta_{1i} = \beta_1 + \varepsilon_i$, onde ε_i é um erro aleatório com média zero, variância σ_ε^2 , $E(\varepsilon_i, \varepsilon_j) = 0$ e $E(\varepsilon_i, u_{it}) = 0$. O modelo com efeitos aleatórios tem então a seguinte especificação:

$$y_{it} = \beta_1 + \beta_2 x_{2,it} + \dots \beta_k x_{k,it} + \omega_{it}$$

$$\omega_{it} = \varepsilon_i + u_{it}$$

O termo de perturbação composto ω_{it} tem então duas componentes: o termo que resulta dos efeitos específicos dos indivíduos (ε_i) e a componente de erro que é o efeito combinado dos elementos seccionais e temporais dos dados (Gujarati & Porter, 2009 p. 603).

A decisão sobre qual o modelo mais adequado para estimar dados em painel – o modelo com efeitos fixos ou o modelo com efeitos aleatórios – depende da correlação existente entre as componentes específicas do erro (ε_i) e as variáveis explicativas. O teste estatístico desenvolvido por Hausman, com distribuição qui-quadrado (χ^2), testa a hipótese nula de os termos de erro ε_i não se encontrarem correlacionados com as variáveis explicativas contra a hipótese alternativa de estarem correlacionados com alguma dessas variáveis. Se a hipótese nula for rejeitada, a conclusão é que o modelo com efeitos aleatórios não é apropriado, uma vez que os efeitos aleatórios encontram-se provavelmente correlacionados com uma ou mais variáveis explicativas (Gujarati & Porter, 2009). Neste caso, o modelo com efeitos fixos é o mais consistente e eficiente. Caso contrário, se a hipótese nula não for rejeitada, considera-se mais consistente e eficiente o modelo com efeitos aleatórios, enquanto, o modelo de efeitos fixos perde a sua eficiência e torna-se apenas consistente.

3.3 Especificação do modelo

Nesta secção definir-se-ão quais as variáveis a incorporar no modelo em função das determinantes relevadas pelas abordagens OLI, nova teoria do comércio e institucional e apresentam-se os modelos que serão estimados. A tabela 7, no final do capítulo (p. 36), sintetiza informação sobre as variáveis seleccionadas, fontes e sinal esperado.

3.3.1 Variável dependente

Em linha com a literatura empírica analisada (e.g., Asiedu, 2006 e Mohamed & Sidiropoulos, 2010) optou-se por definir a variável dependente como o fluxo anual líquido de entrada de IDE em percentagem do PIB (**IDE1**) (cf. tabela 7).

3.3.2 Variáveis explicativas

As variáveis explicativas a considerar no modelo foram seleccionadas com base na revisão da literatura empírica efetuada no capítulo I e serão apresentadas tendo em conta as três principais abordagens relevadas por essa literatura.

3.3.2.1 Variáveis associadas ao paradigma OLI

As três principais determinantes da localização do IDE associadas ao paradigma OLI são as infraestruturas, o capital humano e a estabilidade económica (cf. tabela 7).

Infraestruturas

Para medir a importância das infraestruturas na captação de investimento estrangeiro, utilizaram-se duas *proxies* (cf. tabela 7):

- **Telfix** - número de linhas telefónicas por cada 100 habitantes;
- **Utinter** - número de ligações à *internet* por cada 100 habitantes.

Embora as 37 economias contidas na amostra sejam todas consideradas emergentes, entendeu-se que a primeira *proxy* poderia ajustar-se melhor a determinadas economias do que a outras, dados os diferentes graus de desenvolvimento. Em qualquer dos casos, espera-se que a qualidade das infraestruturas seja um fator de atração do IDE (e.g., Asiedu, 2006).

Capital Humano

Uma maior qualificação da força de trabalho aumenta a produtividade e facilita a inovação tecnológica. Em consequência, é expectável que o capital humano exerça um efeito positivo sobre a captação de IDE. A maioria dos estudos empíricos analisados utiliza a percentagem matrículas no ensino secundário como *proxy* do capital humano (e.g., Cleeve, 2008 ou Hussain & Kimuli, 2012).

A falta de dados para um número considerável de países e anos levou-nos a considerar como *proxy* do capital humano o número de matrículas no ensino primário (cf. tabela 7):

- **Educ1** – número de matrículas no ensino primário em percentagem da população com idade correspondente ao ensino primário.

Estabilidade económica

Em conformidade com Botrić e Škuflić (2006) elevadas e voláteis taxas de inflação são um sinal claro de instabilidade económica. Taxas de inflação elevadas desincentivam o IDE e, por isso, é esperada uma relação negativa entre a taxa de inflação e o IDE. Também o peso do sector público é tido por alguns autores, como Mohamed e Sidiropoulos (2010), como um indicador de instabilidade macroeconómica, enquanto outros, como Buettner (2002), referem o potencial do aprovisionamento de serviços públicos na atração de IDE. Existem pois argumentos para que o sinal esperado desta variável na localização do IDE seja indeterminado.

A estabilidade económica será representada por duas *proxies* (cf. tabela 7):

- **Infl** - taxa de inflação medida pela taxa de crescimento do índice de preços no consumidor;
- **Gov** - consumo público em percentagem do PIB.

Custos de produção

A falta de informação para a maioria das economias contidas na amostra, não permitiu que a determinante **custos de produção** fosse testada.

3.3.2.2 Variáveis associadas à nova teoria do comércio

Nesta abordagem foram consideradas três determinantes da localização do IDE: dimensão e crescimento de mercado, abertura de mercado e dotação de recursos naturais (cf. tabela 7).

Dimensão de mercado

Para os autores Bevan e Estrin (2004) a dimensão de mercado é considerada uma robusta determinante para explicar o comportamento dos fluxos de IDE. Em conformidade com Cleeve (2008) e Anyanwu (2011), a dimensão do mercado será representada pela *proxy* (cf. tabela 7):

- **PIBpc05** - PIB *per capita* em paridades de poder de compra, a preços constantes de 2005.

Tal como Vijayakumar *et al.* (2010), é expectável que uma economia de grande dimensão atraia mais fluxos de investimento estrangeiro.

Crescimento de mercado

O crescimento do PIB é a variável tradicionalmente usada para representar o crescimento do mercado esperando-se um impacto positivo desta variável sobre a captação de IDE (e.g., Demirhan & Masca, 2008). Neste estudo optou-se por utilizar tal como Mohamed e Sidiropoulos (2010) a *proxy* (cf. tabela 7):

- **D(LPIB)** - taxa de crescimento real do PIB

Abertura de mercado

As políticas comerciais de um país orientadas para o exterior podem aumentar a atratividade e incentivar novos investimentos estrangeiros (Mohamed & Sidiropoulos, 2010). Tendo por base a literatura empírica analisada definiu-se como *proxy* para medir o grau de abertura a abertura, o peso do comércio externo no PIB (cf. tabela 7). A maioria da literatura empírica apresenta argumentos a favor de uma relação positiva entre o grau de abertura das economias e a atração de IDE, como é o caso de Cleeve (2008), Vijayakumar *et al.* (2010) ou Asiedu (2002). Porém, alguns autores referem a possibilidade dessa relação ser negativa quando o IDE é usado como forma de ultrapassar barreiras comerciais (e.g., Dias, 2014 e Amal *et al.*, 2010). A relação positiva é claramente dominante nos estudos empíricos e, por isso, é expectável uma relação positiva entre o grau de abertura de mercado e os fluxos de IDE. O grau de abertura de mercado é representado pela *proxy* (cf. tabela 7):

- **Abrt** - Exportações + Importações em percentagem do PIB (X+M/PIB)

Dotação de recursos naturais

A escolha dos investidores estrangeiros numa determinada localização pode ser influenciada pela dotação de recursos naturais. Alguns autores referem esta determinante como um dos

fatores-chave para a localização do IDE e antecipam que países com maior dotação de recursos naturais atraem maiores fluxos de IDE. Seguindo a literatura empírica (e.g., Asiedu, 2006) optou-se por medir este determinante com a seguinte *proxy* (cf. tabela 7):

- **RecNat** = Exportações de combustíveis e minerais em percentagem do total das exportações.

Uma vez que as empresas podem aumentar a sua competitividade investindo em localizações que permitem aceder a certos recursos naturais de maior qualidade e a um custo mais baixo do que no país de origem (Dunning & Lundan, 2008, citado por Assunção *et al.*, 2011), é esperada uma relação positiva e significativa entre esta *proxy* e o IDE.

3.3.2.3 Variáveis associadas à abordagem institucional

As características de um determinado país são concebidas e reguladas por políticas governamentais e outros fatores de ordem social (Kaditi, 2010). Para medir a influência institucional nos fluxos de IDE utilizou-se um compósito de cinco indicadores institucionais: controlo da corrupção (ccor), estabilidade política (epol), qualidade da regulação (qreg), estado de direito (edir) e eficácia do governo (efgov) (cf. tabela 7).

Com base na literatura empírica (e.g., Mohamed & Sidiropoulos, 2010), escolheu-se como *proxy*, para medir o **controlo da corrupção**, o índice de controlo da corrupção calculado pelo *Worldwide Governance Indicators*. Quanto mais elevado for o índice (máximo 2.5, forte desempenho da governação), melhor é o desempenho da governação, menor é o nível de corrupção. Assim, é expectável que baixos níveis de corrupção estejam associados a maior captação de investimentos estrangeiros (cf. tabela 7).

Para medir a **estabilidade política**, seguiu-se a literatura empírica (e.g., Jadhav, 2012) optando-se pelo índice de estabilidade política e ausência de violência e de terrorismo, calculado pelo *Worldwide Governance Indicators*. Este índice reflete a perceção da probabilidade de o governo vir a ser derrubado por meios inconstitucionais ou violentos, incluindo a violência politicamente motivada e terrorismo. Quanto maior for a estabilidade política, maior é o índice (máximo 2.5, forte desempenho da governação). Deste modo, é esperado que elevados índices de estabilidade política e ausência de violência e terrorismo se traduzam num menor risco político e conseqüentemente tendam a atrair mais IDE (cf. tabela 7).

No que concerne ao **estado de direito** seguiu-se a literatura empírica analisada (e.g., Amal *et al.*, 2010) escolhendo-se como *proxy* o índice de qualidade do estado de direito, calculado pelo *Worldwide Governance Indicators*. O indicador reflete o grau de cumprimento das regras da sociedade, em particular, a qualidade da execução dos contratos, direitos de propriedade, bem como a probabilidade de crime e violência. Quando mais elevado for o índice (máximo 2.5, forte desempenho da governação), mais forte é o desempenho da governação. Deste modo, é

esperado que um elevado grau de efetividade do estado de direito tenda a atrair mais IDE por parte dos investidores estrangeiros, uma vez que lhes confere maior segurança (cf. tabela 7).

Para medir a **qualidade da regulação** optou-se com base na literatura empírica (e.g., Jadhav, 2012), pelo índice da qualidade da regulação calculado pelo *Worldwide Governance Indicators*. O indicador reflete a perceção da capacidade do governo para formular e implementar políticas e regulamentos que permitem promover o desenvolvimento do sector privado (máximo 2.5, forte desempenho da governação). Espera-se um elevado índice que se traduz na capacidade governamental para formular e implementar novas políticas, permitir o desenvolvimento do sector privado e consequentemente atrair mais investimento estrangeiro (cf. tabela 7).

Por fim, como *proxy* para a **eficácia do governo** seguiu-se novamente a literatura empírica (e.g., Asiedu, 2006) escolhendo-se o índice de eficácia do governo calculado pelo *Worldwide Governance Indicators*. A *proxy* reflete a qualidade do serviço público, o grau de independência das pressões políticas, qualidade da formulação e implementação de políticas bem como a credibilidade do compromisso do governo de tais políticas. É esperado um forte desempenho da governação (máximo 2.5, forte desempenho da governação) para uma maior atração dos fluxos de IDE (cf. tabela 7).

Dada a elevada correlação existente entre estes indicadores institucionais, optou-se por construir um indicador institucional agregado que se traduz, numa média aritmética simples destes cinco indicadores (cf. tabela 7).

- **Inst** - $(ccor + epol + qreg + edir + efgov)/5$

Incentivos financeiros e fiscais

A falta de informação para a maioria das economias contidas na amostra, não permitiu que a determinante **incentivos financeiros e fiscais** fosse testada.

3.3.2.4 Variável associada à crise económico-financeira

Para testar a hipótese de a crise económico-financeira de 2008-2009 ter tido impacto nas determinantes de localização do IDE para as economias emergentes, usar-se-á uma variável *dummy*.

- **D0813** - valor nulo para o período anterior ao início da crise (2000-2007) e valor unitário para o período posterior ao início da crise (2008-2013).

3.3.3 Modelo a estimar

Feita a apresentação das variáveis a incorporar no modelo, formalizam-se então os modelos que serão estimados. O modelo 1 pretende revelar quais os fatores determinantes da localização do IDE nas economias emergentes. Por sua vez, o modelo 2 inclui a variável de controlo *dummy*, de forma a testar a hipótese da crise económico-financeira de 2008-2009 ter tido impacto nas determinantes da localização do IDE nas economias emergentes.

Para melhorar a qualidade do ajustamento e para obter estimativas de elasticidades, algumas das variáveis foram transformadas nos seus logaritmos naturais. Assim, por exemplo, LIDE1 representa o logaritmo natural da variável IDE1 definida anteriormente.

Modelo 1

$$LIDE1_{it} = \beta_{1i} + \beta_2 LTelfix_{it} + \beta_3 LEduc1_{it} + \beta_4 Infl_{it} + \beta_5 LGov_{it} + \beta_6 LPIBpc05_{it} + \beta_7 D(LPIB)_{it} \\ + \beta_8 LABrt_{it} + \beta_9 LRecNat_{it} + \beta_{10} Inst_{it} + u_{it}$$

Modelo 2

$$LIDE1_{it} = \beta_{1i} + \beta_2 LTelfix_{it} + \beta_3 LEduc1_{it} + \beta_4 Infl_{it} + \beta_5 LGov_{it} + \beta_6 LPIBpc05_{it} + \beta_7 D(LPIB)_{it} \\ + \beta_8 LABrt_{it} + \beta_9 LRecNat_{it} + \beta_{10} Inst_{it} + \beta_{11} D0813 * LTelfix_{it} \\ + \beta_{12} D0813 * LEduc1_{it} + \beta_{13} D0813 * Infl_{it} + \beta_{14} D0813 * LGov_{it} \\ + \beta_{15} D0813 * LPIBpc05_{it} + \beta_{16} D0813 * D(LPIB)_{it} \\ + \beta_{17} D0813 * LABrt_{it} + \beta_{18} D0813 * LRecNat_{it} + \beta_{20} D0813 * Inst_{it} + u_{it}$$

Tabela 7: Síntese das variáveis e respetivas *proxies* utilizadas no modelo

Abordagem	Determinantes	Proxy	Fonte	Efeito esperado
Variável dependente	IDE	IDE/PIB	<i>World Development Indicators</i>	-
Paradigma OLI	Infraestruturas	Nº de linhas telefónicas por 100 habitantes	<i>World Development Indicators</i>	Positivo
		Nº de ligações à internet por 100 habitantes		
	Capital humano	Nº de matrículas no ensino primário	<i>World Development Indicators</i>	Positivo
	Estabilidade económica	Taxa de inflação	<i>World Development Indicators</i>	Negativo
Consumo público (em % PIB)		Negativo/Positivo		
Nova teoria do comércio	Abertura de mercado	$(X + M)/PIB$	<i>World Development Indicators</i>	Positivo
	Dimensão e crescimento de mercado	PIB <i>per capita</i>	<i>World Economic Outlook Database</i>	Positivo
		Taxa de crescimento real do PIB		
	Recursos naturais	Exportações de combustíveis e minerais em % das exportações	<i>World Development Indicators</i>	Positivo
Teoria institucional	Controlo da corrupção	Média simples dos 5 indicadores institucionais	<i>Worldwide Governance Indicators</i>	Positivo
	Estabilidade política			
	Estado de direito			
	Qualidade de regulação			
	Eficácia do governo			

Fonte: Elaboração própria

Capitulo IV – Resultados e interpretação

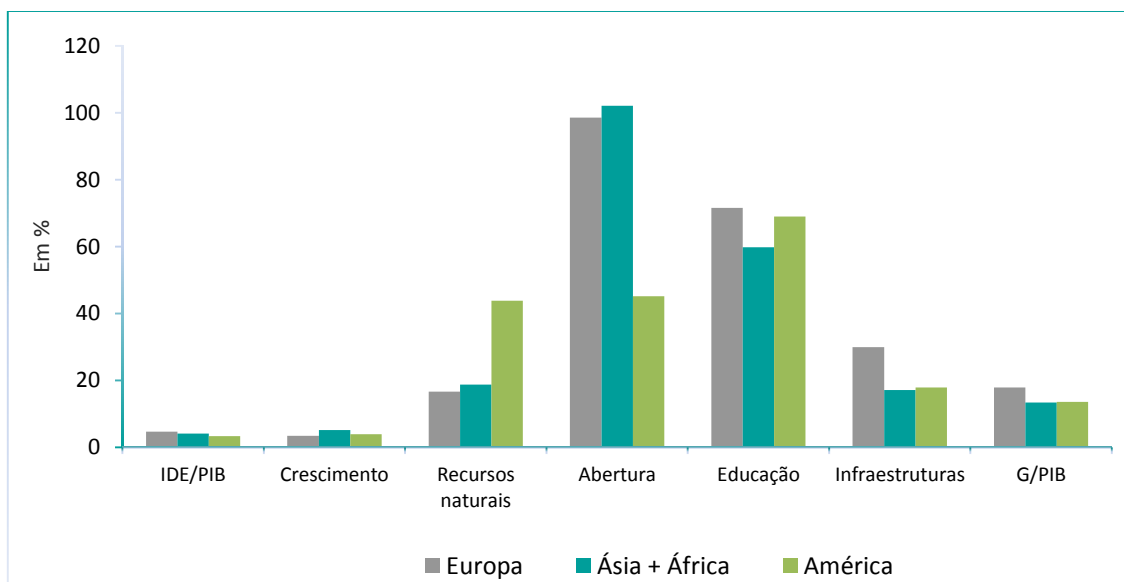
Neste capítulo apresentam-se e analisam-se os resultados obtidos com o estudo econométrico sobre as determinantes da localização do IDE nas economias emergentes. Numa primeira fase apresentam-se as estatísticas descritivas das variáveis e as correlações existentes entre elas e prossegue-se com a análise da sua estacionariedade, realizando testes de raiz unitária para dados em painel. Conclui-se o capítulo com os resultados das estimações realizadas e a sua interpretação.

4.1 Análise descritiva das variáveis

Uma primeira análise das variáveis pode ser realizada tendo em conta os gráficos 3 e 4. Estes gráficos sintetizam informação sobre os valores médios, para cada região no período 2000-2013, dos fluxos de entrada do IDE (em % do PIB) nas economias emergentes consideradas na amostra e apresentam também os valores de um conjunto alargado de variáveis explicativas utilizadas na análise.

Pela observação do gráfico 3, podemos inferir que o IDE se tende a localizar mais nas regiões abertas ao exterior, com mais infraestruturas e maior peso do sector público na economia. Contrariamente ao esperado, parece haver uma relação negativa entre a dotação de recursos naturais e a captação de IDE e não existir uma relação clara desta última variável com a educação ou com o crescimento económico.

Gráfico 3: IDE e seleção de variáveis explicativas, média simples de cada região, período 2000-2013

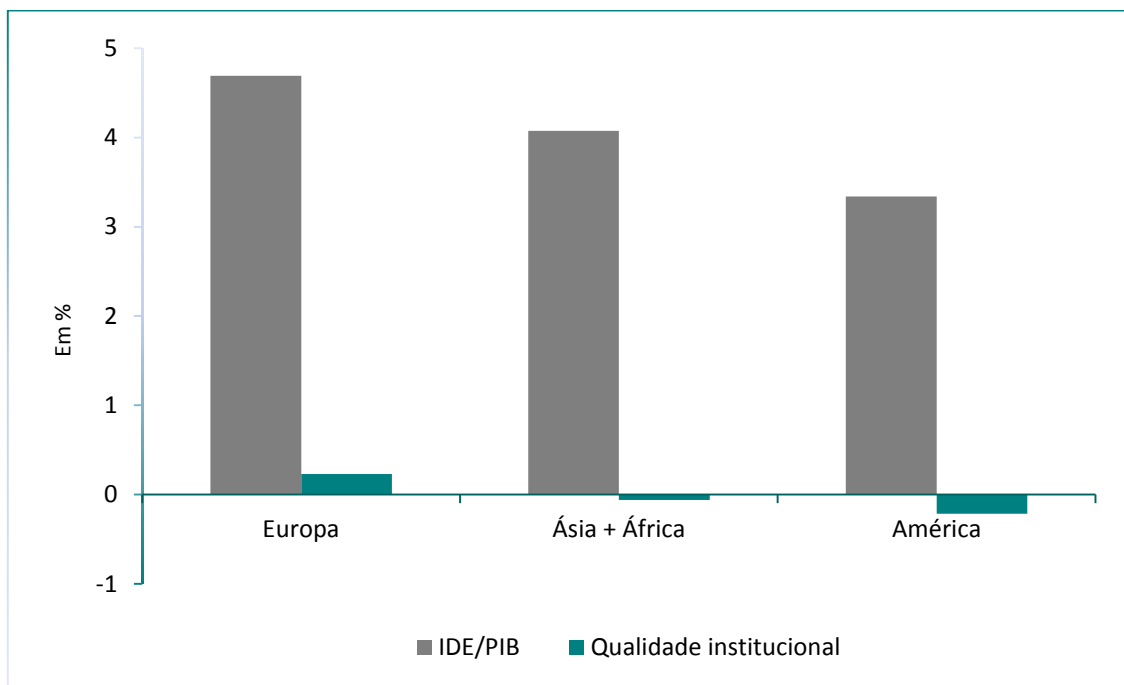


Fonte: Elaboração própria a partir dos dados do *World Economic Outlook* e *World Development Indicators*

Por sua vez, a qualidade das instituições aparenta ser um fator de atratividade do IDE. Efetivamente, o gráfico 4 indica que as regiões com maior captação de IDE são também as que

apresentam maior valor médio de um indicador de qualidade institucional obtido a partir da média simples de cinco indicadores institucionais (*Worldwide Governance Indicators*) do Banco Mundial.

Gráfico 4: IDE e qualidade institucional, média simples de cada região, período 2000-2013



Fonte: Elaboração própria a partir dos dados do *Worldwide Governance Indicators*.

Informação mais detalhada sobre as variáveis utilizadas encontra-se reportada nas tabelas 8 e 9. Na tabela 8 apresentam-se as estatísticas descritivas (médias, valores máximos, valores mínimos e desvios padrão) de todas as variáveis selecionadas no processo de estimação, para todas as amostras de economias emergentes consideradas. A tabela 9, por sua vez, disponibiliza informação sobre as correlações entre variáveis, para a amostra global.

Os valores das estatísticas descritivas reportadas na tabela 8 sugerem a existência de diferenças significativas entre as economias emergentes dos diferentes continentes. Estas diferenças sustentam a hipótese de os seus fatores de atratividade de IDE poderem ser distintos e aconselham a realização de estimações para as diferentes amostras de economias emergentes.

Tabela 8: Estatísticas descritivas das variáveis do modelo

	Média	Mediana	Máximo	Mínimo	Desvio padrão	Observações
Continentes asiático e africano						
LIDE1	0.404530	0.465290	1.371758	-1.246463	0.425351	148
LTelfix	1.036850	1.049146	1.781538	0.387740	0.336453	148
LUtinter	1.132599	1.171704	1.923032	0.716921	0.447643	148
LEduc1	1.720658	1.739541	2.075661	1.139553	0.204615	148
Infl	5.446324	4.654000	23.11500	-0.850000	4.031769	148
LGov	1.105741	1.088376	1.427511	0.742943	0.165301	148
LPIBpc05	3.388226	3.347306	4.380540	2.767971	0.417135	148
D(LPIB)	0.023190	0.022880	0.057723	-0.010238	0.011100	148
LAbrt	1.889473	1.854590	2.322992	1.462399	0.214154	148
LRecNat	1.083876	1.102119	1.936347	0.014654	0.504678	148
Inst	-0.201381	-0.317905	0.824883	-1.234615	0.451484	148
Continentes americano						
LIDE1	0.445787	0.415903	1.030175	-0.966918	0.333677	66
LTelfix	1.224340	1.250800	1.394516	0.792226	0.145786	66
LUtinter	1.345245	1.403747	1.788297	0.662758	0.256355	66
LEduc1	1.841860	1.859595	2.055564	1.602451	0.109417	66
Infl	7.623606	4.622500	31.09100	0.192000	7.452211	66
LGov	1.092065	1.062810	1.313314	0.987268	0.080565	66
LPIBpc05	3.729565	3.795184	3.974535	3.382644	0.167913	66
D(LPIB)	0.018004	0.021106	0.072936	-0.050095	0.019196	66
LAbrt	1.670098	1.691117	1.908707	1.425670	1.126814	66
LRecNat	1.551712	1.661900	1.989230	1.001663	0.313819	66
Inst	-0.184683	-0.336541	1.286714	-1.361072	0.700841	66
Continentes europeu						
LIDE1	0.565914	0.580016	1.707296	-1.287285	0.385055	131
LTelfix	1.451968	1.447391	1.709451	1.192395	0.112278	131
LUtinter	1.494515	1.579555	1.884852	0.272743	0.323763	131
LEduc1	1.812882	1.893101	2.077507	0.871425	0.224602	131
Infl	6.186626	4.267000	45.13400	-1.082000	5.874465	131
LGov	1.231383	1.267725	1.363192	0.800275	0.120928	131
LPIBpc05	3.864541	3.924967	4.321951	3.151952	0.270891	131
D(LPIB)	0.015841	0.020006	0.049606	-0.069560	0.018865	131
LAbrt	1.973926	1.982703	2.255032	1.672400	0.154047	131
LRecNat	1.078429	1.020725	1.882098	0.513261	0.327929	131
Inst	0.260755	0.357228	1.007074	-0.792675	0.549984	131
Amostra total						
LIDE1	0.473702	0.504792	1.707296	-1.287285	0.399786	345
LTelfix	1.230342	1.302581	1.781538	0.387740	0.303270	345
LUtinter	1.310702	1.406093	1.923032	0.186921	0.405466	345
LEduc1	1.784918	1.838867	2.077507	0.871425	0.205791	345
Infl	6.143948	4.645000	45.13400	-1.082000	5.577753	345
LGov	1.150832	1.167326	1.427511	0.742943	0.149792	345
LPIBpc05	3.634733	3.693814	4.380540	2.767971	0.394403	345
D(LPIB)	0.019407	0.021573	0.072936	-0.069560	0.016375	345
LAbrt	1.879573	1.874208	2.322992	1.425670	0.208460	345
LRecNat	1.171307	1.162980	1.989230	0.014654	0.449917	345
Inst	-0.022709	-0.171145	1.286714	-1.361072	0.586168	345

Fonte: Elaboração própria a partir dos resultados obtidos pelo EViews 8.0

A correlação entre variáveis explicativas pode revelar a existência de multicolinearidade e comprometer a precisão das estimações realizadas (Gujarati & Porter, 2009). Apesar dos valores relativamente elevados da correlação entre a variável LPIBpc05 e as variáveis LTelfix, LUtinter e Inst (0.75, 0.69 e 0.70, respetivamente), eles não excedem o limiar de 0.8, que Gujarati e Porter (2009) estabelecem, para que o problema da multicolinearidade seja considerado sério (cf. tabela 9).

Tabela 9: Matriz de correlações entre variáveis para a amostra global de economias emergentes

	LIDE1	LTelfix	LUtinter	LEduc1	Infl	LGov	LPIBpc05	D(LPIB)	LAbrt	LRecNat	Inst
LIDE1	1.000										
LTelfix	0.282**	1.000									
LUtinter	0.225**	0.575**	1.000								
LEduc1	0.172**	0.273**	0.449**	1.000							
Infl	-0.099	-0.018	-0.215**	0.222**	1.000						
LGov	0.106*	0.470**	0.341**	0.217**	-0.240**	1.000					
LPIBpc05	0.108*	0.753**	0.687**	0.384**	-0.159**	0.555**	1.000				
D(LPIB)	0.187**	-0.121*	-0.235**	0.188**	-0.050	-0.202**	-0.222**	1.000			
LAbrt	0.335**	0.268**	0.373**	0.314**	-0.227**	0.184**	0.254**	-0.032	1.000		
LRecNat	0.064	-0.089	-0.120*	0.161**	0.234**	-0.237**	-0.131*	0.027	-0.215**	1.000	
Inst	0.232**	0.479**	0.567**	0.321**	-0.452**	0.446**	0.702**	-0.132*	0.515**	-0.273**	1.000

Nota: * e ** indicam que a correlação é significativa a 5% e 1%, respetivamente.

Fonte: Elaboração própria a partir dos resultados obtidos pelo *EViews* 8.0

4.2 Análise da estacionariedade das variáveis

A análise econométrica requer habitualmente que se comece por investigar as propriedades das séries temporais e a possibilidade de elas serem ou não estacionárias, testando a existência de raízes unitárias. Os testes de raiz unitária para dados em painel são os apropriados para aplicar às variáveis do presente estudo. A tabela 10 apresenta os resultados da aplicação dos testes de Levin, Lin e Chu, de Im Persaran e Shin de ADF-Fischer e de PP-Fischer às variáveis usadas no modelo em nível, com constante e tendência. Os resultados permitem concluir pela não estacionariedade das variáveis LPIBpc05 e LTelfix e produzem resultados contraditórios para as variáveis LEduc1, LGov e LRecnat. Para todas as outras variáveis se pode concluir pela inexistência de raízes unitárias e admitir a sua estacionariedade. A hipótese de as regressões obtidas serem espúrias pode ser assim excluída dada a estacionariedade da variável dependente e da maioria das variáveis explicativas.

Tabela 10: Resultados dos testes de raiz unitária com dados em painel

	Levin, Lin e Chu (2002)		Im, Persaran e Shin (2003)		Fisher type			
	Estatística	Prob.	Estatística	Prob.	Teste ADF		Teste PP	
					Estatística	Prob.	Estatística	Prob.
LIDE1	-13.8863	0.0000	-6.38476	0.0000	162.444	0.0000	137.878	0.0000
Paradigma OLI								
LTelfix	-2.63595	0.0042	0.96144	0.8318	72.9938	0.3799	59.9701	0.7981
LUtinter	-8.42330	0.0000	-7.44698	0.0000	200.050	0.0000	199.200	0.0000
LEduc1	-3.10309	0.0010	-2.93228	0.0017	103.565	0.0000	33.9748	0.9596
Infl	-10.0144	0.0000	-6.83600	0.0000	172.398	0.0000	228.258	0.0000
LGov	-3.21187	0.0007	-0.48604	0.3135	91.1913	0.0853	111.197	0.0034
Nova teoria do comércio								
LPIBpc05	-0.21949	0.4131	1.36182	0.9134	69.1267	0.6386	68.2802	0.6656
D(LPIB)	-11.1550	0.0000	-4.26762	0.0000	140.680	0.0000	202.620	0.0000
LAbrt	-12.1603	0.0000	-3.43407	0.0003	115.261	0.0015	107.014	0.0073
LRecNat	-4.25252	0.0000	-2.22672	0.0130	96.7616	0.0188	80.4810	0.1838
Teoria institucional								
Inst	-8.80736	0.0000	-2.50054	0.0062	128.281	0.0001	131.233	0.0000

Notas: Valores de Prob. <5% indicam que as variáveis são estacionárias; Prob. >5% indicam que as variáveis não são estacionárias.

Fonte: Elaboração própria a partir dos resultados dos testes com constante e tendência obtidos do *EViews* 8.0

4.3 Resultados das estimações

Os objetivos deste estudo são averiguar quais as determinantes da localização do IDE nas economias emergentes, perceber se economias emergentes de diferentes continentes apresentam diferenças nessas determinantes e examinar que impacto teve a recente crise económico-financeira de 2008-2009 na orientação dos fluxos de IDE para estas economias.

Nesse sentido, foram realizadas estimações com dados em painel para quatro amostras diferentes de países, para o período 2000-2013. A primeira amostra contempla o conjunto das 37 economias emergentes dos vários continentes; a segunda, as 13 economias emergentes da Europa; a terceira, 7 economias emergentes da América; e a quarta, dado o número escasso de países africanos da amostra, abrange o conjunto de 16 economias pertencentes aos continentes asiático e africano.

Numa primeira fase foram estimados modelos incorporando um conjunto mais alargado de variáveis explicativas relevadas pela literatura teórica e empírica. Entre essas variáveis contavam-se, por exemplo, variáveis representativas dos custos de produção como a taxa de juro e os custos salariais. Incluíram-se também o conjunto de cinco indicadores institucionais (*Worldwide Governance Indicators*) do Banco Mundial. Os modelos finais adotados resultam de um processo de depuração de variáveis e do agrupamento dos cinco indicadores institucionais num único indicador compósito (média dos cinco indicadores), devido à elevada correlação existente entre eles.

Os modelos finais adotados foram então estimados com efeitos fixos e com efeitos aleatórios e foi realizado o teste de Hausman para dirimir qual o modelo mais adequado em cada caso, se o modelo com efeitos fixos ou se o com efeitos aleatórios. Os dados apresentados na tabela 11 mostram que, a hipótese nula de o modelo ter efeitos aleatórios seccionais foi rejeitada a um nível de significância de 5%, para os países da Europa e da Ásia e África, e apenas de 10%, para o conjunto das economias emergentes. Para a amostra de países da América não foi possível estimar o modelo com efeitos aleatórios e realizar o teste de Hausman, porque o número de países incluídos é inferior ao número de variáveis explicativas do modelo.

Tabela 11: Teste de Hausman sobre os efeitos aleatórios seccionais

	Países Ásia e África	Países América	Países Europa	Todos os países
$\chi^2(9)$	18.500114	-	28.697001	14.990010
Prob.	0.0298	-	0.0007	0.0912

Fonte: Elaboração própria a partir dos resultados obtidos do *EViews* 8.0

Determinada a preferência por modelos com efeitos fixos, torna-se necessário realizar testes sobre a natureza dos efeitos fixos: efeitos fixos seccionais, temporais ou ambos. O programa *EViews* 8.0 permite testar a significância conjunta destas três hipóteses através do teste *Redundant Fixed Effects Tests*. A tabela 12 apresenta os resultados destes três testes para os modelos adotados sem *dummy*. De acordo com os mesmos, é apropriado concluir, para um nível de significância de 5%, que a escolha de modelos com efeitos fixos seccionais e temporais é a mais adequada para a amostra total e para a amostra dos países emergentes europeus (*cf.* tabela 12). Para o conjunto dos países asiáticos e africanos os testes indicam apenas efeitos fixos seccionais e, para o conjunto dos americanos, a estatística F sugere a inexistência de efeitos fixos enquanto a χ^2 aponta para efeitos fixos temporais (*cf.* tabela 12). Os resultados das estimações dos modelos, sem efeitos fixos e com efeitos fixos temporais, para o conjunto dos países americanos levaram-nos a considerar mais apropriado o modelo sem efeitos fixos (*cf.* tabela 12).

Tabela 12: Testes de redundância dos efeitos fixos

	Países Ásia e África	Países América	Países Europa	Todos os países
Cross-section F				
Estatística	4.198	0.735	4.696	6.108
d.f.	(15.112)	(6.39)	(12.98)	(35.289)
Prob.	0.000	0.625	0.000	0.000
Cross-section χ^2				
Estatística	66.025	7.067	59.508	191.035
d.f.	15	6	12	35
Prob.	0.000	0.315	0.000	0.000
Period F				
Estatística	11.092	1.263	4.283	4.162
d.f.	(11.112)	(11.39)	(11.98)	(11.289)
Prob.	0.361	0.281	0.000	0.000
Period χ^2				
Estatística	15.304	20.114	51.428	50.734
d.f.	11	11	11	11
Prob.	0.169	0.044	0.000	0.000
Cross-section/Period F				
Estatística	3.059	1.571	5.546	6.095
d.f.	(26.112)	(17.39)	(23.98)	(46.289)
Prob.	0.000	0.121	0.000	0.000
Cross-Section /Period χ^2				
Estatística	79.405	34.433	109.205	233.936
d.f.	26	17	23	46
Prob.	0.000	0.007	0.000	0.000

Fonte: Elaboração própria a partir dos resultados obtidos pelo *EViews* 8.0

Para testar a hipótese de a recente crise económico-financeira ter tido impacto nas determinantes da localização do IDE para as economias emergentes, usar-se-á uma variável *dummy* (D0813) que assume valor nulo para o período anterior ao início da crise (2000-2007) e unitário para o período posterior ao início da crise (2008-2013). Aos modelos originais acrescentar-se-ão novas variáveis que resultam do produto desta variável *dummy* pelas variáveis explicativas tradicionais.

As tabelas 13 e 14 apresentam os resultados das estimações dos modelos sem e com *dummy*, pelo método dos mínimos quadrados ordinários com a correção de *White* (diagonal), para obter erros padrão robustos e permitir inferência estatística válida.

A qualidade do ajustamento dos vários modelos parece refletida no valor do coeficiente de determinação ajustado (R^2 ajustado). Os valores deste coeficiente nos modelos estimados atingem um valor mínimo de 0,57 e máximo de 0,65 significando, neste último caso, que as variáveis explicativas presentes no modelo explicam 65% da variância da variável dependente. A razoável qualidade de ajustamento obtida está em concordância com o revelado pela literatura

empírica sobre a localização do IDE e é corroborada pelos valores da estatística F reportados nas tabelas 13 e 14. Estes valores permitem concluir pela significância global dos parâmetros dos modelos a um nível de significância de 5%.

Analisada a significância global dos parâmetros dos modelos importa agora examinar a significância individual tendo em conta as três abordagens relevadas pela revisão da literatura efetuada.

Tabela 13: Modelo 1 - resultados das estimações

	Ásia e África	América	Europa	Todos os países
Variável dependente	LIDE1	LIDE1	LIDE1	LIDE1
Constante	-5.004819 (-2.499902)	5.260650 (2.575904)	-5.010912 (-0.84681)	-5.930753 (-2.704129)
Variáveis independentes				
Paradigma OLI				
LTelfix	0.239637 (0.931426)	-	-	0.384848* (1.853493)
LUtinter	-	0.4345430*** (2.951961)	0.643460*** (2.792887)	-
LEduc1	0.798837** (2.017154)	-0.677316** (-2.017428)	0.480857 (1.357763)	0.626927*** (2.435871)
Infl	0.009512 (1.300073)	-0.000854 (-0.125616)	-0.001618 (-0.275050)	0.007102 (1.333626)
LGov	0.700855 (0.747032)	0.018607 (0.048117)	1.582326** (2.154843)	1.729621*** (3.40738)
Nova teoria do comércio				
LPIBpc05	-0.113593 (-0.246014)	-1.432082*** (-3.099355)	0.184161 (0.133294)	0.285514 (0.506465)
D(LPIB)	9.233964** (2.084800)	-1.131241 (-0.766623)	6.271923 (1.239071)	3.503637 (1.583119)
LAbrt	1.576540*** (3.709637)	1.105091*** (2.836149)	0.315491 (0.457051)	0.777354*** (2.562601)
LRecNat	0.254992 (1.596600)	-0.376577* (-1.818733)	0.425864 (1.344963)	0.186302 (1.381193)
Teoria institucional				
Inst	0.620104** (1.935791)	0.361557*** (3.889283)	-0.367844 (-1.213253)	0.319874 (1.539957)
R²	0.653618	0.680604	0.674283	0.634633
R² Ajustado	0.586032	0.629273	0.567927	0.565099
Estatística F	9.670820	13.25902	6.339846	9.127005
Prob. (Estatística F)	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
Nº observações	148	66	131	345

Nota: *, **, *** indicam que os parâmetros estimados são estatisticamente significativos aos níveis de 10%, 5% e 1% respetivamente. Valores entre parênteses referem-se à estatística t.

Fonte: Elaboração própria a partir dos resultados obtidos pelo EVIEWS 8.0

Tabela 14: Modelo 2 - resultados das estimações

	Ásia e África	América	Europa	Todos os países
Variável dependente	LIDE1	LIDE1	LIDE1	LIDE1
Constante	-8.622317 (-2.993476)	6.929362 (2.773107)	-4.661852 (-0.767671)	0.548925 (-0.173805)
Variáveis independentes				
Paradigma OLI				
LTelfix	0.358799 (0.910761)	-	-	0.338504 (1.278041)
LUtinter	-	0.303117* (1.767605)	0.833119** (2.319316)	-
LEduc1	0.366521 (0.712152)	-1.521870*** (-3.747416)	0.436854 (0.851233)	0.305817 (1.065848)
Infl	0.011060 (0.560741)	0.002529 (0.296027)	-0.007061 (-1.042618)	0.000390 (0.072190)
LGov	1.588796 (1.535721)	-0.250488 (-0.721569)	0.269101 (0.303136)	1.254741*** (2.426595)
Nova teoria do comércio				
LPIBpc05	0.859513 (1.160615)	-1.451283*** (-2.534460)	-0.179366 (-0.116079)	-0.737244 (-0.939579)
D(LPIB)	9.669142** (1.987192)	-0.652514 (-0.366966)	-4.541984 (-0.958251)	-1.740117 (-0.802699)
LAbrt	1.570551*** (3.391190)	1.590043*** (3.170003)	1.025144 (1.375620)	0.888424*** (2.804706)
LRecNat	0.203600 (0.999844)	-0.692143** (-2.225134)	0.104913 (0.291149)	0.109638 (0.744647)
Teoria institucional				
Inst	0.359419 (1.099482)	0.363367*** (2.629033)	-0.280629 (-0.605052)	0.210847 (0.975853)
Paradigma OLI				
LTelfix*D0813	-0.066462 (-0.234538)	-	-	0.189517 (-1.242397)
LUtinter*D0813	-	-0.039701 (-0.084829)	-0.596112 (-0.754103)	-
LEduc1*D0813	-0.200754 (-0.510258)	1.884527*** (2.635206)	0.078941 (0.207703)	0.054701 (0.343327)
Infl*D0813	-0.200754 (-0.510258)	0.003316 (0.289284)	0.012201 (0.904552)	0.010399 (1.417855)
LGov*D0813	-0.129386 (-0.318619)	0.322737 (0.331620)	0.548586 (1.468417)	0.373746 (1.616183)

continua na página seguinte

Nova teoria do comércio				
LPIBpc05*D0813	0.261227 (0.790623)	-0.584090 (-0.852016)	0.984086* (1.832419)	-0.334015* (-1.874728)
D(LPIB) *D0813	-1.326668 (-0.247944)	0.861420 (0.343430)	14.30954** (2.437592)	9.707562*** (2.567303)
LAbrt*D0813	-0.302170 (-1.161884)	-1.229105 (-1.510046)	0.169124 (0.229734)	-0.446834** (-1.971089)
LRecNat*D0813	0.139086 (0.835082)	0.376736 (1.300657)	-0.197772 (-0.958478)	0.054637 (0.808480)
Teoria institucional				
Inst*D0813	0.078873 (0.428570)	0.181882* (1.834037)	-0.278654 (-0.811880)	0.188092* (1.871363)
R²	0.668447	0.744871	0.715120	0.660842
R² Ajustado	0.572471	0.647163	0.583883	0.583320
Estatística F	6.964748	7.623378	5.449074	8.524576
Prob. (Estatística F)	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
Nº observações	148	66	131	345

Nota: *, **, *** indicam que os parâmetros estimados são estatisticamente significativos aos níveis de 10%, 5% e 1% respetivamente. Valores entre parênteses referem-se à estatística t.

Fonte: Elaboração própria a partir dos resultados obtidos do EViews 8.0

4.3.1 Efeitos das variáveis associadas ao paradigma OLI

Infraestruturas

As variáveis representativas do nível de infraestruturas (LTelfix e LUtinter) têm, como esperado, sinal positivo e significativo para o conjunto das economias emergentes da amostra, mas também para as subamostras de países dos continentes europeu e americano (*cf.* tabela 13). Para o subconjunto das economias emergentes asiáticas e africanas a influência destas variáveis apesar de positiva não se revela estatisticamente significativa (*cf.* tabela 13), em concordância com os resultados obtidos, por exemplo, por Mohamed e Sidiropoulos (2010). Para estes autores, as infraestruturas dos países do Médio Oriente e Norte de África (MENA) não mostraram ser suficientemente desenvolvidas para atrair IDE.

A consideração da hipótese da crise económico-financeira de 2008-2009 ter alterado o padrão de localização do IDE não tem sustentação nos coeficientes destas variáveis (*cf.* tabela 14). Os coeficientes das variáveis que resultam do produto das variáveis representativas do nível de infraestruturas pela *dummy* 2008-2013 não são estatisticamente diferentes de zero em nenhuma das amostras.

Capital humano

O número de matrículas no ensino primário, utilizado como *proxy* da qualificação da força de trabalho, mostrou ser um fator de atratividade do IDE na amostra global de economias emergentes e na subamostra das economias asiáticas e africanas (coeficiente positivo e significativo a 5% da variável LEduc1) (cf. tabela 13). Todavia, não há evidência estatística que esta variável tenha influência positiva na captação de IDE nas mais homogêneas economias emergentes da Europa onde a escolarização é genericamente elevada (cf. tabela 13). Contrariamente ao que a teoria económica prediz, um maior número de matrículas no ensino primário nas economias emergentes da América tem impacto negativo e significativo no IDE recebido⁵. Convém, no entanto, salientar que é exatamente nesta amostra de países que se verifica uma alteração com a crise. Nesta amostra, no período subsequente ao início da crise económico-financeira passam a ser os países com maior taxa de matrículas no ensino primário que atraem mais IDE: um aumento de 1% nesta taxa induz um aumento do peso do IDE no PIB de 0.36% (1.88 – 1.52). Em todas as outras amostras não se observou alteração significativa (cf. tabela 14).

Estabilidade económica

Elevadas e voláteis taxas de inflação são tidas como sinal de instabilidade económica e, por isso, tendem a estar associadas a uma menor atratividade de IDE. Por sua vez, o peso do sector público é tido por alguns autores, como Mohamed e Sidiropoulos (2010), como um indicador de instabilidade macroeconómica enquanto outros, como Buettner (2002), referem o potencial do aprovisionamento de serviços públicos na atração de IDE. Existem, pois, argumentos para que o sinal esperado desta variável na localização do IDE seja indeterminado.

A taxa de inflação não revelou afetar de forma estatisticamente significativa o IDE captado pelas economias emergentes, em todas as estimações realizadas (cf. tabela 13). Por sua vez, o peso do consumo público no PIB revelou afetar positivamente o peso do IDE no PIB na amostra total das economias emergentes e na subamostra das economias emergentes europeias, em consequência talvez da maior qualidade da despesa pública realizada nestas economias (cf. tabela 13).

A crise económico-financeira recente não revelou alterar significativamente o impacto destas variáveis na localização do IDE nas economias emergentes (cf. tabela 14).

⁵ Este resultado apesar de inusitado é corroborado por Soares (2012) na sua amostra de países americanos.

Custos de produção

A falta de informação para a maioria das economias contidas na amostra, não permitiu que a determinante custos de produção fosse testada.

4.3.2 Efeitos das variáveis associadas à nova teoria do comércio

Dimensão e crescimento do mercado

Apesar de um número significativo de estudos empíricos ter concluído pela existência de uma relação positiva significativa entre a dimensão de mercado dos países e o afluxo de IDE (e.g., Vijayakumar *et al.*, 2010, Mohamed & Sidiropoulos, 2010 ou Khachoo & Khan, 2012), o PIB *per capita* a preços constantes em paridades de poder de compra, usado como *proxy* da dimensão de mercado, não mostrou ter impacto significativo no peso do IDE no PIB, na amostra global de economias emergentes e nas subamostras das economias europeias e das economias asiáticas e africanas (cf. tabela 13). Esta falta de evidência empírica poderá ficar a dever-se ao facto de o aumento do IDE não ser proporcional ao aumento do PIB. Assim sendo, o peso relativo do IDE poderá não ser maior em economias de maior mercado (maior PIB) ainda que porventura sejam estas que atraiam mais IDE. Nas economias emergentes do continente americano verifica-se mesmo a situação inversa: o aumento do PIB *per capita* tem impacto negativo significativo no peso do IDE no PIB (cf. tabela 13).

Na sequência da crise económico-financeira de 2008-2009, as economias emergentes da Europa com maior dimensão de mercado foram as que em termos relativos atraíram mais IDE ainda que o contrário se tenha observado na amostra global das economias emergentes (cf. tabela 14).

O crescimento de mercado, representado pela taxa de crescimento real do PIB, revelou ser um fator de atratividade de IDE apenas para as economias emergentes dos continentes asiático e africano, no período 2000-2013 (cf. tabela 13). No entanto, a crise reforçou a importância do crescimento de mercado na localização do IDE: no subconjunto das economias emergentes da amostra e na subamostra das economias europeias, os coeficientes da taxa de crescimento real do PIB são agora positivos e significativamente diferentes de zero, no período 2008-2013 (cf. tabela 14).

Abertura da economia

De acordo com a literatura, o IDE pode-se dirigir mais para economias menos abertas, para aproveitar o mercado interno evitando as restrições ao comércio, ou para economias mais abertas, quando orientado para a exportação (Jadhav, 2012). No entanto, um número

significativo de estudos (e.g., Jadhav, 2012, Asiedu, 2002, e Amal *et al.*, 2010) encontraram uma relação positiva e significativa entre o grau de abertura e o IDE.

Em concordância com esses estudos, o grau de abertura das economias mostrou ser um fator estatisticamente significativo na captação de IDE na amostra global de economias emergentes (cf. tabela 13), ainda que com menor impacto no período subsequente ao início da crise económico-financeira. Um aumento de 1% no grau de abertura induz um aumento do peso do IDE no PIB de 0.89%, no período 2002-2007, e de 0.44%, no período 2008-2013 (cf. tabela 14). Também nas subamostras das economias emergentes do continente americano e dos continentes asiático e africano se verifica que o grau de abertura afeta positiva e significativamente a captação de IDE (cf. tabela 13), mas não se regista alteração, com relevância estatística, do impacto desta variável no período subsequente ao início da crise (cf. tabela 14). Por seu turno, não há evidência estatística que o grau de abertura tenha influência positiva na captação de IDE nas economias emergentes da Europa (cf. tabela 13). Estes resultados parecem indicar que o IDE captado pelas economias emergentes europeias é direcionado para servir o mercado interno e externo enquanto nas outras economias emergentes predomina a sua vocação exportadora.

Dotação de recursos naturais

O peso das exportações de combustíveis e minerais no total das exportações, usado como *proxy* da dotação de recursos naturais, apenas revelou ter impacto significativo na localização do IDE na subamostra dos países americanos (cf. tabela 13). Contrariamente ao esperado mas em concordância com os resultados obtidos por Dias (2014) para os países da América Latina e Caraíbas, a maior dotação de recursos naturais afeta negativamente a captação de IDE nas economias emergentes do continente americano⁶. Os resultados das estimações realizadas por Asiedu (2013), para uma amostra de 99 países em desenvolvimento no período 1984-2011, revelam também existir um efeito adverso da dotação em recursos naturais na captação de IDE. Esta autora apresenta três argumentos para que esta relação seja efetivamente negativa: 1) mais recursos naturais podem apreciar a moeda nacional, deteriorar a competitividade externa do país e reduzir o IDE para os setores de bens transacionáveis; 2) a volatilidade da produção dos recursos naturais é responsável por uma elevada volatilidade da taxa de câmbio e os países com elevada dotação de recursos naturais tendem a ter um comércio pouco diversificado o que os torna mais vulneráveis a choques externos e penaliza o IDE; 3) o IDE na exploração dos recursos

⁶ Importa referir que o coeficiente desta variável deixa de ser estatisticamente significativo quando excluída a variável educação. A falta de dados da variável educação para o Brasil (país com elevada dotação de recursos naturais e IDE) no período 2006-2013 pode ser uma das razões para a significativa relação negativa encontrada entre a dotação de recursos naturais e IDE nas regressões com todas as variáveis.

naturais é elevado no início mas tende a ser menos importante com o decorrer da atividade nesses setores.

A crise económico-financeira não revelou alterar significativamente o impacto desta variável na localização do IDE nas economias emergentes (*cf.* tabela 14).

4.3.3 Efeitos das variáveis associadas à abordagem institucional

A variável usada como *proxy* da qualidade institucional é, como referido anteriormente, uma média simples de cinco indicadores institucionais do Banco Mundial. Em conformidade com a literatura empírica analisada (*e.g.*, Asiedu, 2006 ou Busse & Hefeker, 2007), os resultados das estimações reportados na tabela 13 revelam que as economias emergentes da América e Ásia e África com melhor qualidade das instituições são as que mais IDE atraem. Por sua vez, a crise económico-financeira de 2008-2009 reforçou o papel desta variável na localização de IDE na amostra global das economias emergentes e na subamostra das economias do continente americano (coeficientes positivos e significativos da variável que resulta do produto da variável institucional pela *dummy* 2008-2013, *cf.* tabela 14).

4.3.4 Síntese de resultados

As estimações realizadas para o conjunto das economias emergentes da amostra revelaram a importância das variáveis associadas ao paradigma OLI na determinação da localização do IDE: nível de infraestruturas, capital humano e importância do sector público têm impacto positivo e significativo na captação de IDE. Apenas o grau de abertura (nova teoria do comércio) exerce também efeito positivo no IDE (*cf.* tabela 13).

Economias emergentes de diferentes continentes apresentam algumas diferenças nas determinantes da localização do IDE.

A qualidade das instituições revela-se um fator determinante da localização do IDE nas economias emergentes da América e Ásia e África enquanto o peso do sector público não é (*cf.* tabela 13). As economias emergentes com maior crescimento dos continentes asiático e africano são também as que captam maior IDE, enquanto nas outras amostras de países não existe evidência desta relação (*cf.* tabela 13). Nas economias emergentes da Europa apenas o nível de infraestruturas e a dimensão relativa do sector público têm coeficiente positivo significativo (*cf.* tabela 13).

O impacto da recente crise económico-financeira de 2008-2009 na orientação dos fluxos de IDE para as economias emergentes revelou-se marginal. Realça-se sobretudo a importância

acrescida da qualidade das instituições e do crescimento do PIB na captação de IDE para o conjunto de todas as economias emergentes (cf. tabela 14).

Capitulo V – Considerações finais

A crescente globalização das últimas décadas impulsionou o crescimento do comércio internacional e do IDE. É expectável que o IDE contribua positivamente para o crescimento económico dos países recetores ao facilitar a transferência de tecnologia, permitir o incremento das exportações, criar emprego e contribuir para o aumento das qualificações de trabalhadores e gestores.

O padrão de localização do IDE tem sofrido alterações ao longo do tempo. As economias que atualmente se mostram mais capazes de atrair são as economias em desenvolvimento e entre estas contam-se as economias emergentes. Os estudos empíricos sobre a identificação dos fatores que mais contribuíram para a localização do IDE nestas economias ainda são relativamente escassos.

A presente dissertação teve como finalidade aprofundar o conhecimento sobre as determinantes da localização do IDE numa amostra significativa de 37 economias emergentes, no período 2000-2013. Pretendeu-se também adicionalmente averiguar se as economias emergentes de diferentes regiões apresentavam diferenças nessas determinantes e qual o impacto da recente crise económico-financeira de 2008-2009 na orientação dos fluxos de IDE para essas economias.

Para atingir os objetivos propostos foram estimados modelos com dados em painel. A especificação destes modelos teve como base as três principais abordagens relevadas pela literatura teórica e empírica sobre as determinantes da localização do IDE: o paradigma eclético, a nova teoria do comércio e a teoria institucional. A revisão da literatura empírica determinou a identificação e seleção das variáveis a incorporar nos modelos a estimar.

As estimações realizadas para o conjunto das economias emergentes da amostra revelaram que o nível de infraestruturas, a qualificação da força de trabalho, o peso do sector público e o grau de abertura comercial exercem um efeito positivo significativo na captação de IDE por estas economias. Por sua vez, não existe evidência com significância estatística de que as economias emergentes com maior crescimento económico sejam as que captam uma maior proporção de IDE, apesar de ser admissível crer que o dinamismo revelado pelas economias emergentes na captação de IDE se fique a dever em parte ao seu crescimento económico.

Todavia, os resultados indiciam a existência de algumas diferenças nas determinantes da localização do IDE em economias de diferentes continentes. Diversamente do que acontece noutros continentes e no conjunto da amostra, existe evidência empírica de que as economias emergentes dos continentes asiático e africano com maior crescimento económico sejam as que captam mais IDE. Por sua vez, a qualidade das instituições revela-se um fator de atratividade de IDE nas economias emergentes americanas, africanas e asiáticas mas não nas europeias, onde a qualidade das instituições é maior. Na generalidade, os resultados parecem indicar que o referencial teórico e empírico que serviu de base ao estudo é mais ajustado para explicar as determinantes da localização do IDE nas economias emergentes dos continentes não europeus.

do que do continente europeu. Nestas últimas economias apenas o nível de infraestruturas e a dimensão relativa do sector público revelaram ter impacto com significância estatística na captação de IDE.

Globalmente as economias desenvolvidas sofreram mais do que as economias em desenvolvimento o reflexo negativo no IDE da crise económico-financeira de 2008-2009. Testada a hipótese de esta crise ter tido influência na orientação dos fluxos de IDE para as economias emergentes concluiu-se pelo seu efeito marginal. Na sequência da crise, merece especial destaque a importância acrescida da qualidade das instituições e do crescimento do PIB na captação de IDE para o conjunto de todas as economias emergentes.

Naturalmente existem limitações neste estudo empírico. Uma delas é comum à grande maioria dos estudos: decorre da falta de dados para algumas variáveis e da diferente qualidade dos dados obtidos para os diferentes países. A limitação mais relevante, no nosso entender, poderá ficar a dever-se à existência de algum desajustamento às novas realidades do quadro de referência teórico e empírico usado. A atualização deste referencial para obter resultados mais relevantes será certamente uma linha de investigação futura. Para além disso, uma abordagem interessante seria examinar as determinantes da localização do IDE para os vários setores de atividade existentes nas economias emergentes e compreender de que forma esses mesmos setores se desenvolveram ao longo dos últimos anos ao captarem investimento estrangeiro.

Referências Bibliográficas

- Amal, M. & Seabra, F. (2007). Determinantes do Investimento Direto Externo (IDE) na América Latina: Uma perspectiva institucional. *Revista Economia*, 8 (2), pp. 231-247.
- Amal, M., Tomio, B. T. & Raboch, H. (2010, 10 de Outubro). Determinants of foreign direct investment in Latin America. *Journal Globalization, Competitiveness & Governability*, 44 (3), pp 116-133.
- Anyanwu, J. C. (2011). Determinants of foreign direct investment inflows to Africa, 1980-2007. Working paper series nº 136. Tunis: African Development Bank Group.
- Asiedu, E. (2002). On the determinants of foreign direct investment to developing countries: Is Africa different?. *World Development*, 30 (1), 107-119.
- Asiedu, E. (2006). Foreign direct investment in Africa: The role of natural resources, market size, government policy institutions and political instability. *The World Economy*, 29 (1), 63-77.
- Asiedu, E. (2013). Foreign direct investment, natural resources and institutions. Working paper. IGC – International Growth Centre.
- Assunção, S., Forte, R. & Teixeira, A. A. C. (2011). Location determinants of FDI: A literature review. FEP Working papers: research work in progress, nº 433, Faculdade de Economia do Porto.
- Baltagi, B. H. (2013). *Econometric analysis of panel data* (5ª Edição). West Sussex: Wiley.
- Bevan, A. A. & Estrin, S. (2004). The determinants of foreign direct investment into European transition economies. *Journal of Comparative Economics*, 32, 775-787.
- BFA (2010). The development of emerging economies. Annual report. Em <http://english.boaoforum.org/u/cms/www2/201109/0714080393sj.pdf>, acedido em 6 de janeiro de 2015.
- Botrić, V. & Škuflić, L. (2006). Main determinants of foreign direct investment in the Southeast European Countries. *Journal Transition Studies Review*, 13 (2), 359-377.
- Buettner, T. (2002). The impact of taxes and public spending on the location of FDI: Evidence from FDI-flows within Europe. Texto para discussão, nº 02-17. ZEW - Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung/Centre for European Economic Research.
- Busse, M. & Hefeker, C. (2005). Political risk, institutions and foreign direct investment. Texto para discussão, nº 315. HWWA - Hamburgische Welt-Wirtschafts-Archiv/ Hamburg Institute of International Economics.
- Çeviş, I. & Çamurdan, B. (2007). The economic determinants of foreign direct investment in developing countries and transition economies. *The Pakistan Development Review*, 46 (3), 285-299.

- Choudhury, R. N. & Nayak, D. (2014). A selective review of foreign direct investment theories. ARTNeT Working Paper Series 143. Bangkok: ESCAP – Economic and Social Commission for Asia and the Pacific.
- Cleeve, E. (2008). How effective are fiscal incentives to attract FDI to Sub-Saharan Africa?. *The Journal of Developing Areas*, 42 (1), 135-153.
- Demirhan, E. & Masca, M. (2008). Determinants of foreign direct investment flows to developing countries: A cross-sectional analysis. *Prague Economic Papers*, 4, 356-369.
- Dias, A. R. (2014). *Determinantes do investimento directo externo para economias em desenvolvimento e em transição, 1996-2011. Existem diferenças para a América Latina e Caribe?* (Dissertação de mestrado). Faculdade de Administração, Contabilidade e Economia da Pontifícia Universidade Católica do Rio Grande do Sul. Em <http://repositorio.pucrs.br/dspace/bitstream/10923/5873/1/000458189-Texto%2bCompleto-0.pdf>, acedido em 4 de março de 2015.
- Dunning, J. H. (1988). Trade, location of economic activity and the multinational enterprise: A search for an eclectic approach. Em J. Dunning, *Explaining International Production* (12-40). London: Unwin Hyman Limited.
- Dunning, J. H. & Lundan, S. M. (2008). Theories of foreign direct investment, in J. Dunning & S. Lundan, *Multinational enterprises and the global economy* (2ª Edição, 79-115). Cheltenham: Edward Elgar Publishing Limited.
- Faeth, I. (2009). Determinants of foreign direct investment – A tale of nine theoretical models. *Journal of Economic Surveys*, 23 (1), 165-196.
- Forte, R. (2004). The relationship between foreign direct investment and international trade substitution or complementarity? A survey. Working papers, nº 140. CETE – Centro de Estudos de Economia Industrial, do Trabalho e da Empresa, Faculdade de Economia do Porto.
- Gujarati, D. N. & Porter, D. C. (2009). *Basic econometrics* (5ª Edição). Boston: MacGraw-Hill.
- Hussain, F. & Kimuli, C. K. (2012). Determinants of foreign direct investment flows to developing countries. *State Bank Pakistan Research Bulletin*, 8 (1), 13-31.
- Letto-Gillies, G. (2005). *Transnational corporations and international production*. Cheltenham: Edward Elgar Publishing Limited.
- Letto-Gillies, G. (2014). The theory of the transnational corporation at 50+. *Economic Thought*, 3 (2), 38-57.
- IMF (2014). Emerging markets in transition: Growth prospects and challenges. Em <http://www.imf.org/external/pubs/ft/sdn/2014/sdn1406.pdf>, acedido em 14 de abril de 2015.

- IMF (2015). Uneven growth – Short and long term factors, World Economic Outlook. Em <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2015/01/pdf/text.pdf>, acessado em 14 abril de 2015.
- Jadhav, P. (2012). Determinants of foreign direct investment in BRICS economies: Analysis of economic, institutional and political factor. *Procedia – Social and Behavioral Sciences*, 37, 5-14.
- Kaditi, E. (2010). Foreign investments and institutional convergence in Southeastern Europe. Texto para discussão, nº 260. LICOS Centre for Institutions and Economic Performance.
- Khachoo, A. Q. & Khan, M. I. (2012, fevereiro). Determinants of FDI inflows to developing countries: A panel data analysis. Em https://mpira.ub.unimuenchen.de/37278/1/MPRA_paper_37278.pdf, acessado em 19 de janeiro de 2015.
- Krugman, P. (2009). The increasing returns revolution in trade and geography. *American Economic Review*, 99 (3), 561-571.
- Marques, L. D. (2000). Modelos dinâmicos com dados em painel: Revisão de literatura. Working paper. CEMPRE – Centro de Estudos Macroeconómicos e Previsão, Faculdade de Economia do Porto.
- Mohamed, S. & Sidiropoulos, M. (2010). Another look at the determinants of foreign direct investment in MENA countries: An empirical investigation. *Journal of Economic Development*, 35 (2), 75-95.
- Morisset, J. (2003). Tax incentives – Using tax incentives to attract foreign direct investment, The World Bank Group, nº25. Em <https://www.wbginvestmentclimate.org/uploads/taxincentivesforeigninvestment.pdf>, acessado em 10 de março de 2015.
- Nonnenberg, M. J. B. & Mendonça, M. J. C. (2004). Determinantes dos investimentos diretos externos em países em desenvolvimento. Texto para discussão, nº 1016. IPEA – Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada.
- OCDE (2007). Tax incentives for investment – A global perspective: experiences in MENA and non-MENA countries. Em <http://www.oecd.org/mena/investment/38758855.pdf>, acessado em 12 de março de 2015.
- OCDE (2013). Foreign direct investment. Economic, environmental and social statistics. Em http://www.oecd-ilibrary.org/economics/oecd-factbook-2013_factbook-2013-en, acessado em 20 de fevereiro de 2015.
- Santana, J. R. & Vieira, G. C. (2005). Fatores de atração do IDE na América Latina: o papel da abertura econômica. *Revista da Fapese de Pesquisa e Extensão*, 2, 37-50.

- Schneider, F. & Frey, B. S. (1985). Economic and political determinants of foreign direct investment. *World Development*, 13 (2), 161-175.
- Soares, C. C. C. (2012). *O impacto da crise económico-financeira mundial nos determinantes do investimento direto estrangeiro* (Dissertação de mestrado). Escola Superior de Tecnologia e Gestão – Instituto Politécnico de Leiria. Em <https://iconline.ipleiria.pt/bitstream/10400.8/1125/1/O%20impacto%20da%20crise%20econ%20C3%B3micofinanceira%20mundial%20nos%20determinantes%20do%20investimento%20direto%20estrangeiro.pdf>, acedido em 9 de março de 2015.
- Sunje, A. e Çivis, E. (2000). Emerging markets: A review of conceptual frameworks. *Challenges for business administrators in the new millennium*. Turquia. Em <http://www.opf.slu.cz/vvr/akce/turecko/>, acedido em 6 de janeiro de 2015.
- UNCTAD (2000). Tax incentives and foreign direct investment – A global survey. ASIT Advisory Studies nº 16. Em http://unctad.org/en/Docs/iteipcmisc3_en.pdf, acedido em 3 de abril de 2015.
- UNCTAD (2009). Global FDI in decline due to the financial crisis, and a further drop expected. UNCTAD Investment Brief nº 1. Em http://unctad.org/en/Docs/webdiaeia20095_en.pdf, acedido em 14 de Julho de 2015.
- UNCTAD (2010). Investing in a low-carbon economy, World Investment Report 2010. Em http://unctad.org/en/Docs/wir2010_en.pdf, acedido a 8 de agosto de 2015.
- UNCTAD (2012). Towards a new generation of investment policies, World Investment Report 2012. Em http://unctad.org/en/PublicationsLibrary/wir2012_embargoed_en.pdf, acedido a 8 de agosto de 2015.
- UNCTAD (2013). Global value chains: Investment and trade for development. Em http://unctad.org/en/PublicationsLibrary/wir2013_en.pdf, acedido em 22 de Julho de 2015.
- UNCTAD (2014). Global investment trends monitor nº 15. Em http://unctad.org/en/PublicationsLibrary/webdiaeia2014d1_en.pdf, acedido em 3 de agosto de 2015.
- UNCTADstat (2014). UNCTAD. United Nations Conference on Trade and Development. Em <http://unctadstat.unctad.org/wds/ReportFolders/reportFolders.aspx>, último acesso em 25 de abril.
- Vijayakumar, N., Sridharan, P. & Rao, K. (2010). Determinants of FDI in BRICS Countries: A panel analysis. *International Journal of Business Science and Applied Management*, 3 (3), 1-13.

World Economic Outlook Database (2015). International Monetary Fund. Em <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2015/01/weodata/index.aspx>, último acesso em 3 de junho de 2015.

World Development Indicators (2015). World Bank. Em <http://databank.worldbank.org/data/reports.aspx?source=world-development-indicators>, último acesso em 3 de junho de 2015.

Worldwide Governance Indicators (2014). World Bank. Em <http://govindicators.org>, último acesso em 5 de maio de 2015.

Apêndices

Apêndice 1: Lista de economias emergentes incluídas na amostra

Continentes asiático e africano	Continentes europeu	Continentes americano
África do Sul	Bulgária	Argentina
Cazaquistão	Croácia	Brasil
China	Eslováquia	Chile
Coreia do Sul	Eslovênia	Colômbia
Egito	Hungria	México
Filipinas	Lituânia	Peru
Índia	Polónia	Venezuela
Indonésia	República Checa	
Israel	Roménia	
Jordânia	Rússia	
Malásia	Sérvia	
Marrocos	Turquia	
Paquistão	Ucrânia	
Singapura		
Sri Lanca		
Tailândia		
Vietnam		

Fonte: Elaboração própria