

INSTITUTO
SUPERIOR
DE CONTABILIDADE
E ADMINISTRAÇÃO
DO PORTO
POLITÉCNICO
DO PORTO

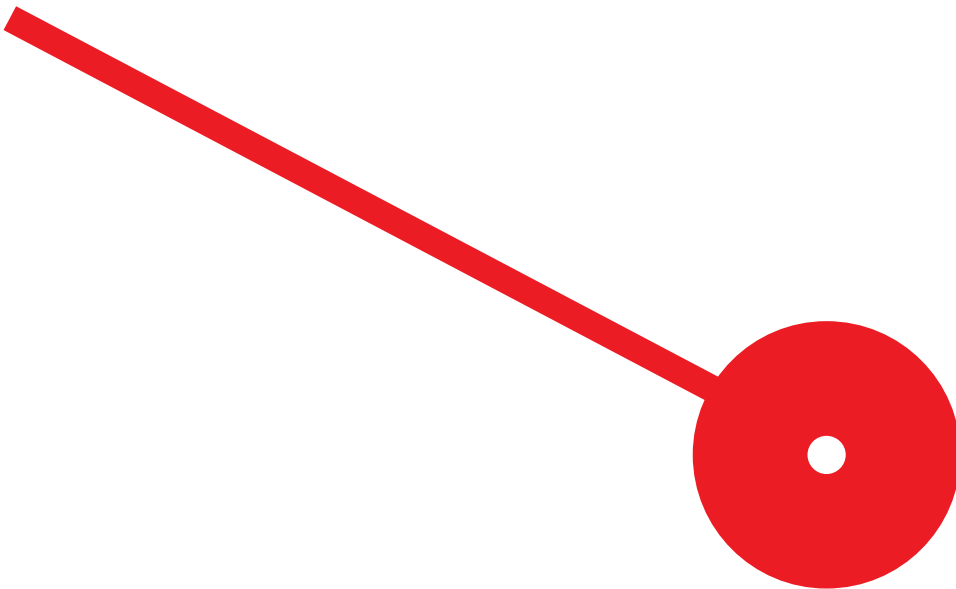
M MESTRADO
FINANÇAS EMPRESARIAIS

**Implicações do Risco Político
no Investimento Direto
Estrangeiro captado: comparação
entre países desenvolvidos e em
desenvolvimento**

Marlene da Silva Pereira

10/2021

Marlene da Silva Pereira. Implicações do Risco Político no Investimento Direto
Estrangeiro captado: comparação entre países desenvolvidos e em desenvolvimento
10/2021



INSTITUTO
SUPERIOR
DE CONTABILIDADE
E ADMINISTRAÇÃO
DO PORTO
POLITÉCNICO
DO PORTO

M

MESTRADO
FINANÇAS EMPRESARIAIS

Implicações do Risco Político no Investimento Direto
Investimento Direto Estrangeiro
captado: comparação entre países
desenvolvidos e em
desenvolvimento

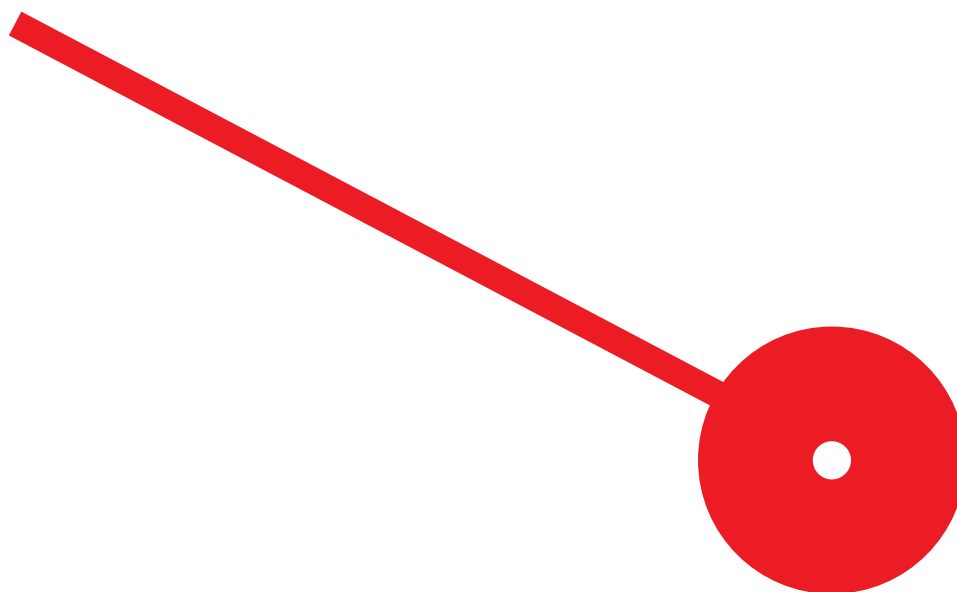
Marlene da Silva Pereira

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

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

Marlene da Silva Pereira . Implicações do Risco Político no Investimento Direto
Estrangeiro captado: comparação entre países desenvolvidos e em desenvolvimento .

10/2021



Agradecimentos

Queria expressar o meu especial agradecimento ao meu orientador, Professor Doutor Armando Silva, que me apoiou e guiou durante todo este processo tornando possível a elaboração desta dissertação.

À Professora Doutora Isabel Cristina Lopes por demonstrar sempre disponibilidade em ajudar com os seus conhecimentos económicos.

Aos meus pais, Fernanda e Abel, por serem o meu pilar todos os dias, por acreditarem sempre em mim em todos os momentos e por me ajudarem a tornar este objetivo possível. Sem eles todo o meu percurso teria sido impossível.

À minha melhor amiga, Bárbara, por estar comigo há muitos anos, por me ter acompanhado e apoiado em todas as fases da minha vida e por ter percorrido todos os obstáculos e ultrapassado todas as metas sempre ao meu lado.

Aos meus amigos, Rita e Gabriel, por darem o seu apoio incondicional.

E por último, às minhas amigas Márcia e Catarina por terem realizado este percurso comigo desde o primeiro dia, por me terem apoiado em todos os momentos bons e menos bons e por nunca me terem deixado desistir.

Obrigada!

Resumo:

Nas últimas décadas, a internacionalização dos mercados e o crescimento das relações económicas e comerciais, conduziram ao aumento do investimento internacional nomeadamente ao investimento direto estrangeiro. O IDE consiste, na sua essência, numa forma de investimento transfronteiriço - com o mínimo de 10% do capital da empresa em que se investe - realizado numa economia distinta da do investidor. Para além de riscos económicos e financeiros associados aos investimentos transfronteiriços, quer em países desenvolvidos quer em países em desenvolvimento, o risco político também tem impacto sobre as captações de IDE.

Desta forma, a presente dissertação tem como principal objetivo analisar o impacto do risco político e, concretamente, as implicações das 12 componentes aqui usadas na sua composição sobre a captação de IDE. Para isto, utilizou-se uma amostra de 88 países sendo 56 deles países em desenvolvimento e, os restantes, países desenvolvidos no período de tempo compreendido entre 1993 e 2017. Como forma de complementar a análise, pretende-se ainda comparar as diferenças do impacto do risco político e suas componentes sobre a captação de IDE entre países desenvolvidos e em desenvolvimento. Para o efeito procedeu-se à estimação de modelos de dados em painel, mais especificamente o Modelo *Fixed Effects* (FE) e Modelo *Random Effects* (RE).

Os resultados obtidos, de forma geral, sugerem que o risco político representa um impacto negativo na captação de investimento direto estrangeiro; quanto à hipótese de nos países em desenvolvimento os influxos de IDE são mais sensíveis ao risco político do que nos países desenvolvidos observa-se apenas parcialmente essa realidade, verificada sobretudo no período posterior a 2007 e em relação a alguns dos indicadores usados na medição do risco político.

Palavras chave: Investimento Direto Estrangeiro, Risco Político, Países em Desenvolvimento, Países Desenvolvidos

Abstract:

In the last decades, the internationalization of markets and the growth of economic and trade relations have led to an increase in international investment, specifically foreign direct investment. FDI is basically a form of cross-border investment - with a minimum investment of 10% of the capital of the company in which it is invested - made in a different economy from that of the investor. In addition to economic and financial risks associated with cross-border investments, both in developed and developing countries, political risk has an impact on FDI inflows.

Therefore, the main purpose of this dissertation is to analyse the impact of political risk, and consequently the impact of the 12 components that constitute it, on FDI inflows. For this purpose we used a sample of 88 countries, of which 56 are developing countries and the rest are developed countries, in the period between 1993 and 2017. As a way of completing the analysis, it also intends to compare the differences in the impact of political risk and its components on FDI inflows between developed and developing countries. For this purpose, we estimated panel data models, more specifically the Fixed Effects Model (FE) and the Random Effects Model (RE).

The results obtained, in general, suggest that political risk has a negative impact on the inflow of foreign direct investment; with reference to the hypothesis that in developing countries FDI inflows are more sensitive to political risk than in developed countries, this reality is only observed in part, especially in the period after 2007 and in relation to some of the indicators used to measure political risk.

Key words: Foreign Direct Investment, Political Risk, Developing Countries, Developed Countries

Índice geral

Capítulo - Introdução.....	1
Capítulo I – Revisão de Literatura e Hipóteses de Investigação.....	4
1.1 Investimento Direto Estrangeiro – conceitos e teorias.....	5
1.2 Principais riscos associados ao Investimento Direto Estrangeiro	8
1.2.1 Risco Financeiro	9
1.2.2 Risco Económico	10
1.2.3 Risco Político.....	11
1.2.4 Outros riscos	14
1.3 Relação entre o Investimento Direto Estrangeiro e o Risco Político	16
1.4 Hipóteses de Partida.....	21
Capítulo II – Dados e Metodologia de Investigação	24
2.1 Objetivos e descrição da amostra.....	25
2.2 Definição de Variáveis	25
2.2.1 Variável Dependente.....	25
2.2.2 Variáveis Independentes	26
2.2.3 Variáveis de Controlo	28
2.3 Metodologia Econométrica	30
Capítulo III – Estudo Empírico.....	34
3.1 Estatísticas Descritivas	35
3.2 Análise de Resultados	41
3.3 Análise de Robustez	50
Capítulo IV – Conclusão	56
Referências bibliográficas.....	60
Referências.....	61
Apêndices.....	68
Apêndice I – Lista de países utilizados no estudo	69
Anexos.....	70
Anexo I – Testes de escolha de modelo.....	71
.....	71
Anexo II – Testes de validação dos modelos.....	77

Índice de Figuras

Figura 1: Índice de Percepção de Corrupção.	40
---	----

Índice de Tabelas

Tabela 1: Tabela resumo do comportamento das variáveis do estudo de Hayakawa et al (2013)	18
Tabela 2: Quadro Resumo das variáveis a utilizar no estudo.	30
Tabela 3: Estatística descritiva das variáveis.	35
Tabela 4: Estatística descritiva das 12 subcomponentes do risco político discriminada por dummy.....	39
Tabela 5: Resultados do modelo de regressão curto da amostra total	41
Tabela 6: Resultados do modelo de regressão longo da amostra total	43
Tabela 7: Resultados de modelo de regressão curto dividido por subamostras	45
Tabela 8: Resultados de modelo de regressão longo dividido por subamostras	47
Tabela 9: Resumo de validação das hipóteses de partida.....	49
Tabela 10: Resultados dos modelos de regressão curtos para subamostras de pré e pós-crise 2007.....	51
Tabela 11: Resultados dos modelos de regressão longos para subamostras de pré e pós 2007	53
Tabela 12: Resumo de validação das hipóteses de partida da análise de robustez.....	55

Índice de Gráficos

Gráfico 1: Evolução anual dos influxos de IDE.....	36
Gráfico 2: Evolução anual do PIB per capita.	37
Gráfico 3: Evolução anual da taxa de inflação anual (médias anuais).	37
Gráfico 4: Evolução anual da população total (médias anuais).	38
Gráfico 5: Evolução anual da variável “risco político” (médias anuais).....	38
Gráfico 6: Média da componente de corrupção diferenciado por países desenvolvidos e países em desenvolvimento.	41

Lista de abreviaturas

EMN	Empresas Multinacionais
FE	<i>Fixed Effects</i>
ICRG	<i>International Country Risk Guide</i>
IDE	Investimento Direto Estrangeiro
MIGA	<i>Multilateral Investment Guarantee Agency</i>
OCDE	Organização de Cooperação e Desenvolvimento Económico
OLI	<i>Ownership, Location and Internalization</i>
OLS	<i>Ordinary Least Squares</i>
PIB	Produto Interno Bruto
RE	<i>Random Effects</i>
USD	Dólar dos EUA
UNCTAD	<i>United Nations Conference on Trade and Development</i>
WIR	<i>World Investment Report</i>

CAPÍTULO - INTRODUÇÃO

Ao longo das últimas décadas, o crescimento das relações económicas e comerciais e a crescente internacionalização conduziram as empresas e os próprios mercados a um espaço global. Desta forma, o investimento internacional, nomeadamente o investimento direto estrangeiro, tornou-se numa das particularidades mais importantes da economia global na atualidade. Segundo a OCDE (2016), o IDE consiste numa tipologia de investimento realizado por uma empresa residente num país, de forma a estabelecer uma relação direta e duradoura com uma empresa residente num país distinto do investidor direto.

Os influxos globais de IDE têm vindo a registar um crescimento significativo desde 1993, apresentando, contudo, vários sub-períodos de decréscimo, nomeadamente de 2000 a 2003 devido ao abrandamento da atividade industrial das principais economias e diminuição da atividade bolsista e também entre 2007 e 2009, devido à crise económico-financeira. Refira-se ainda que essa tendência média crescente registou uma inversão desde 2015 apresentando desde esse ano um decréscimo que foi acentuado, em 2020, devido à pandemia COVID-19. Em termos mais desagregados, os influxos de IDE em países desenvolvidos foram diminuindo ao longo dos últimos anos, enquanto que nos países em desenvolvimento estes influxos tem registado um crescimento moderado (World Investment Report, 2002;2019).

Devido ao crescimento e atratividade dos mercados internacionais, os investidores encontram-se dispostos a enfrentar riscos adicionais que não encontram no seu próprio país como por exemplo, económicos ou políticos. (Shen, et al., 2017). De acordo com Jiang, et al.(2019), de entre os riscos associados, o risco político é o que desempenha um papel fundamental no que diz respeito às decisões sobre a expansão internacional e o IDE . Apesar de ter um impacto significativo tanto em países desenvolvidos como em países em desenvolvimento, o risco político apresenta um maior impacto em países em desenvolvimento devido à maior instabilidade político e à baixa qualidade burocrática (Jiang, et al., 2019).

De forma a estudar e analisar o risco político de uma forma mais pormenorizada e completa, muitos estudos utilizam o *International Country Risk Guide* (ICRG)¹ que classifica o risco político através de 12 subcomponentes, sendo elas: estabilidade governamental; condições socioeconómicas; perfil de investimento; conflito interno;

¹ O *International Country Risk Guide* é fornecido pelo *Political Risk Services* (PRS) Group.

conflito externo; corrupção; militar na política; tensões religiosas; lei e ordem; tensões étnicas; responsabilidade democrática e qualidade burocrática. Para além de permitir analisar o risco político como um todo, permite analisar cada uma das componentes de forma individual para uma conclusão mais detalhada.

A presente dissertação tem como objetivo analisar as implicações do risco político - quer em geral, quer das várias componentes do mesmo - sobre a captação de IDE de 88 países, sendo 32 países desenvolvidos e 56 países em desenvolvimento, no período de 1993 até 2017. Para além disso, pretende-se comparar e analisar as diferenças do impacto do risco político sobre a captação de IDE entre países desenvolvidos e em desenvolvimento.

De forma a analisar o objetivo da dissertação, a metodologia econométrica utilizada centra-se em modelos de dados em painel uma vez que estes agregam tanto dados seccionais (*cross-section*) como temporais (*time-series*). Assim sendo, serão testados diversos modelos de regressão, nomeadamente o Modelo *Pooled Ordinary Least Squares* (*Pooled OLS*), o Modelo *Fixed Effects* (FE) e Modelo *Random Effects* (RE).

A dissertação encontra-se dividida em três capítulos principais: no primeiro capítulo são apresentados, através de revisão de literatura adequada, conceitos e teorias sobre o IDE, um breve enquadramento do risco político, bem como estudos sobre as relações existentes entre o IDE e o risco político. No segundo capítulo, são apresentados os objetivos da presente dissertação, a descrição tanto da amostra que serve de base para o estudo empírico como das variáveis do estudo e ainda é feita a apresentação do modelo econométrico utilizado. O terceiro capítulo inicia-se com as estatísticas descritivas das principais variáveis, seguido da apresentação dos resultados das estimações produzidas e por fim a interpretação dos respetivos resultados e avaliação das hipóteses de partida. Para além dos capítulos referenciados anteriormente, a dissertação irá terminar com as principais conclusões do presente estudo.

CAPÍTULO I – REVISÃO DE LITERATURA E HIPÓTESES DE INVESTIGAÇÃO

Tal como referido anteriormente, a presente dissertação irá debruçar-se na análise das implicações das várias componentes do risco político sobre a captação de IDE (Santos, 2017; Sousa, 2015; Pedroso, 2015; Moreira, 2020).

Assim sendo, numa primeira fase, este capítulo terá como principal foco introduzir conceitos fundamentais – tais como IDE e risco político – que servirão de base para esta dissertação. De seguida, será apresentada a literatura mais relevante relativa às diversas relações entre as componentes do risco político e o IDE.

1.1 Investimento Direto Estrangeiro – conceitos e teorias

O Investimento Direto Estrangeiro (IDE) é parte integrante para o desenvolvimento e crescimento de uma economia. Em qualquer país, podem ocorrer alterações na economia, principalmente na política económica, que podem induzir de forma positiva ou negativa a captação de IDE.

O IDE é definido como uma forma de investimento transfronteiriço em que tanto um residente como uma empresa com sede num país, adquirem e possuem a propriedade de bens noutro país de forma a controlar a produção, a distribuição e um conjunto de outras atividades desenvolvidas (Oatley, 2012 e Mossa, 2002). Para completar esta definição, refira-se Kerner (2014) que afirma que a fonte de capital envolvida no investimento deve ser estrangeira.

Segundo a OCDE (2016, p.76), o IDE é “uma tipologia de investimento que reflete a finalidade de estabelecer uma ligação direta, duradoura e estável entre uma empresa residente numa economia por uma empresa residente numa economia e mercado distinto da do investidor direto”. O IDE torna-se essencial não só para a fomentar a globalização como (fundamental) para a transferência de *know-how*, tecnologia, técnicas de gestão, liderança, capital financeiro e ainda o acesso a mercado externo (Pedroso, 2015).

De acordo com o Fundo Monetário Internacional (1998), o IDE consiste num tipo de investimento realizado numa empresa com interesse a longo prazo, empresa essa cuja sua exploração não ocorra no mesmo país do investidor, e com objetivo de influenciar a empresa a seu nível financeiro. A OCDE (1987) estabelece ainda que um investimento estrangeiro apenas pode ser considerado direto caso se invista pelo menos 10% do capital da empresa em que se investe, de forma a garantir interferência nas tomadas de decisão.

As empresas realizam investimentos internacionais como forma de alcançar e servir novos mercados, mas também para economizar os seus recursos produtivos (Protsenko, 2004). Neste sentido, é fundamental referir diversas tipologias distintas de IDE.

Por um lado, existe a distinção entre o IDE vertical e horizontal. O IDE vertical corresponde às empresas que fragmentam o seu processo de produção por diferentes países, de forma a localizar cada uma das fases de produção no país em que tal fase tenha um menor custo associado e maior rentabilidade. Este tipo de IDE pode ser mais recorrente em países com barreiras comerciais mais baixas, pois estas barreiras têm tendência a aumentar os custos de transação dos produtos e serviços das empresas (Aizenman & Marion, 2004; Hayakawa, Kimura & Lee, 2013 e Santos, 2017). Já o IDE horizontal corresponde ao fabrico do mesmo produto ou serviço em vários países, ou seja, a empresa duplica a atividade que exerce no seu mercado local, mas em diferentes países como forma de fornecer o mercado local e diminuir custos de exportações. Segundo Sousa (2015), esta tipologia de IDE centra-se na procura de mercado sendo mais recorrente em países com barreiras comerciais mais elevadas que protegem a produção do investidor estrangeiro contra as importações de concorrentes (Santos, 2017 e Hayakawa et al., 2013).

Por outro lado, é importante distinguir investimentos *greenfield* e investimentos *brownfield*. Os investimentos *greenfield*, também conhecido como investimentos de raiz, consiste na criação de uma nova filial num país de acolhimento através de uma empresa com sede num país distinto, podendo este tipo de investimento incluir instalações de produção (instalações fabris) e escritórios (Barkema & Vermeulen, 1998; Corporate Finance Institute, 2021). Dado que através deste modo de IDE a empresa inicia a sua atividade de raiz, a mesma pode optar por investir num local que vá ao encontro das suas necessidades e acabar por implementar-se na cultura empresarial desse mesmo local (Barkema & Vermeulen, 1998). Em contrapartida, os investimentos *brownfield* são definidos como investimentos por meio de fusão, aquisição ou até arrendamento de uma instalação ou empresa previamente existente no país de acolhimento do investimento em causa (Barkema & Vermeulen, 1998). Este tipo de IDE para além de facilitar o acesso a um novo mercado, gera uma elevada poupança de recursos que através de um investimento *greenfield* não obtém.

Hymer (1960) e Kindleberger (1971), dois dos principais autores defensores da teoria baseada nas imperfeições do mercado, defendem que a principal motivação para uma

empresa se internacionalizar prende-se com o facto de que a mesma possua vantagens específicas que as empresas locais não tenham permitindo assim às empresas investir em mercados desconhecidos e imperfeitos de forma mais eficiente. Dessa forma, é fundamental uma empresa identificar as suas vantagens específicas. Apesar de deter de um conhecimento escasso das condições locais de investimento, Hymer (1960) procura explicar de que forma uma empresa multinacional consegue competir num mercado local. De acordo com este autor, quando uma empresa se estabelece num novo mercado que não o seu original tem a ela associada uma desvantagem, nomeadamente: os custos que a empresa tem em se enquadrar num novo mercado. Desta forma, para superar tal desvantagem a empresa deve possuir determinadas vantagens comparativas face à sua concorrência e que possam replicar noutros mercados. Segundo Caves (1971) as vantagens específicas das empresas multinacionais com maior relevância são as competências de gestão, a marca, as tecnologias patenteadas e as economias de escala.

De forma a complementar a teoria anterior, Hood e Young (1979) argumentam que para além de vantagens específicas, a empresa necessitará de vantagens de localização para se instalar noutro mercado, surgindo assim a teoria baseada nas vantagens de localização. Estes dois autores consideram essencial ter em conta 4 fatores: o custo dos *inputs*; o mercado em que se vai investir; as barreiras comerciais e por último, e não menos importante, as políticas governamentais.

Através de Buckley e Casson (1976) surgiu a teoria da internalização. Esta teoria assenta na ideia central de que as empresas necessitam de internalizar operações que em mercado livre são realizadas de forma mais ineficiente ou mais dispendiosa. De acordo com esta teoria, as empresas estão perante um processo de internacionalização quando a internalização das operações for realizada além-fronteiras. A transferência de *know-how* e a transação de produtos intermédios são consideradas por Buckley e Casson (1976) duas áreas significativas de internalização. No que diz respeito à primeira, existe um conjunto de vantagens associadas a ela, como por exemplo: descoberta de novos produtos, a possibilidade de produtos em função da necessidade de produção existente e técnicas de gestão e marketing. Por outro lado, a transação de produtos intermédios tem a ela uma vantagem associada, vantagem essa que permite controlar os preços e através disso explorar de forma eficiente o mercado e garantir o fornecimento eficaz dos *inputs* necessários. Neste contexto, a teoria da internalização assenta em dois princípios fundamentais (Santos, 2014):

1. As operações da empresa serão internalizadas sempre que os custos de transação sejam superiores aos que derivam da sua integração organizativa:
2. A empresa cresce internalizando mercados sempre que os benefícios da internalização compensem os custos.

Para além das teorias mencionadas, também é necessário enfatizar a Teoria Eclética, mais conhecida como Paradigma *OLI* (*ownership, location and internalization*), de Dunning (1980;2000). Esta teoria refere que uma empresa deverá realizar um investimento - estrangeiro - se estiver em simultâneo na presença de três vantagens fundamentais: propriedade, localização e internalização. Assim, é possível afirmar que para um IDE de sucesso, a empresa deverá possuir vantagens específicas em relação à sua concorrência, como por exemplo, tecnologias inovadoras ou competências de governação. Para completar estas vantagens, a localização do investimento é igualmente importante, na medida em que, as condições de atratividade - recursos naturais, condições sociopolíticas, incentivos ao investimento, infraestruturas - de outra região ou país podem proporcionar uma mais-valia para a empresa em relação ao seu país de origem. Por último, através da internalização a empresa aprofunda a criação e exploração das suas principais competências e adquire facilidade na produção de bens e serviços, devido à integração de intermediários que evitam custos, tanto ligados a negociações como a transações (Sousa, 2015).

1.2 Principais riscos associados ao Investimento Direto Estrangeiro

Quando um investidor realiza um investimento além-fronteiras enfrenta riscos adicionais que não encontraria no mercado doméstico (Shen, et al., 2017). Essa presença em mercados internacionais implica a sujeição a um certo grau de incerteza relativamente às oscilações de determinadas variáveis de natureza macro e microeconómicas, políticas, entre outras. Esta incerteza apenas se traduz em risco quando existe uma probabilidade de ocorrência de prejuízos ou perdas quando o investidor está exposto a essas oscilações (Pacheco, et al., 2017). De forma complementar, Vilariño (2001) define o risco como uma situação de perdas potenciais superiores ao resultado esperado supondo que o risco não implica simplesmente a obtenção de perdas, mas que estas excedem a perda esperada. Segundo Barki, Rivard, e Talbot (1993) e Kumamoto e Henley (1996), a definição de risco tem a si subjacente dois pontos: a probabilidade que está associada a um

acontecimento indesejável e as consequências – negativas - da ocorrência do evento que, geralmente, são de ordem financeira.

De entre os diversos riscos existentes, é possível referir que um dos principais riscos associado a um IDE é o risco de país que consiste num indicador que tem como objetivo medir e qualificar a instabilidade de um país analisando a sua vertente política, financeira e económica. Mody e Srinivasan (1998) definem o risco de país como uma medida de incerteza económica, política e social no país anfitrião. De acordo com Madura (2018), as empresas multinacionais (EMN) analisam rigorosamente o risco de país de forma a apurar a exposição face ao risco, sobre atuais investimentos estrangeiros e sobre novos investimentos diretos estrangeiros. Para além disto, refere ainda que é fundamental os gestores financeiros compreenderem como medir o risco e incorporá-lo na análise orçamental, de forma a tomar decisões de investimento que maximizem o valor da empresa (Madura, 2018).

Torna-se então necessário pensar que existem diferentes estudos e diferentes formas de avaliar o risco de país. De acordo com o *International Country Risk Guide (ICRG)*², o risco de país é composto por três componentes: o risco financeiro, o risco económico e o risco político. Por outro lado, Madura (2018) e Pertiwi, Ratnawati e Aisjah (2020) referem apenas o risco financeiro e o risco político como variáveis do risco de país. Também Mossa (2002), Rodríguez (2012) e Ramcharran (1999), referem, nos seus estudos, que existem duas variáveis de mensuração do risco de país, nomeadamente o risco político e risco económico. De acordo com estes estudos, é possível verificar que existe apenas um risco que prevalece em vários estudos: o risco político.

1.2.1 Risco Financeiro

Quando se realiza um investimento é necessário avaliar o risco no qual se está a incorrer. De tal forma, as características financeiras devem ter um fator de destaque a ser consideradas na avaliação do risco.

O risco financeiro consiste na incerteza intrínseca à projeção da rentabilidade dos capitais próprios por utilização de financiamento alheio. Desta forma, quanto maior a proporção de capitais alheios na estrutura de capital, maior será o risco financeiro

² Fornecido pelo *Political Risk Services (PRS) Group*. É de realçar que desde 1984 o PRS Group providenciou informação sobre 12 indicadores de risco que abordam tanto o risco político como várias componentes das instituições políticas (Howell, 2011).

(Oliveira, 2014). Suárez (1976) afirma que o risco financeiro surge numa empresa ou economia quando esta contrai dívida, sobretudo quando são de médio e longo prazo, que se deve fundamentalmente à instabilidade do resultado após a função financeira. Para complementar, Pinho, Valente, Madaleno e Vieira (2011) referem que o risco financeiro está relacionado com perdas derivadas de alterações nos mercados financeiros, principalmente alterações em taxas de juro e taxas de câmbio, que afetam os ativos e passivos da empresa. A utilização do risco financeiro como medida de avaliação tem como objetivo avaliar a capacidade que uma empresa ou economia possui em pagar as suas obrigações (Hayakawa et al., 2013).

De forma a proceder à avaliação deste risco, são necessárias diversas componentes financeiras. Para avaliar o impacto do risco financeiro no IDE, Hayakawa et al. (2013) examinam as seguintes componentes de risco financeiro no seu estudo: dívida externa em percentagem do PIB; o serviço da dívida externa em percentagem das exportações de bens e serviços; a balança corrente em percentagem das exportações de bens e serviços; a liquidez internacional líquida em termos de meses de cobertura das importações; a taxa de inflação; o saldo orçamental em percentagem do PIB; balança corrente em percentagem do PIB e estabilidade da taxa de câmbio. Por outro lado, Madura (2018) valoriza a importância das características financeiras, acrescentando que a característica com maior destaque é o estado atual e potencial da economia de um país. Qualquer empresa multinacional que exporte para um determinado país ou que desenvolva uma filial, preocupa-se com a procura que os seus produtos e/ou serviços terão nesse país que é influenciada pela economia do país (Madura, 2018).

1.2.2 Risco Económico

As variáveis económicas e o risco associado a elas são um alvo de preocupação aquando da realização de um negócio internacional, nomeadamente um IDE. Desta forma, torna-se importante avaliar os pontos positivos e negativos da economia de um país que vai acolher tal IDE.

O risco económico, conhecido igualmente como risco empresarial ou de mercado, é proveniente de circunstâncias que afetam diretamente o resultado da exploração da empresa e em que dessa forma se torna difícil estabilizar esse resultado (Suárez, 1976). Segundo Meldrum (2002) o risco económico consiste numa mudança (significativa) quer na estrutura económica quer na taxa de crescimento, que irá alterar o retorno esperado de

um determinado investimento. Este risco pode surgir de duas formas distintas: através de mudanças desfavoráveis nos principais objetivos da política económica ou através de uma mudança na vantagem comparativa de um país. Para complementar, Hayakawa et al. (2013) referem que a avaliação do risco económico tem como principal objetivo aferir os pontos fortes e fracos económicos de um país. Como tal, os autores determinam que em situações em que os pontos fortes sejam superiores aos fracos, o risco económico é baixo; sempre que a situação é contrária à referida, existe um elevado risco económico.

Tal como no risco financeiro, são necessárias diversas componentes económicas para proceder a avaliação do risco económico. De forma a avaliar o impacto do risco económico no IDE, Ramcharran (1999), examina as seguintes componentes: a taxa de inflação, o défice orçamental, a balança de pagamentos, o crescimento económico e o sistema das taxas de câmbio. Por outro lado, Hayakawa et al. (2013) apesar de inicialmente incorporarem cinco componentes no risco económico (saldo orçamental em percentagem do PIB, conta corrente em percentagem do PIB, taxa de inflação anual, PIB per capita e crescimento do PIB), consideram que três dessas componentes são subcomponentes do risco financeiro examinando dessa forma apenas duas componentes: o PIB per capita e o crescimento do PIB. Pertiwi, Ratnawati e Aisjah (2020), utilizam as taxas de juro, as taxas de câmbio e a inflação de forma a avaliar as condições económicas. Para além destes autores, Meldrum (2002) afirma que para a medir o risco económico são utilizadas medidas de política fiscal e monetária, tal como, dimensão e composição da despesa pública, política fiscal, situação da dívida pública e política monetária e maturidade financeira.

1.2.3 Risco Político

Tal como referido anteriormente, o risco político é a variável de mensuração de risco país que prevalece ao longo de diversos estudos e dessa forma é o principal risco a ter em conta quando se realiza um investimento estrangeiro.

O risco político corresponde ao risco que os retornos esperados do investimento podem sofrer tanto com alterações no controlo governamental de um país, como através de acontecimentos políticos, tal como exemplo, a baixa qualidade institucional, a instabilidade política e as mudanças políticas. (Hayakawa et al., 2013; Ramamurti & Doh 2004; Jiang et al., 2019; Bekaert et al., 2016). Alguns indicadores de instabilidade política podem incluir o nível de violência política, número de prisioneiros políticos, conflitos

com estados vizinhos, frequência com que acontece a mudança de um governo e a ocorrência de fuga de capitais (Ramcharran, 1999). De forma a complementar a definição anterior, Meldrum (2000) refere que para além de alterações no controlo governamental, o risco político advém de mudanças significativas nas instituições políticas, quer no tecido social quer em outro fator que não económico, abrangendo a possibilidade de conflitos interno ou externo, risco de expropriação e uma análise da política tradicional.

Segundo a *Multilateral Investment Guarantee Agency* (2011, p.21), também conhecida por MIGA³, o risco político consiste na “probabilidade de perturbação das operações das empresas por forças e acontecimentos políticos, quer ocorram nos países anfitriões, quer resultem de mudanças no contexto internacional”. Em países anfitriões de investimento, este risco é determinado por incertezas em ações tanto do governo como das instituições políticas, mas também em grupos minoritários.

O risco político, apesar de ter um impacto significativo tanto em países desenvolvidos como em países em desenvolvimento, é particularmente acentuado em países em desenvolvimento devido, essencialmente, ao ambiente político instável e a uma baixa qualidade burocrática. Consequentemente, os investidores estrangeiros incorrem em despesas adicionais e ao mesmo tempo podem ver os seus rendimentos reduzidos, devido à expropriação e aumento de impostos (Jiang et al., 2019; Ramamurti & Doh, 2004; Bekaert et al., 2016).

No que diz respeito aos indicadores de risco político, existem poucos estudos que aplicam a totalidade da vasta gama de indicadores para avaliar a relação entre o IDE e o risco político (Hayakawa et al., 2013; Jiang et al., 2019; Busse & Hefeker, 2007; Osabutey & Okoro, 2015). Estes estudos em específico utilizam informações do *International Country Risk Guide* (ICRG) fornecido pelo *Political Risk Services* (PRS) Group. Esses indicadores são definidos da seguinte forma: estabilidade governamental; condições socioeconómicas; perfil de investimento; conflito interno; conflito externo; corrupção; militares na política; tensões religiosas; lei e ordem; tensões étnicas; responsabilidade democrática e qualidade burocrática.

³ A MIGA, criada em 1988, faz parte do *World Bank Group*. A sua principal missão consiste em “promover o investimento direto estrangeiro (IDE) em países em desenvolvimento para apoiar o crescimento económico, reduzir a pobreza e melhorar a vida das pessoas” (p.1) (MIGA, 2011).

De entre os estudos realizados, são poucos que incorporam mais do que três das doze componentes de risco político acima referidas, sendo tanto a corrupção como a responsabilidade democrática os indicadores mais estudados (Egger & Winner, 2005; Hines, 1995; Wei, 2000; Mathur & Singh, 2013; Iloie, 2015). Desta forma, e sendo a corrupção das componentes mais estudadas, torna-se importante aprofundar a mesma.

A corrupção tem sido alvo de um elevado destaque na sociedade moderna e democrática, dado que para além de moralmente incorreto, consiste também num fator de mau funcionamento do país. Tanto a *Transparency International* (2021) como Mathur e Singh (2013) definem a corrupção como o abuso de um cargo ou poder confiado para proveito privado ou utilização do cargo para fins não oficiais. O ato de corrupção é considerado éticamente incorreto quer por parte da pessoa/insituição que realiza o ato de corrupção – corruptor - quer por parte de quem aceita compensações ou benefícios em detrimento da realização de atos não oficiais - corrompido (Guha, Rahim, Panigrahi, & Ngo, 2020).

Por norma, a corrupção está associada ao setor público, sendo que a mesma não ocorre apenas neste setor. Assim sendo, é necessário identificar dois tipos de corrupção: pública e organizacional. A corrupção pública, e tal como a palavra nos indica, consiste no abuso de um cargo ou poder público para obtenção de um ganho pessoal. Por outro lado, a corrupção organizacional consiste numa violação das leis e regras de uma determinada organização, de forma consciente, para proveito pessoal (Godinez & Liu, 2016). Dado que o setor privado deveria ser regulado pelo setor público, Godinez e Liu (2016) afirmam que se a corrupção no setor público for elevada, tal também acontecerá no setor privado.

Deste modo, a corrupção é considerada uma grande ameaça ao investimento estrangeiro, essencialmente por distorcer o ambiente económico-financeiro, criar uma ineficiência do governo e das empresas, e por último criar um ambiente político instável (Howell, 2011). As formas de manifestação mais comuns de corrupção em negócios internacionais incluem: suborno - aceitar compensações monetárias ou outros benefícios de forma a influenciar determinadas decisões - , extorsão - uso indevido de força, por norma violência ou intimidações, de forma a obter algo em troca - e ainda desvio de fundos (Guha et al., 2020; Primorac & Smoljić, 2011). Mais especificamente, a corrupção financeira é a que está mais diretamente relacionada com investimento estrangeiro podendo em alguns casos dificultar a eficácia do investimento e, em situações extremas,

conduzir a um desinvestimento. Por norma, e segundo o *International Country Risk Guide*, tal corrupção ocorre através de subornos relacionados com “licenças de importações e exportações, controlos cambiais, avaliações fiscais, proteção policial ou empréstimos” (Howell, 2011).

Quando se fala em corrupção, existem dois aspectos importantes que devem ser tidos em conta: omnipresença e a arbitrariedade. No que respeita à omnipresença, esta consiste na probabilidade que uma empresa tem em se deparar com a corrupção durante a sua atividade num determinado país, avaliando a inevitabilidade de corrupção que poderá ser encontrada. Por outro lado, a arbitrariedade é a incerteza da corrupção praticada num país. Esta ambiguidade ocorre devido à falta de legislação devidamente estabelecida e mesmo que exista uma lei devidamente estabelecida, as mesmas são interpretadas como instáveis e fáceis de contornar, especialmente através de uma recompensa monetária (Guha et al., 2020).

Como forma de a combater, é essencial centrar na transparência de informação. É considerado um direito humano procurar e receber todo o tipo de informação, mas para além de essa informação estar disponível, é imprescindível que seja de fácil acesso e de compreensão de todos os utilizadores da mesma, podendo assim aumentar a confiança dos cidadãos e das instituições (Transparency International, 2021). Para além da transparência, a *Transparency International* (2021) também considera essencial a promoção da responsabilidade e integridade em todos os níveis e setores da sociedade como forma de acabar com a corrupção.

1.2.4 Outros riscos

Por norma, as categorias de riscos - associadas ao IDE - mais estudadas dizem respeito aos riscos mencionados anteriormente - financeiro, económico e político. Porém, existem outras categorias de riscos analisadas em diversos estudos, como por exemplo, o risco de transferência, risco de taxa de câmbio, risco localização, risco soberano e risco de crédito (Meldrum, 2000; Rodríguez, 2012).

O risco de transferência consiste numa tipologia de risco resultante de restrições de movimentos de capitais por parte de um governo estrangeiro podendo assim dificultar a repatriação de lucros, dividendos ou capital (Meldrum, 2000). Apesar de a quantificação do risco ser difícil, Meldrum (2000) refere quatro medidas de risco de transferência, sendo elas “o rácio entre os pagamentos da dívida à exportação ou à exportação mais o IDE

líquido, o montante e a estrutura da dívida externa em relação ao rendimento, as reservas de moeda estrangeira divididas por várias categorias de importação e medidas relacionadas com o estado da conta corrente” (p.34).

Por outro lado, o risco de taxa de câmbio consiste numa consequência natural de empresas com operações internacionais em que ocorre um movimento inesperado, quer de subida ou descida, na taxa de câmbio causando ganhos ou perdas para o investidor (Meldrum, 2000; Rodríguez, 2012; Madura, 2018). Como sustenta Madura (2018), para além de poder afetar os fluxos de caixa da empresa, as movimentações inesperadas da taxa de câmbio podem também afetar o desempenho e valor da empresa. O risco de taxa de câmbio a curto prazo, fundamentalmente influenciado por fatores económicos, pode ser eliminado com facilidade através de diversos mecanismos de cobertura e contratos de futuros (Meldrum, 2000). Por outro lado, para o risco de taxa de câmbio a longo prazo, os mecanismos não são tão eficientes afetando assim o investidor na medida em que diminui tanto os lucros como os dividendos e o capital (Rodríguez, 2012).

Entretanto, o risco soberano, assente em operações com uma entidade soberana, constitui na probabilidade de a mesma não cumprir as suas obrigações, quer no reembolso de dívida quer em pagamento de juros, estabelecidas num contrato (Rodríguez, 2012; Jiao & Li, 2018). Existem diversos mecanismos que possibilitam avaliar a disponibilidade existente de um Estado para fazer face às suas obrigações, através da avaliação do historial de reembolsos de dívida ou pagamentos de juros e um estudo do reescalonamento da dívida de consórcios privados ou instituições internacionais (Meldrum, 2000). Meldrum (2000) afirma que este risco pode estar relacionado quer com o risco de transferência, quer com o risco político. No primeiro, devido ao desenvolvimento negativo da balança de pagamentos, a entidade soberana pode efetivamente ficar sem divisas para fazer face às suas obrigações. Por outro lado, com base em razões políticas, a entidade soberana pode resolver em não honrar os seus contratos e compromissos.

De acordo com o Banco de Portugal (2007, p.17), o risco de crédito consiste na “probabilidade de ocorrência de impactos negativos nos resultados ou no capital, devido à incapacidade de uma contraparte cumprir os seus compromissos financeiros perante a instituição, incluindo possíveis restrições à transferência de pagamentos do exterior”.

Considerado o principal risco bancário e com uma difícil quantificação, o risco de crédito, como sustenta Vilariño (2001), centra-se na possibilidade de incorrer numa perda

devido ao incumprimento de uma parte contratual em relação às suas obrigações. Este incumprimento tem algumas causas associadas, como por exemplo: problemas de liquidez, perdas contínuas e até mesmo falência quando se refere a empresas ou diminuição de rendimentos quando se refere a particulares – famílias - e ainda, simplesmente uma falta de vontade de pagar as suas obrigações (Vilariño, 2001; Rodríguez, 2012).

Por último, mas não menos importante, o risco de localização. Este risco, também conhecido por risco de vizinhança ou efeito contágio, consiste no risco de que o investimento realizado em um determinado país possa ser prejudicado devido a problemas das regiões vizinhas - que podem alastrar ao país do investimento em causa (Meldrum, 2000). De forma a definir o risco de localização, Meldrum (2000) refere ser crucial ter em atenção determinados fatores: “parceiros comerciais, alianças comerciais internacionais, dimensão, fronteiras e distância de países ou regiões económica ou politicamente importantes” (p.35). A principal forma de reduzir este risco consiste em investigar e analisar o local em questão e toda a região envolvente de forma a perceber quais os riscos que poderão surgir.

1.3 Relação entre o Investimento Direto Estrangeiro e o Risco Político

Através de diversos estudos sobre a relação entre o Risco Político e o IDE, foi possível concluir que um elevado nível de risco político, em média, desincentiva o IDE. (Busse & Hefeker, 2007; Hayakawa et al., 2013; Jiang et al., 2019; Ramcharran, 1999; Osabutey & Okoro, 2015; Bekaert et al., 2016; Ramamurti & Doh, 2004). No entanto, apenas quatro estudos examinam as 12 componentes do risco político do *International Country Risk Guide* na sua plenitude (Busse & Hefeker, 2007; Hayakawa et al., 2013; Jiang et al., 2019; Osabutey & Okoro, 2015). Importa salientar que, dos estudos referidos, se evidenciam tanto relações positivas como negativas no que diz respeito às componentes de risco político havendo ainda componentes sem qualquer significância estatística.

Busse e Hefeker (2007) estudam a relação entre o risco político, as instituições e os fluxos de IDE de 83 países em desenvolvimento no período de 1984 a 2003, utilizando duas bases de dados distintas – *International Country Risk Guide* para o risco político e a UNCTAD para o IDE. Através de diferentes métodos econométricos, tais como modelo de regressão com Efeitos Fixos e o Método Generalizado dos Momentos, foi possível

concluir que 7 de entre as 12 componentes estudadas do risco político - a estabilidade governamental, a lei e ordem, a qualidade burocrática, o perfil de investimento, os conflitos interno e externo, as tensões étnicas e a responsabilidade democrática – tem efeitos “positivos” e estatisticamente significativos para o influxo de IDE sendo que uma redução do risco político gera, em média, um aumento de IDE captado. Importa referir que na forma de análise do risco político, um aumento no valor dos indicadores - quer geral quer nas suas 12 componentes - significa uma redução do risco e conseqüentemente um aumento potencial do IDE. Observa-se que, em regra, um elevado nível de risco político - i.e., baixo valor no indicador de risco político - reduz os influxos de IDE. Para além disso, os autores concluem que o risco político e indicadores institucionais são as mais importantes a ter em conta quando uma empresa se confronta com a decisão de realizar um IDE num país em desenvolvimento.

Hayakawa et al. (2013) estudam as implicações do risco país, nomeadamente risco político e risco financeiro, sobre os influxos de IDE de 89 países, dos quais 56 são países em desenvolvimento, num período temporal de 1985 a 2007 utilizando dados do *International Country Risk Guide* e da UNCTAD. Para além deste estudo analisar os efeitos do nível de risco político e risco financeiro, analisa também os impactos subjacentes quando ocorre uma alteração ao longo do tempo nos níveis de risco político e financeiro. Por meio da utilização do Método Generalizado dos Momentos, os resultados demonstram que não só o nível inicial como a alteração de risco político está negativamente associado ao influxo de IDE, ou seja, uma diminuição do indicador de risco político - i.e. aumento do risco político - diminui a captação de IDE, *ceteris paribus*. Quando analisada toda a amostra, as condições socioeconómicas, conflitos externos (analisando tanto o seu nível inicial como a sua mudança ao longo do tempo) e lei e ordem (apenas na mudança ao longo do tempo) estão significativa e positivamente relacionadas com o IDE, isto é, um aumento de um ponto do risco político traduz-se efetivamente numa diminuição do risco, aumentando assim os influxos de IDE.

Por outro lado, quando analisado apenas os países em desenvolvimento, o nível inicial e uma mudança ao longo do tempo da corrupção, conflito interno e externo, militares na política, qualidade burocrática e tensão étnica apresentam uma relação significativa e positiva com os influxos de IDE. Hayakawa et al. (2013) completam ainda o seu estudo concluindo que as componentes de conflito interno e militares na política, quer a sua mudança ao longo do tempo como o seu nível inicial, apresentam apenas significância nos países em desenvolvimento. Para além destas duas, o nível inicial da qualidade burocrática e a mudança da tensão étnica apresentam uma relação positiva e significativa com o IDE.

Tabela 1: Tabela resumo do comportamento das variáveis do estudo de Hayakawa et al (2013)

Componente de Risco Político		Amostra Total		Países em desenvolvimento	
		Mudança	Nível inicial	Mudança	Nível inicial
Estabilidade Governamental	ESTGOV		+		
Condições Socioeconómicas	CONSOC	+	+		
Perfil de Investimento	PERINV				
Conflitos Internos	CONINT			+	+
Conflitos Externos	CONEXT	+	+	+	+
Corrupção	CORRUP	-	-	+	+
Militares na Política	MILPOL			+	+
Tensões Religiosas	TENREL		+		
Lei e Ordem	LEIORD		+		
Tensão Étnica	TENETN				+
Responsabilidade Democrática	RESDEM		-		-
Qualidade Burocrática	QUABUR			+	

Legenda: “+” corresponde a coeficiente positivo e significativo (aumento do valor da componente significa uma redução do risco político) e “-“ corresponde a coeficiente negativo e significativo (diminuição do valor da componente significa um aumento do risco político)

Fonte: Elaboração própria

No que toca ao risco financeiro, Hayakawa et al. (2013) concluíram que uma redução do mesmo não contribui para um maior influxo de IDE; pelo contrário, o aumento dos níveis de risco financeiro - tanto ao nível inicial como a mudança ao longo do tempo - tendem a diminuir a captação de IDE, contrariamente ao que acontecia com o risco político. A inesperada relação direta entre o nível de risco financeiro e a captação de IDE - isto é, o efeito positivo entre o IDE captado quando aumenta o nível de risco financeiro - deve-se essencialmente à forte relação entre o risco financeiro dos países anfitriões e as vendas de fusões e aquisições - F&A ou investimento *brownfield* - ocorrendo casos de IDE do tipo *fire-sale* durante um período de crise financeira (Byun, Lee, & Park, 2012). Segundo Byun, Lee e Park (2012), durante períodos de crise financeira e consequente

aumento do risco financeiro, as empresas são vendidas a um preço mais baixo devido a depreciação cambial e descida do valor da empresa, originando uma tendência de maiores vendas de F&A. Por outro lado, quando analisados apenas os países em desenvolvimento é possível verificar que um aumento, quer a nível inicial como de mudança ao longo do tempo, da taxa de inflação anual tende a aumentar a captação de IDE.

Osabutey e Okoro (2015) abordam o impacto do risco político no influxo de IDE na África Subsariana entre 2002 e 2011. Tal como os outros estudos anteriormente apresentados, utilizam as 12 componentes de risco político do *International Country Risk Guide*. Os resultados do estudo demonstram que o risco político apresenta uma influência significativa na captação de IDE, em economias em desenvolvimento, particularmente na África Subsariana. Este estudo conclui que apesar do risco político ser elevado nesta região, uma redução do mesmo induz num incremento do IDE. Quando analisado de forma mais detalhada os efeitos das diferentes componentes de risco político, apenas uma redução dos 4 itens: corrupção, lei e ordem, responsabilidade democrática e perfil de investimento tem uma influência significativamente mais elevada na captação de IDE do que as restantes 8 componentes de risco político.

Por outro lado, o IDE em infraestruturas é especialmente sensível ao risco político e devido à escassez de estudos relativamente a essa temática, Jiang et al. (2019) estudam o impacto do risco político tanto no IDE como no IDE em infraestruturas de 90 países em desenvolvimento de 2006 até 2015. Através dos resultados obtidos com o Método Generalizado dos Momentos, foi possível concluir que o IDE em infraestruturas tem uma maior sensibilidade ao risco político do que o IDE em geral. Tal sensibilidade extra decorre, essencialmente, de o IDE em infraestruturas ser caracterizado por investimentos de capital elevados, uma maior sensibilidade à intervenção governamental e períodos longos de retorno dos investimentos realizados. Quando as componentes de risco político são analisadas individualmente, os autores não encontram qualquer tipo de efeito na relação entre o IDE ou o IDE em infraestruturas e o item “militares na política” ou em “tensão étnica”. No que diz respeito aos conflitos interno e externo, estabilidade governamental, condições socioeconómicas e lei e ordem, estas componentes estão todas negativamente relacionadas quer com o IDE quer com o IDE em infraestruturas. O perfil de investimento e as tensões religiosas apenas apresentam relação negativa com o IDE em infraestruturas, enquanto a responsabilidade democrática e qualidade burocrática apresentam efeito negativo apenas no IDE. No que toca especificamente à corrupção, a

mesma tem um efeito negativo no IDE em infraestruturas dado que este tipo de investimentos exige mais custos de investimento e um retorno de investimento mais longo. Por outro lado, apresenta um efeito positivo no IDE geral, sendo que este tipo de investimento pode oferecer aos investidores formas de se abrirem a um novo mercado e criar mais negócio.

Relação da Corrupção com Investimento Direto Estrangeiro

No que toca especificamente à corrupção, a relação individual entre esta componente e o influxo de IDE não é consensual. Por um lado, existem estudos que demonstram uma relação positiva, em que a existência de corrupção favorece os influxos de IDE. Este efeito positivo tem sido demonstrado por diversos estudos que afirmam que a corrupção permite aos investidores, através de diversos mecanismos, instalar-se num novo mercado, obter mais negócio e mesmo obtenção de ganhos, principalmente a curto prazo (Jiang *et al.*, 2019; Egger & Winner, 2005; Hines, 1995).

A corrupção pode ser considerada um fator positivo de absorção, dado que através desta é possível enfraquecer a aplicabilidade de regulamentos laborais, ambientais e questões burocráticas. Consequentemente, as empresas que realizam investimentos diretos estrangeiros podem utilizar a corrupção como forma de contornar a má governação do país anfitrião suavizando as suas atividades e criando vantagens em relação aos seus concorrentes (Okada & Samreth, 2014). Como sustentam Belgibayeva e Plekhanov (2019) a corrupção enfraquece distorções geradas pela existência de más políticas e elevadas burocracias criando resultados positivos em ambientes mais desfavorecidos.

Por outro lado, diversos estudos concluem que a existência de corrupção constitui um colossal obstáculo para os influxos de IDE. Nesse caso é possível concluir que quanto maior for o nível de corrupção num país, menor será o fluxo captado de IDE. (Busse & Hefeker, 2007; Wei, 2000; Osabutey & Okoro, 2015; Iloie, 2015; Primorac & Smoljić, 2011; Mathur & Singh, 2013). Também, Osabutey e Okoro (2015) enfatizam a importância de reduzir a corrupção para aumentar os influxos de IDE. Para além disso, reforçam a importância de criar instituições fortes e independentes de combate à corrupção de forma a promover a transparência, quer no setor público como no setor privado.

1.4 Hipóteses de Partida

De acordo com estudos anteriores (Hayakawa et al., 2013; Jiang et al., 2019; Osabutey & Okoro, 2015; Busse & Hefeker, 2007) e, portanto, tendo por base as evidências da revisão de literatura realizada anteriormente, o objetivo central desta dissertação prende-se com a análise do impacto do risco político na captação de IDE. Assim sendo, as hipóteses de partida são as seguintes:

H1: O risco político - em geral - tem impacto negativo na captação de investimento direto estrangeiro.

H2: O risco político - em específico medido como abaixo referido - tem impacto negativo na captação de investimento direto estrangeiro.

- a) estabilidade governamental tem impacto negativo na captação de investimento direto estrangeiro;
- b) condições socioeconómicas têm impacto negativo na captação de investimento direto estrangeiro;
- c) perfil de investimento tem impacto negativo na captação de investimento direto estrangeiro;
- d) conflito interno têm impacto negativo na captação de investimento direto estrangeiro;
- e) conflito externo têm impacto negativo na captação de investimento direto estrangeiro;
- f) corrupção tem impacto negativo na captação de investimento direto estrangeiro;
- g) militares na política têm impacto negativa na captação de investimento direto estrangeiro;
- h) tensões religiosas tem impacto negativo na captação de investimento direto estrangeiro;
- i) lei e ordem tem impacto negativo na captação de investimento direto estrangeiro;
- j) tensão étnica tem impacto negativo na captação de investimento direto estrangeiro;
- k) responsabilidade democrática tem impacto negativo na captação de investimento direto estrangeiro;

- l) qualidade burocrática tem impacto negativo na captação de investimento direto estrangeiro.

Por outro lado, segundo Hayakawa et al. (2013), Osabutey e Okoro (2015) e Busse e Hefeker (2007) o risco político em países em desenvolvimento apresenta uma maior influência na captação de IDE do que em países desenvolvidos sendo necessário a formulação das seguintes hipóteses de partida adicionais e estando as mesmas divididas de acordo com as subcomponentes do risco político:

H3: Nos países em desenvolvimento, os influxos de IDE são mais sensíveis ao impacto negativo do risco político (medido em geral), do que nos países desenvolvidos.

H4: Nos países em desenvolvimento, os influxos de IDE são mais sensíveis ao impacto negativo do risco político (medido em específico como se refere abaixo) do que nos países desenvolvidos.

- a) Nos países em desenvolvimento, os influxos de IDE são mais sensíveis à estabilidade governamental do que nos países desenvolvidos;
- b) Nos países em desenvolvimento, os influxos de IDE são mais sensíveis às condições socioeconómicas do que nos países desenvolvidos;
- c) Nos países em desenvolvimento, os influxos de IDE são mais sensíveis ao perfil de investimento do que nos países desenvolvidos;
- d) Nos países em desenvolvimento, os influxos de IDE são mais sensíveis ao conflito interno do que nos países desenvolvidos;
- e) Nos países em desenvolvimento, os influxos de IDE são mais sensíveis ao conflito externo do que nos países desenvolvidos;
- f) Nos países em desenvolvimento, os influxos de IDE são mais sensíveis à corrupção do que nos países desenvolvidos;
- g) Nos países em desenvolvimento, os influxos de IDE são mais sensíveis a militares na política do que nos países desenvolvidos;
- h) Nos países em desenvolvimento, os influxos de IDE são mais sensíveis às tensões religiosas do que nos países desenvolvidos;
- i) Nos países em desenvolvimento, os influxos de IDE são mais sensíveis à lei e ordem do que nos países desenvolvidos;
- j) Nos países em desenvolvimento, os influxos de IDE são mais sensíveis à tensão étnica do que nos países desenvolvidos;

- k)** Nos países em desenvolvimento, os influxos de IDE são mais sensíveis à responsabilidade democrática do que nos países desenvolvidos;
- l)** Nos países em desenvolvimento, os influxos de IDE são mais sensíveis à qualidade burocrática do que nos países desenvolvidos.

CAPÍTULO II – DADOS E METODOLOGIA DE INVESTIGAÇÃO

Neste capítulo são apresentados os objetivos da dissertação e a descrição da base de dados utilizada no estudo, assim como as variáveis utilizadas e a metodologia econométrica usada para o estudo empírico.

2.1 Objetivos e Descrição da amostra

O presente estudo analisa a relação entre o IDE e o risco político num leque temporal de 1993 até 2017, num conjunto de 88 países - dos quais 32 são países desenvolvidos e 56 países em desenvolvimento. Por conseguinte, tem como principal objetivo analisar quais as implicações do risco político sobre a captação do IDE, nomeadamente as implicações das várias componentes (12) do risco político. Para além disso, pretende também analisar o eventual diferente impacto do risco político sobre a captação de IDE entre países desenvolvidos e em desenvolvimento.

Os dados relativos ao IDE captado foram recolhidos do *World Investment Report* fornecido pela UNCTAD. Dado que os dados em análise são internacionais, a unidade de medida para esta dissertação é o USD. De forma a analisar o principal objetivo desta dissertação, foram escolhidas diversas variáveis. Uma delas, e sendo ela das principais, corresponde ao risco político, composto por 12 subcomponentes, recolhida do *International Country Risk Guide (ICRG)* fornecido pelo *Political Risk Services (PRS) Group*. Para além dessa variável, foi considerado importante incorporar outras variáveis, nomeadamente algumas variáveis macroeconómicas tais como o PIB *per capita*, inflação e população total retiradas do *World development indicators* do *The World Bank*.

2.2 Definição de Variáveis

2.2.1 Variável Dependente

Investimento Direto Estrangeiro

De acordo com estudos anteriores (Hayakawa et al., 2013; Jiang et al., 2019; Osabutey & Okoro, 2015; Busse & Hefeker, 2007) definiu-se como variável dependente o IDE captado anualmente pelos de 88 países, expresso em milhões de USD. Esta variável corresponde à soma do capital próprio, reinvestimento dos ganhos e ainda de outro capital (The World Bank, 2021).

2.2.2 Variáveis Independentes

Risco Político

Como principal variável independente está o Risco Político. Esta variável encontra-se dividida em 12 subcomponentes de acordo com o *International Country Risk Guide (ICRG)*, em que cada uma das subcomponentes se encontra avaliada através da escala de pontuação de risco político. Esta escala detém uma pontuação mínima de 0 para todas as subcomponentes e uma pontuação máxima de 12 para a estabilidade governamental, as condições socioeconómicas, o perfil de investimento e os conflitos interno e externo. Por outro lado, para a corrupção, os militares na política, as tensões religiosas, lei e ordem, as tensões étnicas e a responsabilidade democrática apresentam uma pontuação máxima de 6 pontos. Por último, com uma pontuação máxima de 4 pontos encontra-se a qualidade burocrática. Nesta escala de pontuação, uma pontuação máxima corresponde a um risco muito baixo, enquanto uma pontuação mínima indica um risco muito elevado. Como forma de analisar o risco político na sua generalidade, foi calculada a variável de indicador de “risco político global” através de uma média ponderada das 12 componentes do risco político abaixo mencionadas, consoante a sua pontuação⁴.

Estabilidade Governamental (máx.12 pontos)

A estabilidade governamental avalia tanto a capacidade que um governo possui para implementar as suas políticas bem como a capacidade de manter-se na sua posição. Esta componente é composta por três subcomponentes sendo elas: unidade governamental, força legislativa e apoio popular.

Condições Socioeconómicas (máx.12 pontos)

Avalia as potenciais pressões socioeconómicas no trabalho em sociedade que poderão restringir a ação governamental ou incrementar a insatisfação social. Esta componente é composta por três subcomponentes sendo elas: desemprego, confiança dos consumidores e pobreza.

⁴ Como forma de cálculo para o indicador de risco político global foi utilizada a soma ponderada das 12 componentes, em que às variáveis com escala 12 foram multiplicadas por 12, as de escala 6 multiplicadas por 6 e a de escala 4 multiplicada por 4 sendo depois tudo dividido por 100.

Perfil de Investimento (máx.12 pontos)

Avalia todos os fatores que afetam o risco para a realização do investimento que não estão cobertos por outras componentes de risco político, económico e financeiro. Esta componente é composta por três subcomponentes sendo elas: viabilidade/expropriação de contratos, repatriação de lucros e atrasos de pagamentos.

Conflito Interno (máx.12 pontos)

Avalia essencialmente a violência política de um determinado país e o seu impacto real ou potencial sobre a governação. Esta componente é composta por três subcomponentes sendo elas: guerra civil/ameaça de golpes, terrorismo/violência política e desordem civil.

Conflito Externo (máx.12 pontos)

Avalia o risco de um governo padecer de ações estrangeiras. Estas ações podem ser de pressão externa não violenta, como por exemplo pressões diplomáticas, retenção de ajuda, restrições comerciais, disputas territoriais ou sanções, ou podem assumir uma pressão externa violenta, como por exemplo conflitos transfronteiriços. Esta componente é composta por três subcomponentes sendo elas: guerra, conflito transfronteiriço e pressões externas.

Corrupção (máx.6 pontos)

Avalia a corrupção no seio do sistema político de um determinado país.

Militares da Política (máx.6 pontos)

Tal como o nome indica, avalia a intervenção militar na política por causa de uma ameaça, quer seja interna ou externa.

Tensões Religiosas (máx.6 pontos)

Avalia o risco das tensões religiosas que podem surgir de diversas formas, nomeadamente, o domínio da sociedade ou governação por apenas um grupo religioso que pretende substituir o direito civil pelo direito religioso, excluindo outras religiões da sociedade ou política; a extinção da liberdade religiosa e a vontade de um grupo religioso expressar a sua identidade separada do país como um todo.

Lei e Ordem (máx.6 pontos)

Avalia a imparcialidade do sistema jurídico e a observância popular da lei. Esta componente é composta por duas subcomponentes, sendo elas, a lei e a ordem.

Tensões Étnicas (máx.6 pontos)

Avalia o grau de tensão existente num determinado país devido a divisões raciais, de nacionalidade ou linguísticas.

Responsabilidade Democrática (máx.6 pontos)

Avalia a capacidade de resposta de um governo ao seu povo e as liberdades civis com maior relevância. Quanto menor a capacidade de resposta, maior será a probabilidade da queda do governo. Esta queda pode ocorrer de forma pacífica numa sociedade democrática e de forma violenta numa sociedade não democrática.

Qualidade Burocrática (máx.4 pontos)

Avalia a força institucional e a qualidade da burocracia de forma a entender se o governo tem capacidades burocráticas para governar sem ter necessidade de alterar de forma brusca a política existente caso ocorram mudanças governamentais.

2.2.3 Variáveis de Controlo

Total da População

A população total, tal como o nome indica, baseia-se no total de residentes de um país, independentemente do seu estatuto legal ou cidadania, sendo estes valores estimativas a meio do ano. Esta variável pretende captar o efeito da dimensão do mercado da economia anfitriã de IDE. Um aumento da população total cria uma pressão sobre a sustentabilidade de um país, na medida em que não só afeta negativamente a disponibilidade de terras de produção agrícola, como também afeta negativamente a procura de bens essenciais e serviços sociais. Por outro lado, uma diminuição da população total compromete o governo em manter os serviços e infraestruturas existentes (The World Bank, 2021; Hayakawa et al., 2013). De acordo com a literatura revista, será usado o logaritmo da população de cada país em cada ano

Inflação

A inflação, medida através do deflator do PIB, reflete a taxa de variação dos preços na economia do país de acolhimento. O deflator do PIB é obtido através do rácio entre o PIB nominal e o PIB real (The World Bank, 2021). A inflação pode não só afetar o poder de compra dos consumidores e a procura por parte de EMN, como pode afetar as taxas de juro e o valor da moeda do país (Madura, 2018).

Produto Interno Bruto *per capita*

O PIB *per capita* consiste no produto interno bruto dividido pela população total que serve para indicar a qualidade de vida do país de acolhimento. É importante referir que o PIB corresponde à soma do valor acrescentado bruto de todos os bens e serviços produzidos na economia acrescentando os impostos sobre os mesmos e retirando subsídios não incluídos nos bens e serviços (The World Bank, 2021).

Dummy “países em desenvolvimento”

De forma a avaliar os diferentes comportamentos entre países desenvolvidos e em desenvolvimento, foi criada uma variável *dummy* em que a mesma é igual a 1 se corresponde a países em desenvolvimento e igual a 0 para países desenvolvidos. Hoje em dia, continua ambígua a classificação usada para distinguir países desenvolvidos e países em desenvolvimento. No entanto, segundo o *World Investment Report* da UNCTAD (2007) os países desenvolvidos são “os países membros da OCDE (com exceção do México, República da Coreia e Turquia), acrescentando os novos países membros da União Europeia que não são membros da OCDE (Chipre, Estónia, Letónia, Lituânia, Malta e Eslovénia), mais Andorra, Israel, Liechtenstein, Mónaco e São Marino.” (p.3). Para complementar esta informação diz que as economias em transição correspondem a países da Europa do Sudeste e a Comunidade de Estados Independentes. Já os países em desenvolvimento, são todos aqueles que não foram anteriormente referidos (UNCTAD, 2007).

Na tabela 2 são resumidas todas as variáveis utilizadas no estudo, indicando não só a sua denominação como a medida e fonte da mesma.

Tabela 2: Quadro Resumo das variáveis a utilizar no estudo.

Tipo de Variável	Variável	Descrição	Medida	Fonte
Dependente	IDE	Investimento Direto Estrangeiro	Milhões de US dólares	UNCTAD
Independente	PIB <i>per capita</i>	Produto Interno Bruto <i>per capita</i>	US dólares (correntes)	<i>The World Bank</i>
	INF (%)	Taxa anual de inflação	%	<i>The World Bank</i>
	LogPop	Logaritmo da População Total	-	<i>The World Bank</i>
	Dummy	Dummy "países em desenvolvimento"	Valor =1 se países em desenvolvimento e =0 se países desenvolvidos	-
	Risco Político	Risco Político médio	Escala de 0 a 12	<i>International Country Risk Guide</i>
	ESTGOV	Estabilidade Governamental	Escala de 0 a 12	<i>International Country Risk Guide</i>
	CONSOC	Condições Socioeconómicas	Escala de 0 a 12	<i>International Country Risk Guide</i>
	PERINV	Perfil de Investidor	Escala de 0 a 12	<i>International Country Risk Guide</i>
	CONINT	Conflito Interno	Escala de 0 a 12	<i>International Country Risk Guide</i>
	CONEXT	Conflito Externo	Escala de 0 a 12	<i>International Country Risk Guide</i>
	CORRUP	Corrupção	Escala de 0 a 6	<i>International Country Risk Guide</i>
	MILPOL	Militares na Política	Escala de 0 a 6	<i>International Country Risk Guide</i>
	TENREL	Tensões Religiosas	Escala de 0 a 6	<i>International Country Risk Guide</i>
	LEIORD	Lei e Ordem	Escala de 0 a 6	<i>International Country Risk Guide</i>
TENETN	Tensão Étnica	Escala de 0 a 6	<i>International Country Risk Guide</i>	
RESDEM	Responsabilidade Democrática	Escala de 0 a 6	<i>International Country Risk Guide</i>	
QUABUR	Qualidade Burocrática	Escala de 0 a 4	<i>International Country Risk Guide</i>	

Fonte: Elaboração própria.

2.3 Metodologia Econométrica

A metodologia econométrica utilizada para o estudo desta dissertação assenta em modelos de dados em painel utilizando um painel balanceado, ou seja, as observações de todos os países estão disponíveis ao longo de todo o período em análise. De forma a analisar o modelo econométrico escolhido utilizou-se o *software RStudio*, versão 1.2.5001. Os dados em painel são utilizados já que através destes modelos é possível analisar simultaneamente variações das variáveis em estudo ao longo do tempo e entre diversos indivíduos. Desta forma, os dados em painel agregam tanto dados seccionais - *cross-section* - como temporais - *time-series*. Segundo Gujarati e Porter (2011) as vantagens estão associadas ao possível controlo de heterogeneidade individual, uma menor colineariedade entre as variáveis, possibilidade de utilizar modelos comportamentais mais complexos e de utilizar e analisar uma quantidade de informação mais elevada.

De forma a analisar os dados em painel e apurar o modelo econométrico mais adequado para a realização do estudo, serão testados alguns modelos tais como, o Modelo *Pooled Ordinary Least Squares (Pooled OLS)*, o Modelo *Fixed Effects (FE)* e Modelo *Random Effects (RE)*. Estes modelos serão testados em duas fases e com dois modelos em cada fase, de forma a permitir uma melhor análise e consequente validação das hipóteses de partida (Lopes, 2020). Numa primeira fase, trabalha-se com a amostra global e serão utilizados dois modelos de regressão; um designado de “modelo curto”, só com

uma variável explicativa principal, para testar a H1; o outro designado de “modelo longo” com 12 variáveis explicativas principais para testar a H2. Numa segunda fase repete-se o uso dos 2 modelos, mas agora aplicados sucessivamente a duas subamostras pois neste caso a amostra foi subdividida em países em desenvolvimento e desenvolvidos.

Serão realizados alguns testes estatísticos nas duas fases de forma a escolher o modelo que melhor permite analisar as variáveis e a validá-lo. Para comparar o modelo *Pooled OLS* e o Modelo *Fixed Effects* (FE) recorrem-se às estatísticas do Teste F, permitindo comparar um modelo linear obtido com toda a mostra com um modelo baseado numa equação para cada indivíduo. Com este teste obteve-se um *p-value* < 5% indicando que o modelo *Pooled OLS* não é o mais adequado. Para decidir entre utilizar um modelo de dados em painel com *Random Effects* (RE) ou se a utilização de um modelo OLS é suficiente, procede-se ao teste *Breusch Pagan Lagrange Multiplier* comparando assim o Modelo *Pooled OLS* e o Modelo (RE). Através deste teste resultou um *p-value* < 5% indicando que o Modelo RE é o mais adequado. Por último, recorre-se à comparação do modelo FE e o modelo RE através do Teste de *Hausman* que permite avaliar se existe correlação entre os efeitos e as variáveis explicativas e escolher o modelo mais adequado para a análise de resultados. Respetivamente ao modelo curto e longo, quando analisados na sua totalidade (amostra total), através deste teste obteve-se um *p-value* > 5%, sugerindo como sendo o Modelo RE o mais adequado e rejeitando o Modelo FE. Por outro lado, quando analisado o modelo de regressão dividido por subamostra – países desenvolvidos e em desenvolvimento – através do Teste de *Hausman* obteve-se um p-valor <5%, optando pelo Modelo FE e rejeitando o Modelo RE – em ambas as subamostras, tanto no modelo curto como no modelo longo.

Após a realização de testes de hipóteses para a escolha do modelo e verificar que o Modelo *Random Effects* parece ser o mais adequado para testar a amostra total e o Modelo *Fixed Effects* o mais adequado para testar as subamostras, foi necessário proceder a uma validação dos mesmos testando a variância, independência e normalidade dos resíduos. De forma a verificar a variância dos resíduos realizou-se o Teste de heterocedasticidade de Breusch Pagan que permitiu verificar a existência de problemas de heterocedasticidade. Por outro lado, para analisar a independência dos resíduos realizou-se o Teste *Lagrange Multiplier* de Breusch Pagan apresentando este a existência de autocorrelação dos indivíduos. Por último, e de forma a analisar a normalidade dos resíduos, procedeu-se à realização do Teste de normalidade de Shapiro-Wilk

apresentando o mesmo que os resíduos não apresentam uma distribuição normal. Todos os testes foram realizados para um nível de significância de 5%.

Dado que foi detetado heterocedasticidade dos erros de estimação nos modelos, foi necessário corrigir esse problema através da elaboração da matriz de covariância robusta - também conhecido por estimador *Sandwich* - utilizando o Método White (1980) (Lopes, 2020). Através da realização desta matriz é possível mitigar a heterocedasticidade e prosseguir com o estudo.

Apresentam-se agora formalmente os dois modelos antes referidos: curto e longo; de forma a analisar o impacto do risco político (regra geral) na captação de IDE, é apresentada a seguinte equação de regressão apenas com a variável de risco político – modelo curto:

$$IDE_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \text{Risco Político} + \beta_2 \text{PIB per capita}_{i,t} + \beta_3 \text{Inflação}_{i,t} + \beta_4 \text{LogPop}_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

Para completar a equação de regressão anterior e como forma de analisar o impacto das 12 componentes de risco político na captação de IDE, é apresentada a seguinte equação de regressão 2 – modelo longo:

$$IDE_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \text{PIB per capita}_{i,t} + \beta_2 \text{Inflação}_{i,t} + \beta_3 \text{LogPop}_{i,t} + \beta_4 \text{ESTGOV}_{i,t} + \beta_5 \text{CONSOC}_{i,t} + \beta_6 \text{PERINV}_{i,t} + \beta_7 \text{CONINT}_{i,t} + \beta_8 \text{CONEXT}_{i,t} + \beta_9 \text{CORRUP}_{i,t} + \beta_{10} \text{MILPOL}_{i,t} + \beta_{11} \text{TENREL}_{i,t} + \beta_{12} \text{LEIORD}_{i,t} + \beta_{13} \text{TENETN}_{i,t} + \beta_{14} \text{RESDEM}_{i,t} + \beta_{15} \text{QUABUR} + \varepsilon_{i,t} \quad (2)$$

Onde *i* indica o país, *t* o período em causa (ano) e $\varepsilon_{i,t}$ indica os resíduos ou fator erro. Estas equações permitem analisar qual o impacto que o risco político tem sobre os influxos de IDE, quer de uma forma geral - modelo 1 - quer de uma forma mais detalhada - modelo 2. O risco político é composto pelas suas 12 subcomponentes sendo elas: Estabilidade Governamental, Condições Socioeconómicas, Perfil de Investimento, Conflito Interno, Conflito Externo, Corrupção, Militares na Política, Tensão na Religião, Lei e Ordem, Tensão Étnica, Responsabilidade Democrática e Qualidade Burocrática.

Importa ainda referir que na secção de análise de robustez do estudo empírico serão corridas regressões para sub-amostras em que se utiliza a variável *dummy* “países em desenvolvimento” anteriormente apresentada.

CAPÍTULO III – ESTUDO EMPÍRICO

Neste capítulo serão apresentados e discutidos os resultados das estatísticas descritivas, bem como a análise de resultados dos modelos econométricos utilizados para determinar o impacto do risco político na captação de IDE.

3.1 Estatísticas Descritivas

Na Tabela 3 são apresentadas as estatísticas descritivas da amostra total, nomeadamente a média, mediana, desvio padrão, máximo e mínimo das variáveis independentes e dependente para o período de 1993 a 2017, utilizadas para o estudo da presente dissertação. Importa ainda referir que se procedeu à identificação e tratamento dos *outliers*⁵ das variáveis do estudo.

Tabela 3: Estatística descritiva das variáveis.

Variáveis	Média	Mediana	Desvio Padrão	Máximo	Mínimo
IDE	8042,71	1973,35	13142,32	48323,73	0,00
PIB per capita	13361,73	4925,98	16043,52	51591,21	397,08
INF (%)	7,05	4,10	8,10	31,72	-0,60
LogPop	7,26	7,23	0,56	8,29	6,12
Risco Político	6,56	6,55	1,13	9,06	2,75
ESTGOV	8,01	8,00	1,69	12,00	2,08
CONSOC	5,91	6,00	2,38	11,00	0,00
PERINV	8,20	8,00	2,33	12,00	1,00
CONINT	9,36	9,50	1,88	12,00	0,42
CONEXT	10,23	10,50	1,35	12,00	4,08
CORRUP	3,05	2,92	1,34	6,00	0,00
MILPOL	4,11	4,50	1,70	6,00	0,00
TENREL	4,72	5,00	1,31	6,00	0,00
LEIORD	3,94	4,00	1,40	6,00	0,50
TENETN	4,12	4,00	1,29	6,00	0,00
RESDM	4,32	4,52	1,59	6,00	0,00
QUABUR	2,44	2,00	1,14	4,00	0,00

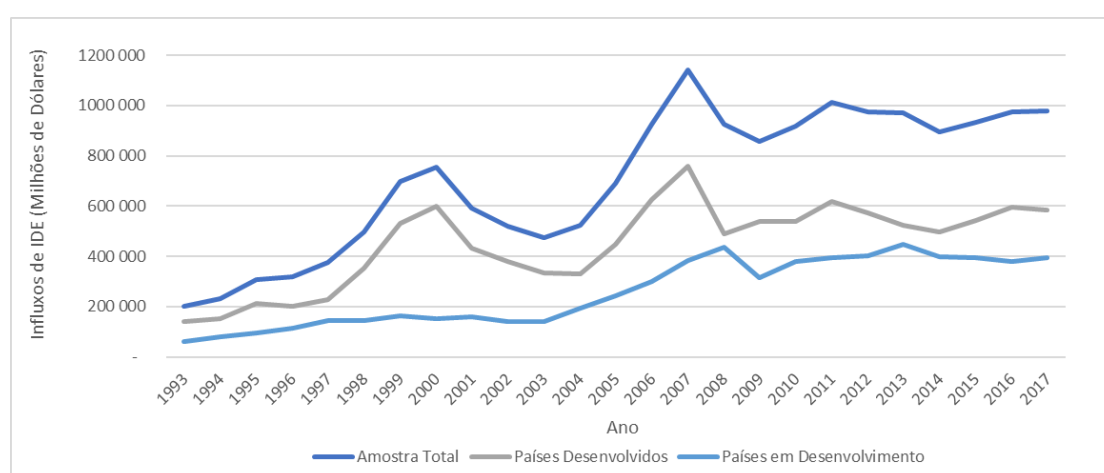
As variáveis utilizadas na análise são as seguintes: **IDE**: Investimento Direto Estrangeiro; **PIB per capita**: Produto Interno Bruto per capita; **INF**: Inflação; **LogPop**: Logaritmo da População Total; **ESTGOV**: Estabilidade Governamental; **CONSOC**: Condições Socioeconómicas; **PERINV**: Perfil de Investimento; **CONINT**: Conflito Interno; **CONEXT**: Conflito Externo; **CORRUP**: Corrupção; **MILPOL**: Militares na Política; **RELPOL**: Tensões Religiosas; **LEIORD**: Lei e Ordem; **TENETN**: Tensão Étnica; **RESDM**: Responsabilidade Democrática, **QUABUR**: Qualidade Burocrática e **Risco Político**: indicador de risco político global.

Fonte: Elaboração própria com recurso ao *software* estatístico RStudio

⁵ Processo para truncar valores extremos, nomeadamente mínimos e máximos, para cada uma das variáveis de controlo do estudo, substituindo os valores abaixo do percentil de 5% e acima de 95% (Lopes, 2020).

Relativamente à variável independente, a captação de IDE máxima corresponde a 48.323,73 milhões de dólares, sendo que esse valor diz respeito a diferentes países em diferentes períodos de tempo. No entanto, permite concluir que maior parte desses valores correspondem a países desenvolvidos indo ao encontro com os dados da UNCTAD que, desde 1993, verificam influxos de IDE superiores em países desenvolvidos em comparação com países em desenvolvimento. Por outro lado, a captação de IDE média corresponde apenas a 8.042,71 milhões de dólares observando-se, assim, um desfasamento claro entre o valor máximo e mínimo de captação de IDE.

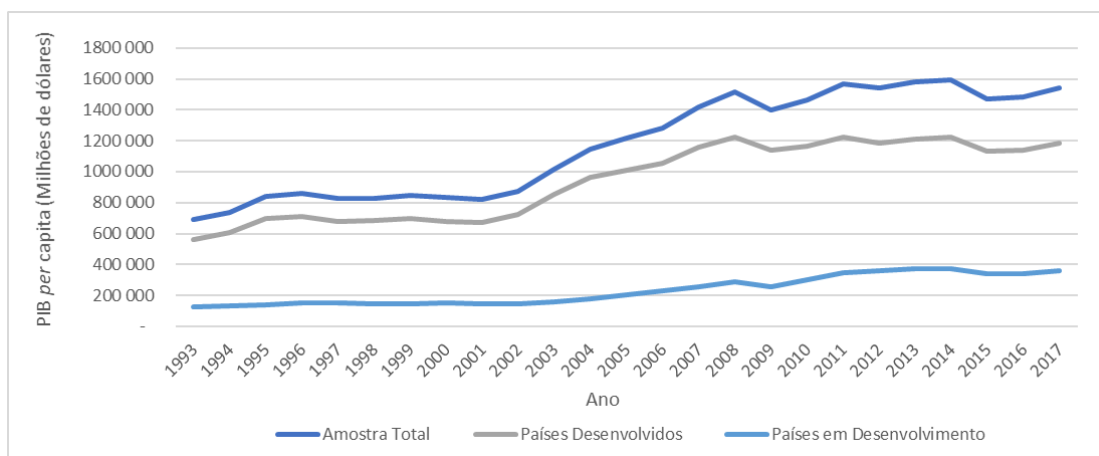
Gráfico 1: Evolução anual dos influxos de IDE.



Fonte: Elaboração própria

No que diz respeito às variáveis de controlo, nomeadamente o PIB *per capita*, este apresenta uma média de 13.361,73 milhões de dólares sendo que o valor máximo corresponde a 51.591,21 milhões de dólares. Tal como na variável independente, o valor máximo está associado a vários países, sendo que esses países correspondem todos a países desenvolvidos maioritariamente num período temporal acima do ano 2000. Por outro lado, o valor mínimo, nomeadamente, 397,08 milhões de dólares, está associado a países em desenvolvimento e, maioritariamente, a anos anteriores a 2000.

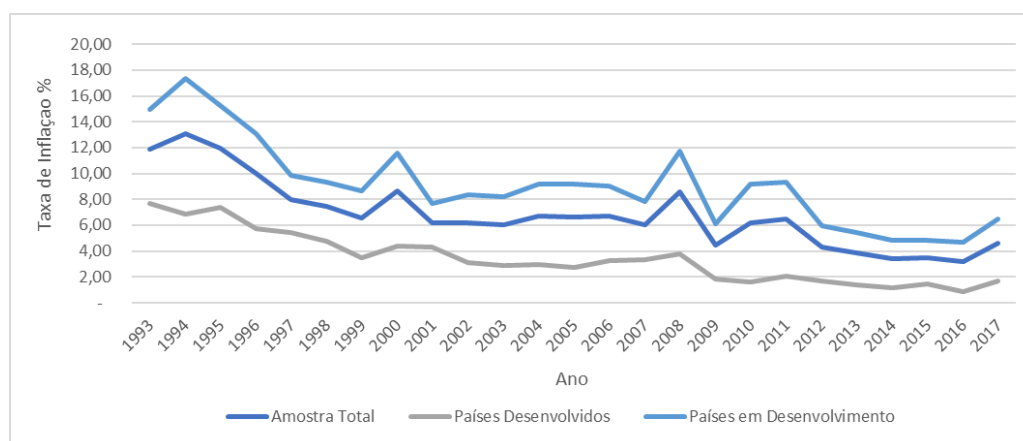
Gráfico 2: Evolução anual do PIB *per capita*.



Fonte: Elaboração própria

A inflação apresenta uma média de 7,05%, tendo uma discrepância entre o valor máximo de 31,72% e o valor mínimo -0,6%. No caso específico desta variável, a taxa de inflação máxima corresponde maioritariamente a países em desenvolvimento num período temporal anterior a 2000. Por outro lado, a taxa de inflação mínima apesar de estar igualmente associada a países em desenvolvimento, esta encontra-se em períodos temporais posterior a 2000.

Gráfico 3: Evolução anual da taxa de inflação anual (médias anuais).

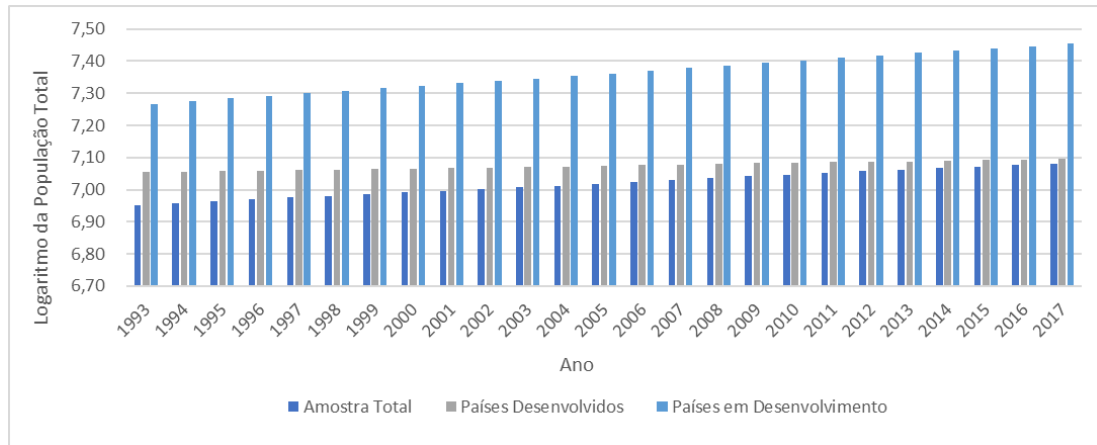


Fonte: Elaboração própria

O variável logaritmo do total da população apresenta um valor máximo de 8,29. Este valor corresponde a países em desenvolvimento, tal como Brasil, China e Índia, com exceção dos Estados Unidos da América. Tanto a China como a Índia apresentam este valor máximo em todos os períodos da amostra, ou seja, de 1993 até 2017. O valor

mínimo corresponde a países desenvolvidos, nomeadamente o Luxemburgo, Islândia, Chipre e Malta, com exceção de um país em desenvolvimento, Gabão que apresenta igualmente esse valor mínimo.

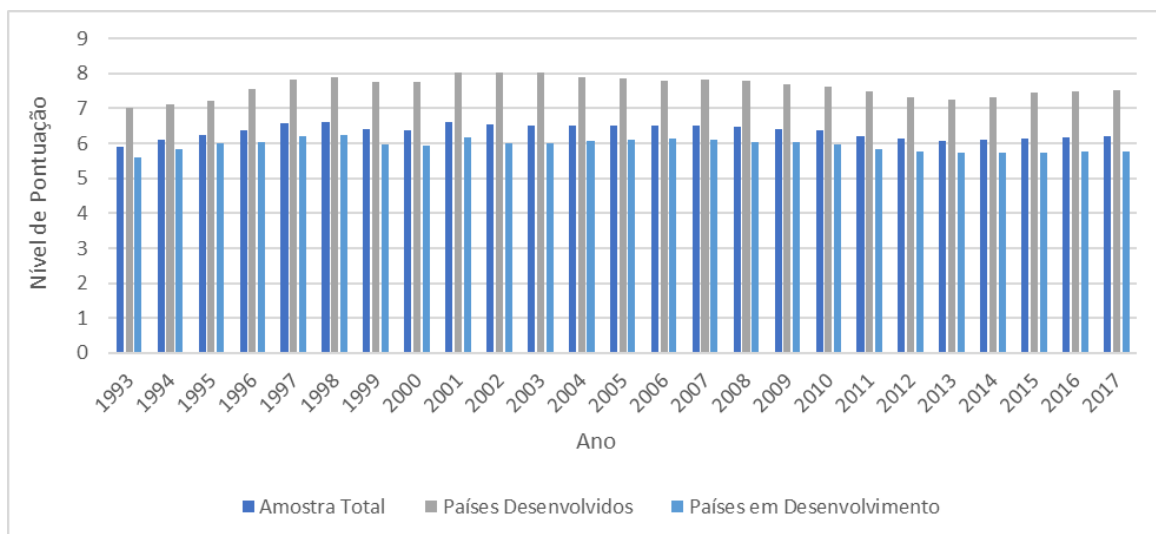
Gráfico 4: Evolução anual da população total (médias anuais).



Fonte: Elaboração própria

Relativamente à variável “Risco Político”, o valor máximo de 9,06 corresponde a países desenvolvidos, mais especificamente ao Luxemburgo em 2002 e a Holanda em 2001. Por outro lado, o valor mínimo de 2,75 diz respeito a um país em desenvolvimento, nomeadamente à República do Congo, em 1993. Através do Gráfico 5 é possível completar esta análise observando que os níveis de pontuação mais elevados de risco político estão associados em todos os anos a países desenvolvidos. Ou seja, o risco político associado a países desenvolvidos é inferior ao de países em desenvolvimento.

Gráfico 5: Evolução anual da variável “risco político” (médias anuais)



Fonte: Elaboração própria

Por último e de forma a realizar uma análise uma mais detalhada ao risco político e suas 12 subcomponentes, procedeu-se à realização da estatística descritiva das duas subamostra que distinguem países em desenvolvimento (*dummy*=1) e países desenvolvidos (*dummy*=0).

Ao analisar o risco político, é possível verificar, na Tabela 4, que o valor médio do indicador é superior em países desenvolvidos (7,62) do que em países em desenvolvimento (5,95). Quando analisado especificamente as 12 subcomponentes é possível que estas adotem o mesmo comportamento do risco político - i.e., valor médio do indicador superior em países desenvolvidos - com exceção da Estabilidade Governamental que apresenta um valor médio superior em países em desenvolvimento, nomeadamente de 8,04. Assim, é possível verificar que o risco associado a países desenvolvidos é, em média, inferior a países em desenvolvimento uma vez, que uma pontuação mais elevada do indicador, diz respeito a um menor risco.

Tabela 4: Estatística descritiva das 12 subcomponentes do risco político discriminada por *dummy*

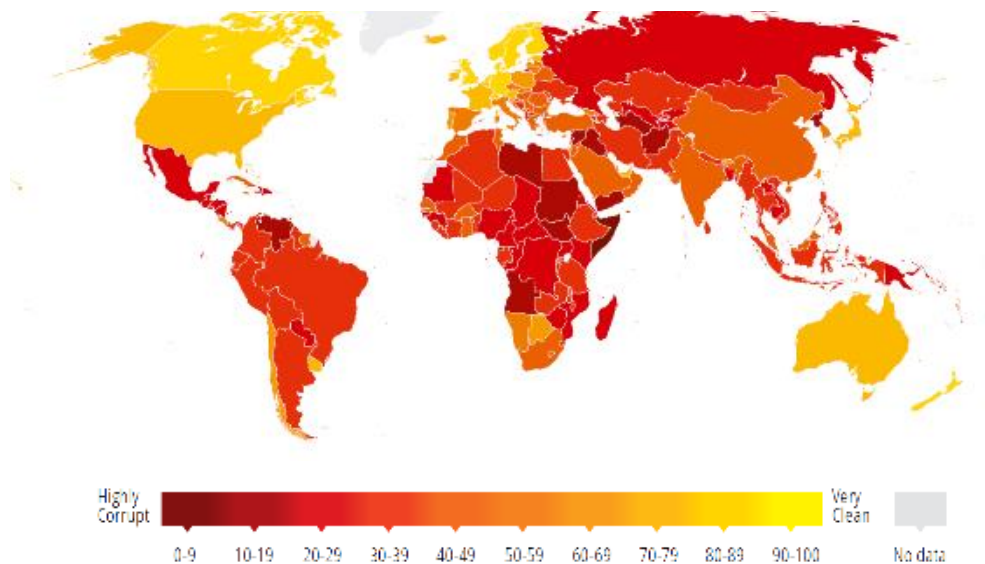
	Países em desenvolvimento (<i>dummy</i> =1)		Países desenvolvidos (<i>dummy</i> =0)	
	Média	Desvio Padrão	Média	Desvio Padrão
Risco Político	5,95	0,86	7,62	0,69
ESTGOV	8,04	1,75	7,95	1,57
CONSOC	4,77	1,91	7,90	1,73
PERINV	7,35	1,96	9,69	2,18
CONINT	8,62	1,77	10,66	1,25
CONEXT	9,95	1,33	10,72	1,24
CORRUP	2,35	0,85	4,29	1,13
MILPOL	3,23	1,46	5,65	0,70
TENREL	4,39	1,41	5,29	0,84
LEIORD	3,18	1,06	5,28	0,78
TENETN	3,87	1,32	4,55	1,13
RESDM	3,49	1,40	5,76	0,47
QUABUR	1,81	0,81	3,54	0,71

As variáveis utilizadas na análise são as seguintes: **IDE**: Investimento Direto Estrangeiro; **PIB per capita**: Produto Interno Bruto per capita; **INF**: Inflação; **LogPop**: Logaritmo da População Total; **ESTGOV**: Estabilidade Governamental; **CONSOC**: Condições Socioeconómicas; **PERINV**: Perfil de Investimento; **CONINT**: Conflito Interno; **CONEXT**: Conflito Externo; **CORRUP**: Corrupção; **MILPOL**: Militares na Política; **RELPOL**: Tensões Religiosas Religião; **LEIORD**: Lei e Ordem; **TENETN**: Tensão Étnica; **RESDM**: Responsabilidade Democrática, **QUABUR**: Qualidade Burocrática e **Risco Político**: indicador de risco político. Elaboração própria a partir de software estatístico RStudio.

Fonte: Elaboração própria com recurso ao software estatístico RStudio

Quando analisado especificamente a subcomponente corrupção, a pontuação máxima de 6 corresponde apenas a países desenvolvidos estando entre eles Canadá, Finlândia, Dinamarca, Islândia, Noruega, Suécia e Suíça. Uma vez que a pontuação máxima está associada a um risco muito baixo, pode-se afirmar que os países desenvolvidos têm a eles associado um risco menor quando comparado com os países em desenvolvimento. Através da Figura 1, que demonstra os níveis de percepção de corrupção do setor público em 180 países/territórios em todo o mundo em 2017, é possível verificar que os níveis de percepção da corrupção são inferiores - ou seja, tem a eles associado uma corrupção elevada - em países maioritariamente em desenvolvimento.

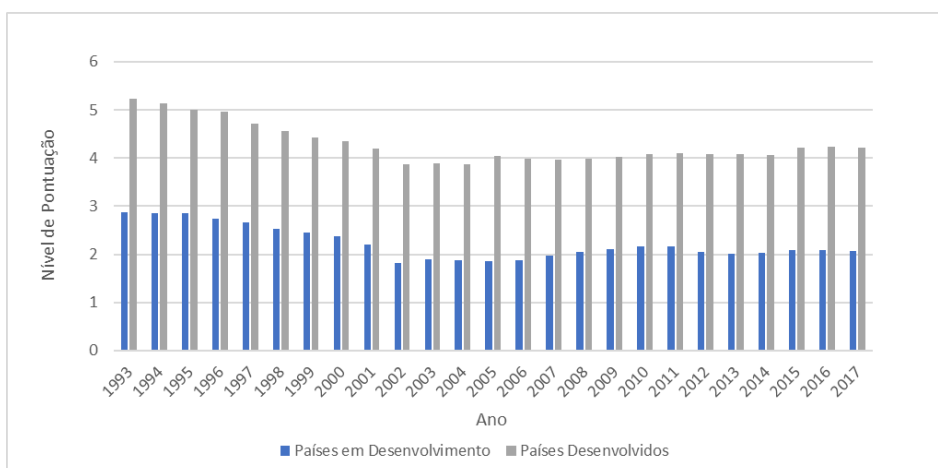
Figura 1: Índice de Percepção de Corrupção.



Fonte: Transparency International (2017).

Esta informação pode ser comprovada igualmente através do gráfico 6, que compara a evolução da média anual do nível de pontuação da corrupção em países em desenvolvimento e países desenvolvidos no período temporal de 1993 a 2017. Os níveis de pontuação média encontram-se mais elevados em países desenvolvidos - com uma pontuação média de 4,29 - do que em países em desenvolvimento - com uma pontuação média de 2,35. Dado que uma menor pontuação corresponde a um risco mais elevado, é possível concluir que o nível de risco é inferior em países desenvolvidos comparativamente com países em desenvolvimento.

Gráfico 6: Média da componente de corrupção diferenciado por países desenvolvidos e países em desenvolvimento.



Fonte: Elaboração própria

3.2 Análise de Resultados

Nesta secção serão apresentados os resultados dos modelos de regressão utilizados que permitem analisar qual o impacto do risco político e das suas componentes sobre a captação de IDE. Os resultados serão divididos em duas fases: primeiramente serão apresentados resultados respetivos à amostra total e, de seguida, os resultados que permitam analisar as subamostras, nomeadamente os países em desenvolvimento e países desenvolvidos.

Tabela 5: Resultados do modelo de regressão curto da amostra total

Variável Dependente - IDE						
Variáveis Independentes	Random Effects			Fixed Effects		
(Intercept)	-83561	(10451)	***			
PIB per capita	0,4562	(0,0404)	***	0,4841	(0,0944)	***
INF (%)	-73,45	(18,867)	***	-75,31	(42,216)	•
LogPop	10765	(1387)	***	9284,49	(3479,27)	**
Risco Político	1204,80	(319,82)	***	1244,45	(539,95)	*
R ²	0,182			0,150		
R ² ajustado	0,180			0,117		

Nota: •, *, **, *** indicam que os parâmetros estimados são estatisticamente significativos aos níveis de 10%, 5%, 1% e 0,1% respetivamente. Valores entre parênteses referem-se ao *Standard Error*

Fonte: Elaboração própria com recurso ao software estatístico RStudio

Quando analisado o modelo curto da amostra total, importa referir que o R² ajustado corresponde a 0,18 no modelo RE e 0,11 no modelo FE, o que significa que as variáveis independentes do estudo explicam 18% e 11%, respetivamente, da variável dependente -

os influxos de IDE. Tal como no estudo de Hayakawa et al. (2013), todas as variáveis independentes - PIB *per capita*, Inflação, Total da População e o Risco Político - são significativas no modelo. É possível verificar que em ambos os modelos as variáveis apresentam coeficientes com o mesmo sinal – positivo para o PIB *per capita*, total da população e risco político e negativo para a inflação – e com valores aproximadamente iguais, variando apenas a significância que as mesmas apresentam no modelo.

Dado que segundo o Teste de *Hausman* e de acordo com a significância das variáveis o modelo RE apresenta ser mais adequado, será nesse modelo que se irão focar os resultados. No que toca à variável PIB *per capita*, a mesma está positivamente associada aos influxos de IDE sugerindo que um maior PIB *per capita* gera um aumento de influxos de IDE, mais especificamente um aumento de uma unidade de PIB *per capita* faz aumentar em 0,4562 unidades os influxos de IDE, *ceteris paribus*. Isto sugere que os países que detenham maior potencial de mercado atraem mais influxos de IDE. Para além disso, os resultados demonstram que a variável total da população está positivamente associada ao IDE, ou seja, de um modo geral, o aumento do total da população, *ceteris paribus*, aumenta o IDE captado. Por outro lado, e ao contrário das variáveis anteriores, a variável inflação apresenta um coeficiente negativo e significativo, ou seja, está negativamente associada aos influxos de IDE. Desta forma, quando ocorre um aumento de um ponto percentual da taxa de inflação, os influxos de IDE sofrem um decréscimo correspondente a 73,45 unidades, *ceteris paribus*. Por norma, uma inflação elevada sugere uma fragilidade na economia e conseqüente decréscimo dos investimentos internacionais.

No que concerne ao resultado obtido para a variável “risco político”, é possível verificar que, tal como mostra Hayakawa et al. (2013), a mesma tem um efeito positivo e significativo nos influxos de IDE; mais especificamente, quando ocorre o aumento de um ponto no indicador de risco político global (i.e., risco político mais baixo) gera-se um aumento dos influxos de IDE em 1.204,80 unidades, *ceteris paribus*. Sendo assim, é possível afirmar que, de forma geral, o risco político está negativamente associado aos influxos de IDE, na medida em que o aumento do risco político – i.e., diminuição do indicador usado para medir o risco político – induz à diminuição dos influxos de IDE. Nesta observação, é importante salientar que estes resultados corroboram a primeira

hipótese de partida (H.1.) , em que o risco político - em geral - tem impacto negativo na captação de IDE.

Tabela 6: Resultados do modelo de regressão longo da amostra total

Variável Dependente - IDE						
Variáveis Independentes	Random Effects			Fixed Effects		
(Intercept)	-74801	(10719)	***			
PIB per capita	0,3596	(0,0465)	***	0,3567	(0,1092)	**
INF (%)	-51,123	(18,994)	**	-51,278	(39,574)	
LogPop	10120	(1415,8)	***	8354,08	(4010,33)	*
ESTGOV	38,84	(112,81)		6,87	(152,73)	
CONSOC	647,15	(159,72)	***	607,33	(296,33)	*
PERINV	473,19	(125,06)	***	498,72	(240,46)	*
CONINT	-272,18	(124,67)	*	-301,74	(316,57)	
CONEXT	-230,91	(166,05)		-247,68	(315,21)	
CORRUP	-39,569	(218,94)		-1,41	(331,07)	
MILPOL	226,60	(194,69)		238,51	(453,65)	
TENREL	577,54	(257,51)	*	339,69	(448,26)	
LEIORD	-192,92	(271,54)		-239,22	(452,31)	
TENETN	-198,39	(269,15)		-75,63	(655,96)	
RESDEM	285,95	(190,18)		268,87	(412,45)	
QUABUR	-550,07	(341,84)		-656,13	(660,83)	
R ²	0,203			0,170		
R ² ajustado	0,198			0,130		

Nota: *, **, *** indicam que os parâmetros estimados são estatisticamente significativos aos níveis de 5%, 1% e 0,1% respetivamente. Valores entre parênteses referem-se ao *Standard Error*

Fonte: Elaboração própria com recurso ao software estatístico RStudio

Para poder analisar de forma detalhada as 12 componentes do risco político, foi necessário recorrer a uma regressão distinta – modelo longo – demonstrado na tabela 6, que tal como a anterior apresenta os resultados tanto do modelo RE e FE. Assim sendo quando analisado o modelo longo da amostra total, R² ajustado corresponde a 0,198 no modelo RE e a 0,13 no modelo EF, o que significa que as variáveis independentes do estudo explicam 19,8% e 13%, respetivamente, da variável dependente - os influxos de IDE. Tal como no modelo curto, as variáveis independentes PIB *per capita* e total da população são positivas e significativas, sendo que no caso do modelo FE as mesmas perdem significância comparativamente com o modelo RE. Já a variável inflação, apesar de apresentar um coeficiente negativo em ambos os modelos, apenas no modelo RE se apresenta significativa. Relativamente às 12 componentes do risco político, as variáveis apresentam o mesmo comportamento, no entanto importa referir que apenas as condições socioeconómicas e o perfil de investimento apresentam significância em ambos os

modelos – sendo que a significância das variáveis no modelo FE é menor. Para além dessas duas, através do modelo RE os variáveis conflitos internos e as tensões religiosas apresentam significância.

Focando no modelo RE, as variáveis PIB *per capita* e total da população são estatística e positivamente significativas com um nível de significância de 0,1%, em que tanto o aumento do PIB *per capita* como o aumento do total da população geram um aumento de influxos de IDE. Por outro lado, a variável inflação continua a estar negativamente associada aos influxos de IDE.

Tanto a variável “condições socioeconómicas” como o “perfil de investimento” estão positivamente associadas aos influxos de IDE, com um nível de significância de 0,1%. Importa ainda salientar que o coeficiente das condições socioeconómicas é superior ao de perfil de investimento, ou seja, o aumento de um ponto no indicador usado para medir as condições socioeconómicas gera um maior aumento de influxos de IDE comparativamente com o aumento de um ponto no indicador usado para medir o perfil de investimento. Relativamente às variáveis “conflito interno” e “tensões religiosas”, ambas apresentam coeficientes estatisticamente significativos para um nível de significância de 5%. Por um lado, a variável “conflito interno” está negativamente associado aos influxos de IDE, na medida em que um aumento de um ponto deste indicador - i.e., menor risco político - conduz a uma diminuição da captação de IDE em 272,18 unidades, *ceteris paribus*. A ocorrência de investimentos oportunistas que aproveitam o clima de desconfiança geral para adquirirem empresas ou parte delas a preços muito baixos, poderá ser uma possível explicação para o facto de que a um maior risco de conflito interno esteja associado uma maior captação de IDE. Por outro lado, e ao contrário da variável anterior, a variável “tensões religiosas” apresentam-se positivamente relacionadas com os influxos de IDE, em que o aumento de um ponto do indicador usado para medir as tensões religiosas (redução desse tipo de risco) gera um aumento de 577,54 unidade de influxos de IDE, *ceteris paribus*. De acordo com o estudo de Hayakawa et al. (2013), apenas as variáveis “condições socioeconómicas” e “tensões religiosas” apresentam o mesmo comportamento na amostra total sobre os influxos de IDE.

Entretanto, tal como referido anteriormente, de forma a analisar a especificidade do impacto do risco político e suas 12 componentes nos países em desenvolvimento, realizou-se uma divisão da amostra total em duas subamostras, nomeadamente países em desenvolvimento e países desenvolvidos que será dividida igualmente em modelo curto

e modelo longo. Desta forma, dividiu-se a tabela 7 e 8 em duas secções: a segunda coluna reporta os resultados da respeitantes aos países em desenvolvimento e a terceira coluna reporta os resultados dos países desenvolvidos.

Tabela 7: Resultados de modelo de regressão curto dividido por subamostras

Variáveis Independentes	Variável Dependente - IDE					
	Países em Desenvolvimento			Países Desenvolvidos		
PIB per capita	1,1246	(0,2834)	***	0,2466	(0,0106)	*
INF (%)	-90,39	(39,316)	*	-167,18	(82,372)	*
LogPop	-5321,68	(5254,31)		105250	(50933)	*
Risco Político	635,848	(362,58)	•	2516,50	(1441,2)	•
R ²	0,288			0,153		
R ² ajustado	0,257			0,114		

Nota: •, *, **, *** indicam que os parâmetros estimados são estatisticamente significativos aos níveis de 10%, 5%, 1% e 0,1% respetivamente. Valores entre parênteses referem-se ao *Standard Error*

Fonte: Elaboração própria com recurso ao software estatístico RStudio

Quando analisado o modelo curto, o R² ajustado corresponde a 0,257 em países em desenvolvimento e a 0,114 em países desenvolvidos, o que significa que as variáveis independentes do estudo explicam 25,7% e 11,4%, respetivamente, da variável dependente - os influxos de IDE.

Relativamente aos países em desenvolvimento, apenas as variáveis PIB *per capita*, inflação e risco político apresentam ser estatisticamente significativas. A variável PIB *per capita* revela-se positiva e significativa para um nível de significância de 0,1%. Desta forma, o aumento do PIB *per capita* em países em desenvolvimento irá gerar um aumento dos influxos de IDE indo ao encontro do estudo de Hayakawa et al. (2013). Por outro lado, a inflação é estatisticamente significativa, para um nível de significância de 5%, e o coeficiente tem um sinal negativo, demonstrando que o aumento da inflação em países em desenvolvimento irá diminuir os influxos de IDE. No que respeita à variável “risco político”, a mesma tem um coeficiente positivo e significativo para um nível de significância de 10%. Sabendo que um aumento do valor do indicador de risco político corresponde a um risco mais baixo, o aumento do indicador risco político em países em desenvolvimento – ou seja, uma redução do risco político - conduz a um aumento dos influxos de IDE, *ceteris paribus*, apresentando coerência com o estudo de Hayakawa et al. (2013).

Prosseguindo para os resultados respeitantes aos países desenvolvidos, é possível verificar que as variáveis independentes apresentam todos coeficientes estatisticamente significativos. A variável PIB *per capita* e total da população apresentam um coeficiente positivo e significativo para um nível de significância de 5% sendo que tanto um aumento do PIB *per capita* como do total da população em países desenvolvimento, conduz a um aumento dos influxos de IDE. Relativamente à inflação, e tal como nos países em desenvolvimento, o coeficiente é negativo e significativo para um nível de significância de 5%, indicando que o aumento da inflação diminui a captação de IDE. Por último, a variável risco político é positiva e significativa apresentando o mesmo comportamento comparativamente com os países em desenvolvimento, em que o aumento do valor do indicador do risco político em países desenvolvidos – consequente diminuição do risco – gera um aumento de influxos de IDE.

Quando comparado a variável “risco político” entre países em desenvolvimento e países desenvolvidos, é possível perceber que apesar de ambas apresentarem coeficientes positivos e estatisticamente significativos, o coeficiente é menor em países em desenvolvimento (635,848) do que em países desenvolvidos (2516,5). Assim sendo, um aumento unitário do indicador de risco político - i.e., diminuição do risco - gera um aumento de influxos de IDE inferior em países em desenvolvimento do que em países desenvolvidos. Nesta análise é importante salientar que estes resultados refutam a terceira hipótese de partida (H.3.) segunda a qual nos países em desenvolvimento os influxos de IDE são mais sensíveis ao risco político, em geral, do que nos países desenvolvidos; estes resultados são igualmente opostos aos resultados obtidos nos estudos de Hayakawa et al. (2013), Osabutey & Okoro (2015) e Busse & Hefeker (2007).

Prosseguindo com a análise das 12 componentes do risco político (Tabela 8), apenas as variáveis (3) “condições socioeconómicas”, “perfil de investimento” e “responsabilidade democrática” apresentam efeitos significativos sobre os influxos de IDE nos países em desenvolvimento. Por outro lado, se for analisado os países desenvolvidos, as variáveis com efeito significativo (4) correspondem ao “perfil de investimento”, “militares na política”, “lei e ordem” e “responsabilidade democrática”.

Tabela 8: Resultados de modelo de regressão longo dividido por subamostras

Variáveis Independentes	Variável Dependente - IDE				
	Países em Desenvolvimento			Países Desenvolvidos	
PIB per capita	0,99	(0,2542)	***	0,147	(0,1228)
INF (%)	-64,69	(31,992)	*	4,50	(93,064)
LogPop	-6893,11	(5232,21)		131260	(42007) **
ESTGOV	57,80	(148,74)		-92,23	(305,31)
CONSOC	589,96	(223,74)	**	76,34	(581,30)
PERINV	552,47	(268,46)	*	603,61	(356,14) •
CONINT	-400,86	(294,71)		22,803	(1106,3)
CONEXT	-120,99	(274,52)		-27,553	(678,82)
CORRUP	-200,53	(347,78)		-599,26	(623,95)
MILPOL	-291,14	(376,77)		6019,20	(1458,4) ***
TENREL	38,06	(322,34)		1560,6	(1062)
LEIORD	424,09	(351,09)		-4359,6	(1262,9) ***
TENETN	-553,32	(568,99)		115,89	(1553,2)
RESDM	688,13	(392,02)	•	-2357,8	(1058,6) *
QUABUR	-690,08	(528,15)		3384,4	(2542,9)
R ²	0,340			0,197	
R ² ajustado	0,305			0,148	

Nota: •, *, **, *** indicam que os parâmetros estimados são estatisticamente significativos aos níveis de 10%, 5%, 1% e 0,1% respectivamente. Valores entre parênteses referem-se ao *Standard Error*

Fonte: Elaboração própria com recurso ao software estatístico RStudio

Relativamente à variável “condições socioeconómicas” apresenta apenas um coeficiente estatisticamente significativo para um nível de significância de 1%, por sua vez positivo, nos países em desenvolvimento. Quando ocorre um aumento unitário do indicador das condições socioeconómicas nos países em desenvolvimento, o IDE captado aumenta 589,96 unidades, *ceteris paribus*, o que corrobora o estudo de Jiang et al. (2019).

Prosseguindo para o “perfil de investimento”, esta variável é estatisticamente significativa tanto nos países em desenvolvimento – para um nível de significância de 5% - como nos países desenvolvidos - para um nível de significância de 10% - mas atendendo aos coeficientes verifica-se que o perfil de investimento tem menos efeito nos influxos de IDE nos países em desenvolvimento. Para além de significativa, o coeficiente apresenta um sinal positivo sugerindo que através do aumento do indicador, e conseqüente diminuição de risco político, os influxos de IDE aumentam, que vai ao encontro aos resultados que Hayakawa et al. (2013) mostrou no seu estudo.

A variável “militares na política” é significativa apenas em países desenvolvidos, para um nível de significância de 0,1%. Uma vez que o coeficiente é positivo, quando ocorre um aumento do indicador de risco de militares na política nos países desenvolvidos – ou seja, quando o risco de tal intervenção se reduz - os influxos de IDE crescem em 6019,2 unidades, *ceteris paribus*. Pode afirmar-se que a intervenção militar na política numa situação de ameaça, quer interna quer externa, tem um impacto negativo nos países desenvolvidos.

Tal como na variável anterior, a “lei e ordem” é estatisticamente significativa, para um nível de significância de 0,1%, apenas nos países desenvolvidos. Neste caso, o coeficiente é negativo demonstrando que, em países desenvolvidos, quando ocorre um aumento do indicador lei e ordem – i.e., diminuição de risco político - os influxos de IDE diminuem, o que constitui um facto não alinhado com a revisão de literatura respetiva.

Relativamente à variável “responsabilidade democrática”, apresenta-se com sinal positivo e estatisticamente significativa para um nível de significância de 10% em países em desenvolvimento. Por outro lado, nos países desenvolvidos a variável apresenta um coeficiente negativo e significativo para um nível de significância de 5%, sendo possível afirmar que esta variável tem uma significância (em termos absolutos) superior em países em desenvolvimento. Assim sendo, nos países desenvolvidos, quando ocorre um aumento do indicador de responsabilidade democrática – e conseqüente diminuição de risco político – os influxos de IDE diminuem. Já, especificamente nos países em desenvolvimento, um aumento do indicador de responsabilidade democrática, gera um aumento dos influxos de IDE.

Como forma de validação das hipóteses de partida do estudo, foi realizada uma tabela resumo – tabela 9 - que demonstra se as hipóteses de partida são validadas ou refutadas.

De acordo com a tabela de validação das hipóteses de partida, é possível verificar validar Hipótese de partida 1 – o risco político (em geral) tem impacto negativo sobre a captação de IDE – mas por outro lado a Hipótese de partida 3 – nos países em desenvolvimento os influxos de IDE são mais sensíveis ao impacto negativo do risco político, em geral, do que nos países desenvolvidos – não é possível validar uma vez que os resultados mostram que o risco político, em geral, tem mais impacto na captação de IDE nos países desenvolvidos ao invés de países em desenvolvimento.

Tabela 9: Resumo de validação das hipóteses de partida

Validação de Hipóteses de Partida				
	H1	H2	H3	H4
Risco Político	Sim		Não	
Estabilidade Governamental		Não		Não
Condições Socioeconómicas		Sim		Sim
Perfil de Investimento		Sim		Não
Conflito Interno		Não		Não
Conflito Externo		Não		Não
Corrupção		Não		Não
Militares na Política		Não		Não
Tensões Religiosas		Sim		Não
Lei e Ordem		Não		Não
Tensão Étnica		Não		Não
Responsabilidade Democrática		Não		Sim
Qualidade Burocrática		Não		Não

Fonte: Elaboração própria

Ao entrar no pormenor das 12 componentes de risco político, relativamente à Hipótese de partida 2 apenas as variáveis “condições socioeconómicas”, “perfil de investimento” e “tensões religiosas” apresentam impacto negativo sobre a captação de IDE validando assim a hipótese de partida. Por outro lado, respetivamente à Hipótese de Partida 4 apenas as variáveis “condições socioeconómicas” e “responsabilidade democrática” validam a H4, ou seja, apenas estas componente demonstra ter impacto negativo na captação de IDE e ser mais sensível em países em desenvolvimento comparativamente com países desenvolvidos.

3.3 Análise de Robustez

Segundo o *World Investment Report* (2009), após um crescimento contínuo de influxos de IDE entre 2003 e 2007, a crise financeira e económica mundial inverteu essa tendência gerando um decréscimo de influxos de IDE em 2008 e início de 2009, tanto em investimentos através de fusões e aquisições como através de investimentos *greenfield*. A queda dos influxos de IDE iniciou-se nos países desenvolvidos, com uma queda de 29% nos influxos sendo apenas possível registar uma descida dos influxos de IDE nos países em desenvolvimento no final de 2008 e início de 2009 (UNCTAD, 2009)

Desta maneira, foi elaborada uma nova análise com o objetivo de testar o efeito do risco político e das suas componentes nos influxos de IDE mas agora em duas subamostras temporais, nomeadamente o período de pré-crise 2007 e o período pós-crise 2007. Tal como anteriormente, os resultados serão divididos por dois modelos, nomeadamente o modelo curto – incorporando apenas a variável de risco político – e o modelo longo – incorporando as 12 componentes de risco político. Contudo, como temos agora de articular simultaneamente efeitos temporais (2 períodos de tempo diferentes) e 2 tipos de países optou-se por recorrer a um modelo de regressão com interação entre a variável *Dummy* “países em desenvolvimento” e as variáveis independentes que medem o risco político. Dessa forma são apresentadas as seguintes equações de regressão:

$$\begin{aligned}
 IDE_{i,t} = & \beta_0 + \beta_1 PIB \text{ per capita}_{i,t} + \beta_2 Inflação_{i,t} + \beta_3 LogPop_{i,t} \\
 & + \beta_4 Risco \text{ Político} + \beta_5 Risco \text{ Político} * Dummy + \varepsilon_{i,t}
 \end{aligned}
 \tag{3}$$

$$\begin{aligned}
 IDE_{i,t} = & \beta_0 + \beta_1 PIB \text{ per capita}_{i,t} + \beta_2 Inflação_{i,t} + \beta_3 LogPop_{i,t} + \beta_4 ESTGOV_{i,t} \\
 & + \beta_5 CONSOC_{i,t} + \beta_6 PERINV_{i,t} + \beta_7 CONINT_{i,t} + \beta_8 CONEXT_{i,t} \\
 & + \beta_9 CORRUP_{i,t} + \beta_{10} MILPOL_{i,t} + \beta_{11} TENREL_{i,t} + \beta_{12} LEIORD_{i,t} \\
 & + \beta_{13} TENETN_{i,t} + \beta_{14} RESDEM_{i,t} + \beta_{15} QUABUR + \beta_4 ESTGOV_{i,t} \\
 & * Dummy + \beta_5 CONSOC_{i,t} * Dummy + \beta_6 PERINV_{i,t} * Dummy \\
 & + \beta_7 CONINT_{i,t} * Dummy + \beta_8 CONEXT_{i,t} * Dummy + \beta_9 CORRUP_{i,t} \\
 & * Dummy + \beta_{10} MILPOL_{i,t} * Dummy + \beta_{11} TENREL_{i,t} * Dummy \\
 & + \beta_{12} LEIORD_{i,t} * Dummy + \beta_{13} TENETN_{i,t} \\
 & * Dummy + \beta_{14} RESDEM_{i,t} * Dummy + \beta_{15} QUABUR * Dummy + \varepsilon_{i,t}
 \end{aligned}
 \tag{4}$$

Serão realizados alguns testes estatísticos nos dois modelos – nomeadamente modelo curto e modelo longo - de forma a escolher o modelo que melhor permite analisar as variáveis e a validá-lo. Os testes realizados correspondem ao Teste F, Teste *Breusch Pagan Lagrange Multiplier* e Teste de *Hausman*. Através da realização do Teste de *Hausman*, quer para o período pré-crise 2007 quer pós-crise 2007, o modelo FE demonstra ser o melhor modelo a utilizar para o modelo longo. Relativamente ao modelo curto e segundo o Teste de *Hausman*, para o período pré-crise 2007 o melhor modelo demonstra ser o modelo FE e para o período pós-crise 2007 o modelo RE.

Através da tabela 10 é possível analisar o impacto das variáveis independentes sobre os influxos de IDE, quer no período pré 2007 quer pós 2007 respeitantes ao modelo curto.

Tabela 10: Resultados dos modelos de regressão curtos para subamostras de pré e pós-crise 2007.

Variável Dependente - IDE						
Variáveis Independentes	Período Pré-crise 2007			Período Pós-crise 2007		
(Intercept)				-83785	(23657)	***
PIB per capita	0,51	(0,115)	***	0,336	(0,1016)	***
INF (%)	-75,74	(31,01)	•	71,41	(57,09)	
LogPop	9572,19	(4730,76)	*	14860	(2393,1)	***
Risco Político	4199,22	(1560,94)	**	-2169	(2417,4)	
Risco Político em desenvolvimento	-3643,19	(1605,98)	*	482,95	(249,94)	•
	R ²	0,218		0,093		
	R ² ajustado	0,214		0,086		

Nota: •, *, **, *** indicam que os parâmetros estimados são estatisticamente significativos aos níveis de 10%, 5%, 1% e 0,1% respetivamente. Valores entre parênteses referem-se ao *Standard Error*

Fonte: Elaboração própria com recurso ao software estatístico RStudio

Respetivamente à variável PIB *per capita* a mesma apresenta coeficientes positivos e significativos tanto no período de pré-crise como no período de pós-crise, para um nível de significância de 0,1%. Apesar de apresentarem a mesma significância em relação aos influxos de IDE, é possível verificar que o aumento de uma unidade de PIB *per capita*, irá gerar um aumento dos influxos de IDE superior no período de pré-crise do que após a crise económica e financeira – 0,51 e 0,336 unidades, respetivamente - *ceteris paribus*. Relativamente à inflação, a mesma apenas é significativa em período de pré-crise, para um nível de significância de 10%. Contrariamente ao PIB *per capita*, a inflação apresenta um coeficiente com sinal negativo no qual o aumento da mesma gera uma diminuição dos influxos de IDE. O total da população apresenta-se com uma relação positiva em ambos os períodos, sendo significativa com um nível de significância de 0,1%

em período pós-crise e de 5% em período pré-crise. Neste caso, o aumento de uma unidade do total da população, irá gerar um aumento dos influxos de IDE superior em período pós-crise do que em período pré-crise – 14860 e 9572,19 unidades respetivamente - *ceteris paribus*.

Por último, a variável “risco político” é avaliada não só em dois períodos temporais distintos como também em amostra total e em países em desenvolvimento. Relativamente ao período pré-crise 2007, a variável “risco político” apresenta significância na amostra total, para um nível de significância de 1%, e nos países desenvolvidos, para um nível de significância de 5%. Na amostra total o coeficiente é positivo demonstrando que, de uma forma geral, através do aumento do indicador de risco político - i.e., diminuição de risco político - os influxos de IDE tendem a aumentar, *ceteris paribus*. Por outro lado, nos países em desenvolvimento, o coeficiente apresenta um sinal negativo no período pré-crise 2007, pelo que o aumento do indicador de risco político em países em desenvolvimento (redução do risco político) tem um efeito negativo na captação de IDE. No que toca ao período pós-crise 2007, a variável risco político apenas apresenta um coeficiente positivo e estatisticamente significativo nos países em desenvolvimento, ou seja, apenas tem impacto nos influxos de IDE em países em desenvolvimento. Nesse período, quando ocorre um aumento em uma unidade do indicador de risco político nos países em desenvolvimento, o IDE captado aumenta 482,95 unidades, *ceteris paribus*.

Relativamente à variável “risco político”, é possível verificar que no período de pré-crise 2007 o mesmo apresenta ter, de forma geral, um efeito negativo sobre os influxos de IDE, na medida em que o aumento do risco político – e conseqüente diminuição do indicador de risco político – gera uma diminuição dos influxos de IDE. Por outro lado, quando comparado o indicador nos países em desenvolvimento e países desenvolvidos, o risco político apresenta ter um efeito mais sensível em países desenvolvidos do que países em desenvolvimento, refutando a H3. No que toca ao período de pós-crise 2007, a H3 é validada dado que os resultados demonstram que o risco político tem apenas impacto nos países em desenvolvimento.

Para efetuar uma análise comparativa entre o período pré-crise 2007 e pós-crise 2007 das 12 componentes que constituem o risco político, são apresentados os respetivos resultados na tabela 11.

Tabela 11: Resultados dos modelos de regressão longos para subamostras de pré e pós 2007

Variável Dependente - IDE					
Variáveis Independentes	Período Pré-crise 2007			Período Pós-crise 2007	
PIB per capita	0,5126	(0,1418)	***	0,0228	(0,2224)
INF (%)	-25,12	(27,6362)		85,255	(55,885)
LogPop	8413,40	(6110,24)		2748,1	(17193)
ESTGOV	685,32	(326,29)	*	-2060,4	(1101,4) •
CONSOC	1117,22	(562,48)	*	-107,21	(1245,4)
PERINV	-197,55	(378,69)		327,22	(779,72)
CONINT	-169,87	(783,38)		1072,1	(1723,4)
CONEXT	151,46	(604,22)		-688,76	(2372,9)
CORRUP	-505,37	(789,11)		5305,7	(4078,7)
MILPOL	1125,96	(1263,87)		946,05	(12128)
TENREL	2211,85	(1315,79)	•	17641	(11096)
LEIORD	-3446,84	(1214,96)	**	7496	(7327)
TENETN	-392,62	(1317,65)		11878	(14229)
RESDem	-1698,73	(1006,56)	•	-2289,7	(5858,3)
QUABUR	2465,79	(2920,04)		-4159,7	(2400,8) •
ESTGOV em desenvolvimento	-513,98	(339,84)		1897,5	(1080,1) •
CONSOC em desenvolvimento	-510,68	(594,23)		2185	(1438,8)
PERINV em desenvolvimento	448,93	(419,15)		155,43	(836,21)
CONINT em desenvolvimento	-60,86	(795,37)		-1072,2	(1772,4)
CONEXT em desenvolvimento	-455,76	(628,03)		904,92	(2451,6)
CORRUP em desenvolvimento	536,27	(805,80)		-6437,9	(4183,3)
MILPOL em desenvolvimento	-1535,74	(1300,62)		-1327,6	(12146)
TENREL em desenvolvimento	-1988,16	(1330,35)		-19189	(11324) •
LEIORD em desenvolvimento	3880,48	(1244,23)	**	-6331,7	(7952,5)
TENETN em desenvolvimento	-186,30	(1352,56)		-12481	(14192)
RESDem em desenvolvimento	2298,75	(1047,23)	*	-1617	(5865,9)
QUABUR em desenvolvimento	-2828,36	(2951,98)			
R ²	0,240			0,065	
R ² ajustado	0,168			-0,073	

Nota: •, *, **, *** indicam que os parâmetros estimados são estatisticamente significativos aos níveis de 10%, 5%, 1% e 0,1% respectivamente. Valores entre parênteses referem-se ao *Standard Error*

Fonte: Elaboração própria com recurso ao software estatístico RStudio

No que diz respeito ao período temporal de pré 2007, o PIB *per capita* mantém o seu comportamento positivo e significativo comparativamente à análise anterior, para um nível de significância de 0,1%.

Relativamente às 12 componentes de risco político, apenas 5 apresentam ter significância sobre os influxos de IDE nomeadamente “estabilidade governamental”, “condições socioeconómicas”, “tensões religiosas”, “lei e ordem” e “responsabilidade democrática”. De uma forma geral - i.e., na amostra total - as variáveis “estabilidade governamental”, “condições socioeconómicas” e “tensões religiosas” estão positivamente relacionadas com os influxos de IDE sendo que o aumento destes

indicadores corresponde a uma diminuição de risco político, *ceteris paribus*. Por outro lado, as variáveis “lei e ordem” e “responsabilidade democrática” apresentam coeficientes negativos demonstrando que, de forma geral, um aumento destes indicadores – redução desse tipo de risco político - irá diminuir a captação de IDE. Nos países em desenvolvimento, apenas as variáveis “lei e ordem” e “responsabilidade democrática” apresentam coeficientes positivos e significativos demonstrando que através do aumento destes indicadores – diminuição do risco - os influxos de IDE serão superiores em países em desenvolvimento do que em países desenvolvidos.

Quando analisado o período temporal pós-crise 2007, apenas as variáveis de “estabilidade governamental”, “qualidade burocrática” e “tensões religiosas” apresentam coeficientes estatisticamente significativos, nomeadamente para um nível de significância de 10%. De uma forma geral – i.e., amostra total - a “estabilidade governamental” está negativamente relacionada com os influxos de IDE na medida em que o aumento deste indicador e consequente diminuição do risco político, conduz a uma diminuição dos influxos os de IDE, *ceteris paribus*. Por outro lado, nos países em desenvolvimento o coeficiente apresenta um sinal positivo demonstrando que se ocorrer um aumento do indicador de estabilidade governamental, a captação de IDE nos países em desenvolvimento será superior (e, portanto, também superior comparativamente com países desenvolvidos). No que diz respeito à variável “qualidade burocrática”, a mesma apresenta um coeficiente negativo na amostra total, demonstrando que o aumento do indicador de qualidade burocrática gera uma diminuição dos influxos de IDE, tal como no indicador de estabilidade governamental. Por último, a variável “tensões religiosas” apresenta um coeficiente estatisticamente significativo, e por sua vez negativo, apenas nos países em desenvolvimento, ou seja, a mesma apenas tem impacto nos influxos de IDE nos países em desenvolvimento. Quando ocorre um aumento do indicador das tensões religiosas nos países em desenvolvimento, o IDE captado diminui, *ceteris paribus*.

Através da análise de robustez e focando apenas nas 12 componentes que compõe o risco político, é possível verificar que, no período de pré-2007, as variáveis “lei e ordem” e “responsabilidade democrática” validam a H4 – nos países em desenvolvimento, os influxos de IDE são mais sensíveis ao risco político do que nos países desenvolvidos – na medida em que os influxos de IDE são superiores em países em desenvolvimento do que em países desenvolvidos quando ocorre o aumento do

indicador de risco político diminuição do risco. Relativamente ao período pós-2007, apenas as variáveis “estabilidade governamental” e “tensões religiosas” demonstram ser mais sensível ao risco político nos países em desenvolvimento do que nos países desenvolvidos, corroborando assim a H4.

Tabela 12: Resumo de validação das hipóteses de partida da análise de robustez

	Validação de Hipóteses de Partida							
	H1		H2		H3		H4	
	Pré-2007	Pós-2007	Pré-2007	Pós-2007	Pré-2007	Pós-2007	Pré-2007	Pós-2007
Risco Político	Sim	Não			Não	Sim		
Estabilidade Governamental			Sim	Não			Não	Sim
Condições Socioeconómicas			Sim	Não			Não	Não
Perfil de Investimento			Não	Não			Não	Não
Conflito Interno			Não	Não			Não	Não
Conflito Externo			Não	Não			Não	Não
Corrupção			Não	Não			Não	Não
Militares na Política			Não	Não			Não	Não
Tensões Religiosas			Sim	Não			Não	Sim
Lei e Ordem			Não	Não			Sim	Não
Tensão Étnica			Não	Não			Não	Não
Responsabilidade Democrática			Não	Não			Sim	Não
Qualidade Burocrática			Não	Não			Não	Não

Fonte: Elaboração própria

De uma forma geral, e focando essencialmente na H1, o risco político apresenta ter impacto na captação de IDE no período pré-crise 2007. Por outro lado, a H3 é validada apenas no período pós-crise 2007 uma vez que o risco político, de forma geral, torna-se nesse período mais importante na explicação do IDE captado nos países em desenvolvimento.

A nível mundial, os influxos de IDE seguem com uma tendência de crescimento significativa desde 1993, tendo, no entanto, sofrido alguns períodos de decréscimo devido ao abrandamento da atividade industrial e diminuição da atividade bolsista de 2000 a 2003 e ainda devido à crise económica e financeira sentida entre 2007 e 2009. O IDE, quer realizado numa economia desenvolvida ou em desenvolvimento, acarreta um determinado grau de incerteza e conseqüentemente riscos – tais como financeiros, económicos ou políticos - que não encontraria se o investimento fosse realizado no mercado doméstico. De entre os diferentes riscos, o risco político apresenta ter um impacto tanto em países em desenvolvimento como desenvolvidos sendo, no entanto, mais “crítico” nos países em desenvolvimento devido ao ambiente político instável e baixa qualidade burocrática que existe nesses países.

Desta forma, a presente dissertação teve como finalidade estudar quais os impactos que o risco político e suas diversas componentes podem ter sobre a captação de IDE, quer de uma forma geral, quer para estabelecer uma comparação entre países desenvolvidos e em desenvolvimento. Para tal, recorreu-se a uma amostra constituída por 89 países, sendo que 56 são países em desenvolvimento, no período temporal de 1993 a 2017. Como forma de atingir os objetivos propostos para este estudo, recorreu-se a modelos de regressão com dados em painel, através de Modelo *Fixed Effects* e Modelo *Random Effects*.

Os resultados obtidos neste estudo revelam que o risco político, de uma forma geral, existente no país de acolhimento do investimento tem impacto na captação de IDE, mais especificamente um impacto negativo. Os resultados anteriormente apresentados mostram que, em geral, um risco político mais elevado – ou seja, a ocorrência de uma diminuição do indicador de risco político – conduz a uma diminuição de influxos de IDE no país de acolhimento validando desta forma a H1 tal como nos resultados obtidos nos estudos de Hayakawa et al. (2013), Busse e Hefeker (2007) e Osabutey e Okoro (2015).

Quando comparado o impacto do risco político, em geral, nos países em desenvolvimento e nos países desenvolvidos, é possível afirmar que os influxos de IDE apresentam ser mais sensíveis ao risco político nos países desenvolvidos ao invés de países em desenvolvimento, ao contrário dos estudos de Hayakawa et al. (2013), Osabutey e Okoro (2015) e Busse e Hefeker (2007) que afirmam que o risco político em países em desenvolvimento apresenta uma maior influência na captação de IDE do que em países desenvolvidos. Desta forma não é possível validar, em termos globais, a H3

que referia que nos países em desenvolvimento, os influxos de IDE são mais sensíveis ao risco político, em geral, do que nos países desenvolvidos.

No que toca especificamente às 12 componentes constituintes do risco político, de uma forma geral, não validam a H2 - o risco político, em específico, tem impacto negativo na captação de IDE - e também não existem muitas evidências em favor da H4 - nos países em desenvolvimento, os influxos de IDE são mais sensíveis ao risco político, em específico, do que nos países desenvolvidos.

Na verdade, apenas 3 dos 12 indicadores (condições socioeconómicas, perfil de investimento e tensões religiosas) demonstram que um aumento dos mesmos (e consequente diminuição de risco) aumentam a captação de IDE corroborando a H2. Relativamente à H4 e verificando qual o impacto das 12 componentes em países em desenvolvimento e países desenvolvidos, apenas os 2 indicadores de condições socioeconómicas e responsabilidade democrática resultam ser mais sensíveis em países em desenvolvimento do que em países desenvolvidos, o que não permite obter muitas evidências favoráveis à H4.

Devido à crise financeira e económica mundial verificou-se um decréscimo de influxos de IDE em 2008 e início de 2009 que torna importante analisar o impacto do risco político na captação de IDE num período de pré-crise 2007 e de pós-crise 2007. De uma forma geral foi possível verificar que o risco político tem impacto nos influxos de IDE, mas particularmente no período de pré-2007, sendo apenas nesse período temporal possível a validação da H1. Por outro lado, quando comparados os países em desenvolvimento e desenvolvidos, a H3 é validada no período pós-2007.

Por fim, para possíveis investigações futuras, revela-se importante estender a investigação ao estudo do impacto da pandemia Covid-19 (e consequente crise nos influxos de IDE), como também ponderar ainda outras variáveis explicativas, incluindo, por exemplo, o risco financeiro ou o risco económico no estudo. Para além disso, poderia ser relevante utilizar como variável explicativa não o valor absoluto dos vários indicadores que compõem o risco político, mas sim a sua taxa de crescimento entre 2 anos consecutivos, de forma a perceber como reagiria a captação de IDE a diferentes ritmos de variação do risco e não apenas à sua subida ou descida. Por último, poderia ser interessante testar algumas formas não lineares de relacionamento entre o risco político e o IDE captado, como por exemplo a forma de U ou forma de W.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

Referências

- Caves, R. (1971). International Corporations: The Industrial Economics of Foreign Investment. *Economica*, 38(149), 1-27. Obtido de <https://doi.org/10.2307/2551748>
- Aizenman, J., & Marion, N. (2004). The merits of horizontal versus vertical FDI in the presence of uncertainty. *Journal of International Economics*, 62(1), 125-148. Obtido de <https://doi.org/10.1016/j.jinteco.2003.08.003>
- Banco de Portugal. (2007). Modelo de Avaliação de Riscos (MAR). Obtido de https://www.bportugal.pt/sites/default/files/anexos/documentos-relacionados/consulta_bp_2_07_mar.pdf
- Barkema, H., & Vermeulen, F. (1998). International Expansion through Start up or Acquisition: A Learning Perspective. *The Academy of Management Journal*, 41(1), 7-26. Obtido de <https://doi.org/10.2307/256894>
- Barki, H., Rivard, S., & Talbot, J. (1993). Toward an Assessment of Software Development Risk. *Journal of Management Information Systems*, 10(2), 203-225. Obtido de <https://www.jstor.org/stable/40398061>
- Bekaert, G., Harvey, C., Lundblad, C., & Siegel, S. (2016). Political risk and international valuation. *Journal of Corporate Finance*, 37, 1-23. Obtido de <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2015.12.007>
- Belgibayeva, A., & Plekhanov, A. (2019). Does corruption matter for sources of foreign direct investment? *Review of World Economics*, 487-510. Obtido de <https://doi.org/10.1007/s10290-019-00354-1>
- Buckley, P., & Casson, M. (1976). *The Future of the Multinational Enterprise*. London: Palgrave Macmillan.
- Busse, M., & Hefeker, C. (2007). Political risk, institutions and foreign direct investment. *European Journal of Political Economy*, 23(2), 397-415. Obtido de <https://doi.org/10.1016/j.ejpoleco.2006.02.003>
- Byun, H.-S., Lee, H.-H., & Park, C.-Y. (2012). *Assessing Factors Affecting M&As versus Greenfield FDI in Emerging Countries*. Asian Development Bank: Economics Working Paper Series No. 293.

- Corporate Finance Institute . (8 de fevereiro de 2021). *Greenfield Investment: A type of foreign direct investment (FDI) where a company establishes operations in a foreign country*. Obtido de <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/knowledge/strategy/greenfield-investment/>
- Dunning, J. (1980). Toward an Eclectic Theory of International Production: Some Empirical Tests. *Journal of International Business Studies*, 11(1), 9-31. Obtido de <https://doi.org/10.1057/palgrave.jibs.8490593>
- Dunning, J. (2000). The eclectic paradigm as an envelope for economic and business theories of MNE activity. *International Business Review*, 9(2), 163-190. Obtido de [https://doi.org/10.1016/S0969-5931\(99\)00035-9](https://doi.org/10.1016/S0969-5931(99)00035-9)
- Dunning, J. (2002). Determinants of Foreign Direct Investment: Globalization Induced Changes and the Role of FDI Policies. Annual Bank Conference on Development Economics.
- Egger, P., & Winner, H. (2005). Evidence on corruption as an incentive for foreign direct investment. *European Journal of Political Economy*, 21(4), 932-952. doi:<https://doi.org/10.1016/j.ejpoleco.2005.01.002>
- Getz, K., & Volkema, R. (2001). Culture, Perceived Corruption, and Economics: A Model of Predictors and Outcomes. *Business and Society*, 40(1), 7-30. Obtido de <https://doi.org/10.1177/000765030104000103>
- Godinez, J., & Liu , L. (2016). Corruption and Its Effects on FDI: Analysing the Interaction Between the Corruption Levels of the Home and Host Countries and Its Effects at the Decision-Making Level. *Journal of Business Ethics*, 147, 705–719. Obtido de <https://doi.org/10.1007/s10551-016-3380-7>
- Guha, S., Rahim, N., Panigrahi, B., & Ngo, A. (2020). Does Corruption Act as a Deterrent to Foreign Direct Investment in Developing Countries? *Organizations and Markets in Emerging Economies*, 11(1), 18-34. Obtido de <https://doi.org/10.15388/omee.2020.11.21>
- Hines, J. R. (1995). *Forbidden Payment: Foreign Bribery and American Business after 1977*. National Bureau of Economic Research, Inc.

- Hood, N., & Young, S. (1979). *The Economics of Multinational Enterprise*. Longman.
- Howell, L. (2011). *International country risk guide methodology*. East Syracuse, NY: PRS Group.
- Hymers, S. (1960). *The international operations of national firms: a study of direct foreign investment*. Massachusetts Institute of Technology.
- Iloie, R. (2015). Connections between FDI, Corruption Index and Country Risk Assessments in Central and Eastern Europe. *Procedia Economics and Finance*, 32, 626-633. Obtido de [https://doi.org/10.1016/S2212-5671\(15\)01442-2](https://doi.org/10.1016/S2212-5671(15)01442-2)
- IMF. (1998). Report on the survey of implementation of methodological standards for direct investment. *DAFFE*, 99(14).
- Jiang, W., Martek, I., Hosseini, M., Tamošaitienė, J., & Chen, C. (2019). Foreign infrastructure investment in developing countries : A dynamic panel data model of political risk impacts. *Technological and Economic Development of Economy*, 25(2), 134-167.
- Jiao, Y., & Li, S. (2018). Modelling sovereign risks: from a hybrid model to the generalized density approach. *Mathematical Finance*, 28(1), 240-267. Obtido de <https://doi.org/10.1111/mafi.12136>
- Kerner, A. (2014). What We Talk About When We Talk About Foreign Direct Investment. *International Studies Quarterly*, 58(4), 804–815. Obtido de <https://doi.org/10.1111/isqu.12147>
- Kindleberger, C. (1971). *Les investissements des États-Unis dans le monde*. Paris: Calmann-Lévy.
- Kumamoto, H., & Henley, E. J. (1996). *Probabilistic Risk Assessment and Management for Engineers and Scientists*. ISBN Information.
- Lopes, C. (2020). Aulas de Métodos Quantitativos em Finanças (2019/2020). Não publicado.
- Madura, J. (2018). *International Financial Management* (13^a ed.). Cengage Learning.

- Mathur, A., & Singh, K. (2013). Foreign direct investment, corruption and democracy. *Applied Economics*, 45(8), 991-1002. Obtido de <https://doi.org/10.1080/00036846.2011.613786>
- Meldrum, D. (2000). Country risk and foreign direct investment. *Business economics : the journal of the National Association for Business Economists*, 35(1), 33-40.
- MIGA, Multilateral Investment Guarantee Agency. (2011). *World Investment and Political Risk*. Washington: World Bank Group.
- Mody, A., & Srinivasan, K. (1998). Japanese and United States Firms as Foreign Investors: Do they march to the same tune? *Canadian Journal of Economics*, 31(4), 778-799.
- Moosa, I. (2002). *Foreign Direct Investment - Theory, Evidence and Practice*. United Kingdom: Palgrave Macmillan.
- Moreira, D. (2020). *Investimento direto estrangeiro e desempenho empresarial: análise empírica a empresas portuguesas da indústria transformadora*. Porto: Instituto Superior de Contabilidade e Administração do Porto.
- Oatley, T. (2012). *International Political Economy: Interest and Institutions in the Global Economy*. Boston: Pearson Longman.
- OCDE. (1987). *International Investment and Multinational Enterprises. Recent Trends in International Direct Investment*. OCDE, Paris.
- OCDE. (2016). *OECD Factbook 2015-2016: Economic, Environmental and Social Statistics*. Obtido em 07 de 12 de 2020, de OECD Ilibrary: <https://www.oecd-ilibrary.org/docserver/factbook-2015-en.pdf?expires=1607360087&id=id&accname=guest&checksum=C68E2DC1273B624DBF1B9BB5312DD427>
- Okada, K., & Samreth, S. (2014). How Does Corruption Influence the Effect of Foreign Direct Investment on Economic Growth? *Global Economic Review*, 43(3), 207-220. Obtido de <http://dx.doi.org/10.1080/1226508X.2014.930671>
- Oliveira, C. (2014). *Gestão de Risco no Setor Automóvel - O Caso do Grupo Soluções Automóvel Globais*. Lisboa: Instituto Superior de Contabilidade e Administração de Lisboa .

- Osabutey, E., & Okoro, C. (2015). Political risk and foreign direct investment in Africa: the case of the Nigerian telecommunications industry. *Thunderbird International Business Review*, 57(6), 417-429.
- Pacheco, L., Tavares, F., Salazar, V., Vieira, E., & Peguinho, C. (2017). *Finanças Internacionais - Teoria e Prática*. Lisboa: Edições Silabo.
- Pedroso, Â. (2015). *As determinantes do investimento directo estrangeiro chinês : uma comparação entre a Ásia e a África*. Lisboa: Instituto Superior de Economia e Gestão.
- Pertiwi, N., Ratnawati, K., & Aisjah, S. (2020). Understanding Country Risk Toward Foreign Direct Investment Moderated By Ease Of Doing Business Ranking (Study in ASEAN (Indonesia, Malaysia, Thailand, Philippines, and Vietnam)). *Journal of Applied Management*, 18(2), 269-276.
- Pinho, C., Valente, R., Madaleno, M., & Vieira, E. (2011). *Risco Financeiro: Medida e Gestão*. Lisboa: Edições Sílabo.
- Primorac, D., & Smoljić, M. (2011). Impact Of Corruption On Foreign Direct Investment. *Megatrend Review*, 8(2), 169-199.
- Protsenko, A. (2004). *Vertical and Horizontal Foreign Direct Investments in Transition Countries*. Munique: University of Munich, Department of Economics.
- Ramamurti, R., & Doh, J. P. (2004). Rethinking foreign infrastructure investment in developing countries. *Journal of World Business*, 39(2), 151-167. doi:<https://doi.org/10.1016/j.jwb.2003.08.010>
- Ramcharran, H. (1999). Foreign direct investment and country risk: Further empirical evidence. *Global Economic Review*, 28(3), 49-59. Obtido de <https://doi.org/10.1080/12265089908449766>
- Rodríguez, N. (2012). El riesgo país en la inversión extranjera directa: concepto y modalidades de riesgo. *Papeles De Europa*, 25, 109-129. Obtido de https://doi.org/10.5209/rev_PADE.2012.n25.41100
- Salvado, P. M. (2014). *Perspetiva regional da atratividade do IDE em Portugal*. Covilhã: Universidade da Beira Interior .

- Santos, E. S. (2014). *O processo de Internacionalização na ótica da gestão estratégica: Análise de performance Grupo EDP*. Porto: Instituto Superior de Contabilidade e Administração do Porto .
- Santos, S. (2017). *Determinantes do investimento direto estrangeiro: uma perspectiva institucional*. Braga: Universidade do Minho.
- Shen, W., Tang, W., Yu, W., Duffield, C. F., Hui, F., Wei, Y., & Fang, J. (2017). Causes of contractors' claims in international engineering-procurement-construction projects. *Journal of Civil Engineering and Management*, 23(6), 727-739. doi:<https://doi.org/10.3846/13923730.2017.1281839>
- Sousa, Â. (2015). *Impacto do Investimento Direto Estrangeiro na Procura de Trabalho no País de Origem: O Caso da União Europeia*. Porto: Faculdade de Economia da Universidade do Porto.
- Suárez, A. (1976). *Decisiones óptimas de inversión y financiación en la empresa*. Madrid: Ediciones Pirámide.
- The World Bank. (2021). Obtido de <https://data.worldbank.org/>
- Transparency International. (23 de janeiro de 2021). Obtido de <https://www.transparency.org/en/>
- UNCTAD. (2002). *World Investment Report 2002 : Transnational Corporations and Export Competitiveness*. Obtido de https://unctad.org/system/files/official-document/wir2002_en.pdf
- UNCTAD. (2007). *World Investment Report 2007 : Transnational Corporations, Extractive Industries and Development*. Obtido de https://unctad.org/system/files/official-document/wir2007_en.pdf
- UNCTAD. (2009). *World Investment Report 2009 : Transnational Corporations, Agricultural Production and Development*. Obtido de https://unctad.org/system/files/official-document/wir2009_en.pdf
- UNCTAD. (2019). *World Investment Report 2019 : Special Economic Zones*. Obtido de https://unctad.org/system/files/official-document/wir2019_en.pdf

Vilariño , A. (2001). *Turbulencias financieras y riesgos de mercado*. Madrid: Financial Times / Prentice Hall.

Wei, S.-J. (2000). How Taxing is Corruption on International Investors? *Review of Economics and Statistics*, 82(1), 1-11.
doi:<https://doi.org/10.1162/003465300558533>

White, H. (1980). A Heteroskedasticity-Consistent Covariance Matrix Estimator and a Direct Test for Heteroskedasticity. *Econometrica*, 48(4), 817-838. Obtido de <https://doi.org/10.2307/1912934>

Apêndice I – Lista de países utilizados no estudo

Países em Desenvolvimento (56)		Países Desenvolvidos (32)
Arábia Saudita	Moçambique	Alemanha
África do Sul	Nicarágua	Austrália
Argélia	Paquistão	Áustria
Angola	Panamá	Bélgica
Argentina	Papua-Nova Guiné	Bulgária
Bangladesh	Paraguai	Canadá
Bolívia	Peru	Chipre
Brasil	Quênia	República Checa
Camarões	República Dominicana	Dinamarca
Chile	República Democrática do Congo	Eslováquia
China	República Popular Democrática da Coreia	Espanha
Colômbia	Rússia	Estados Unidos da América
Costa Rica	Senegal	Finlândia
Costa de Marfim	Sri Lanka	França
Emirados Árabes Unidos	Tanzânia	Grécia
Equador	Tailândia	Hungria
Egito	Togo	Islândia
Filipinas	Tunísia	Irlanda
Gabão	Turquia	Israel
Gana	Uganda	Itália
Guatemala	Uruguai	Japão
Haiti	Vietname	Luxemburgo
Honduras	Zâmbia	Malta
Iémen	Zimbabué	Nova Zelândia
Índia		Noruega
Indonésia		Países Baixos
Irão		Polónia
Jamaica		Portugal
Jordânia		Reino Unido
Malásia		Roménia
México		Suécia
Marrocos		Suíça

Fonte: Elaboração própria

Anexo I – Testes de escolha de modelo

Teste F

1) Teste F entre modelo FE e OLS *pooled* (curto e longo) – Amostra Total

F test for individual effects

```
data: IDE ~ PIB + Inflação + LogPop + Risco.Político
F = 38.469, df1 = 88, df2 = 2108, p-value < 2.2e-16
alternative hypothesis: significant effects
```

F test for individual effects

```
data: IDE ~ PIB + Inflação + LogPop + GOVSTA + SOCCON + INVPRO + INTCON +
...
F = 20.733, df1 = 87, df2 = 2097, p-value < 2.2e-16
alternative hypothesis: significant effects
```

Fonte: Software estatístico RStudio

2) Teste F entre modelo FE e OLS *pooled* (curto e longo) – Países em desenvolvimento

F test for individual effects

```
data: IDE ~ PIB + Inflação + LogPop + Risco.Político
F = 49.524, df1 = 55, df2 = 1340, p-value < 2.2e-16
alternative hypothesis: significant effects
```

F test for individual effects

```
data: IDE ~ PIB + Inflação + LogPop + GOVSTA + SOCCON + INVPRO + INTCON +
...
F = 43.932, df1 = 55, df2 = 1329, p-value < 2.2e-16
alternative hypothesis: significant effects
```

Fonte: Software estatístico RStudio

3) Teste F entre modelo FE e OLS *pooled* (curto e longo) – Países desenvolvidos

F test for individual effects

```
data: IDE ~ PIB + Inflação + LogPop + Risco.Político
F = 17.144, df1 = 31, df2 = 764, p-value < 2.2e-16
alternative hypothesis: significant effects
```

F test for individual effects

```
data: IDE ~ PIB + Inflação + LogPop + GOVSTA + SOCCON + INVPRO + INTCON +
...
F = 16.141, df1 = 31, df2 = 753, p-value < 2.2e-16
alternative hypothesis: significant effects
```

Fonte: Software estatístico RStudio

4) Teste F entre modelo FE e OLS *pooled* (curto e longo) – Período Pré-2007

F test for individual effects

```
data: IDE ~ PIB + Inflação + LogPop + Risco.Político + Risco.Político * ...
F = 16.404, df1 = 86, df2 = 1227, p-value < 2.2e-16
alternative hypothesis: significant effects
```

F test for individual effects

```
data: IDE ~ PIB + Inflação + LogPop + GOVSTA + SOCCON + INVPRO + INTCON +
...
F = 14.905, df1 = 86, df2 = 1205, p-value < 2.2e-16
alternative hypothesis: significant effects
```

Fonte: Software estatístico RStudio

5) Teste F entre modelo FE e OLS *pooled* (curto e longo) – Período Pós-2007

F test for individual effects

```
data: IDE ~ PIB + Inflação + LogPop + Risco.Político + Risco.Político *
...
F = 18.63, df1 = 86, df2 = 787, p-value < 2.2e-16
alternative hypothesis: significant effects
```

F test for individual effects

```
data: IDE ~ PIB + Inflação + LogPop + GOVSTA + SOCCON + INVPRO + INTCON
+ ...
F = 14.581, df1 = 85, df2 = 766, p-value < 2.2e-16
alternative hypothesis: significant effects
```

Fonte: Software estatístico RStudio

Teste de Breusch-Pagan Lagrange Multiplier (LM)

1) Teste LM entre modelo RE e OLS *pooled* (curto e longo) – Amostra Total

```
Lagrange Multiplier Test - (Breusch-Pagan) for balanced panels

data: IDE ~ PIB + Inflação + Risco.Político
chisq = 9254.9, df = 1, p-value < 2.2e-16
alternative hypothesis: significant effects

Lagrange Multiplier Test - (Breusch-Pagan) for balanced panels

data: IDE ~ PIB + Inflação + GOVSTA + SOCCON + INVPRO + INTCON + EXTCON +
...
chisq = 8294.5, df = 1, p-value < 2.2e-16
alternative hypothesis: significant effects
```

Fonte: Software estatístico RStudio

2) Teste LM entre modelo RE e OLS *pooled* (curto e longo) – Países em desenvolvimento

```
Lagrange Multiplier Test - (Breusch-Pagan) for balanced panels

data: IDE ~ PIB + Inflação + LogPop + Risco.Político
chisq = 6190.6, df = 1, p-value < 2.2e-16
alternative hypothesis: significant effects

Lagrange Multiplier Test - (Breusch-Pagan) for balanced panels

data: IDE ~ PIB + Inflação + LogPop + GOVSTA + SOCCON + INVPRO + INTCON +
...
chisq = 4920.2, df = 1, p-value < 2.2e-16
alternative hypothesis: significant effects
```

Fonte: Software estatístico RStudio

3) Teste LM entre modelo RE e OLS *pooled* (curto e longo) – Países desenvolvidos

```
Lagrange Multiplier Test - (Breusch-Pagan) for balanced panels

data: IDE ~ PIB + Inflação + LogPop + Risco.Político
chisq = 1308.2, df = 1, p-value < 2.2e-16
alternative hypothesis: significant effects

Lagrange Multiplier Test - (Breusch-Pagan) for balanced panels

data: IDE ~ PIB + Inflação + LogPop + GOVSTA + SOCCON + INVPRO + INTCON +
...
chisq = 922.06, df = 1, p-value < 2.2e-16
alternative hypothesis: significant effects
```

Fonte: Software estatístico RStudio

4) Teste LM entre modelo RE e OLS *pooled* (curto e longo) – Período Pré-2007

```
Lagrange Multiplier Test - (Breusch-Pagan) for balanced panels
data: IDE ~ PIB + Inflação + LogPop + Risco.Político + Risco.Político * ...
chisq = 2182.1, df = 1, p-value < 2.2e-16
alternative hypothesis: significant effects
```

```
Lagrange Multiplier Test - (Breusch-Pagan) for balanced panels
data: IDE ~ PIB + Inflação + LogPop + GOVSTA + SOCCON + INVPRO + INTCON +
...
chisq = 1810.6, df = 1, p-value < 2.2e-16
alternative hypothesis: significant effects
```

Fonte: Software estatístico RStudio

5) Teste LM entre modelo RE e OLS *pooled* (curto e longo) – Período Pós-2007

```
Lagrange Multiplier Test - (Breusch-Pagan) for balanced panels
data: IDE ~ PIB + Inflação + LogPop + Risco.Político + Risco.Político *
...
chisq = 1538, df = 1, p-value < 2.2e-16
alternative hypothesis: significant effects
```

```
Lagrange Multiplier Test - (Breusch-Pagan) for balanced panels
data: IDE ~ PIB + Inflação + LogPop + GOVSTA + SOCCON + INVPRO + INTCON +
...
chisq = 1064.7, df = 1, p-value < 2.2e-16
alternative hypothesis: significant effects
```

Fonte: Software estatístico RStudio

Teste de Hausman

1) Teste de Hausman entre modelo FE e RE (curto e longo) – Amostra Total

```
Hausman Test
data: IDE ~ PIB + Inflação + LogPop + Risco.Político
chisq = 4.9558, df = 4, p-value = 0.2919
alternative hypothesis: one model is inconsistent
```

```
Hausman Test
data: IDE ~ PIB + Inflação + LogPop + GOVSTA + SOCCON + INVPRO + INTCON +
...
chisq = 14.086, df = 15, p-value = 0.5191
alternative hypothesis: one model is inconsistent
```

Fonte: Software estatístico RStudio

2) Teste de Hausman entre modelo FE e RE (curto e longo) – Países em desenvolvimento

Hausman Test

```
data: IDE ~ PIB + Inflação + LogPop + Risco.Político
chisq = 42.13, df = 4, p-value = 1.568e-08
alternative hypothesis: one model is inconsistent
```

Hausman Test

```
data: IDE ~ PIB + Inflação + LogPop + GOVSTA + SOCCON + INVPRO + INTCON +
...
chisq = 282.25, df = 15, p-value < 2.2e-16
alternative hypothesis: one model is inconsistent
```

Fonte: Software estatístico RStudio

3) Teste de Hausman entre modelo FE e RE (curto e longo) – Países desenvolvidos

Hausman Test

```
data: IDE ~ PIB + Inflação + LogPop + Risco.Político
chisq = 18.57, df = 4, p-value = 0.0009546
alternative hypothesis: one model is inconsistent
```

Hausman Test

```
data: IDE ~ PIB + Inflação + LogPop + GOVSTA + SOCCON + INVPRO + INTCON +
...
chisq = 35.147, df = 15, p-value = 0.002343
alternative hypothesis: one model is inconsistent
```

Fonte: Software estatístico RStudio

4) Teste de Hausman entre modelo FE e RE (curto e longo) – Período Pré-2007

Hausman Test

```
data: IDE ~ PIB + Inflação + LogPop + Risco.Político + Risco.Político * ..
chisq = 12.125, df = 5, p-value = 0.03312
alternative hypothesis: one model is inconsistent
```

Hausman Test

```
data: IDE ~ PIB + Inflação + LogPop + GOVSTA + SOCCON + INVPRO + INTCON +
...
chisq = 68.049, df = 27, p-value = 2.119e-05
alternative hypothesis: one model is inconsistent
```

Fonte: Software estatístico RStudio

5) Teste de Hausman entre modelo FE e RE (curto e longo) – Período Pós-2007

Hausman Test

```
data: IDE ~ PIB + Inflação + LogPop + Risco.Político + Risco.Político *  
...  
chisq = 10.057, df = 5, p-value = 0.07363  
alternative hypothesis: one model is inconsistent
```

Hausman Test

```
data: IDE ~ PIB + Inflação + LogPop + GOVSTA + SOCCON + INVPRO + INTCON +  
...  
chisq = 68.406, df = 26, p-value = 1.129e-05  
alternative hypothesis: one model is inconsistent
```

Fonte: Software estatístico RStudio

Anexo II – Testes de validação dos modelos

Teste de heterocedasticidade de Breusch Pagan

1) Teste do modelo RE (curto e longo) – Amostra total

studentized Breusch-Pagan test

data: modelo_EAtotal
BP = 477.25, df = 4, p-value < 2.2e-16

studentized Breusch-Pagan test

data: modelo_EA12
BP = 485.86, df = 15, p-value < 2.2e-16

Fonte: Software estatístico RStudio

2) Teste do modelo FE (curto e longo) – Amostra total

studentized Breusch-Pagan test

data: modelo_EFtotal
BP = 477.25, df = 4, p-value < 2.2e-16

studentized Breusch-Pagan test

data: modelo_EF12
BP = 485.86, df = 15, p-value < 2.2e-16

Fonte: Software estatístico RStudio

3) Teste do modelo FE (curto e longo) – Países em desenvolvimento

studentized Breusch-Pagan test

data: modelo_EFPVD
BP = 268.25, df = 4, p-value < 2.2e-16

studentized Breusch-Pagan test

data: modelo_EFPVD12
BP = 328.12, df = 15, p-value < 2.2e-16

Fonte: Software estatístico RStudio

4) Teste do modelo FE (curto e longo) – Países desenvolvidos

studentized Breusch-Pagan test

data: modelo_EFPD
BP = 113.43, df = 4, p-value < 2.2e-16

studentized Breusch-Pagan test

data: modelo_EFPD12
BP = 130.5, df = 15, p-value < 2.2e-16

Fonte: Software estatístico RStudio

5) Teste do modelo FE (curto e longo) – Período Pré-2007

studentized Breusch-Pagan test

data: modelo_EFtotal07
BP = 315.23, df = 6, p-value < 2.2e-16

studentized Breusch-Pagan test

data: modelo_EFtotal2007
BP = 336.87, df = 28, p-value < 2.2e-16

Fonte: Software estatístico RStudio

6) Teste do modelo RE (curto) – Período Pós-2007

studentized Breusch-Pagan test

data: modelo_EAtotal08
BP = 150.83, df = 6, p-value < 2.2e-16

Fonte: Software estatístico RStudio

7) Teste do modelo FE (longo) – Período Pós-2007

studentized Breusch-Pagan test

```
data: modelo_EFtotal2008
BP = 241.93, df = 28, p-value < 2.2e-16
```

Fonte: Software estatístico RStudio

Teste *Lagrange Multiplier* de Breusch Pagan

1) Teste do modelo RE (curto e longo) – Amostra Total

Breusch-Pagan LM test for cross-sectional dependence in panels

```
data: IDE ~ PIB + Inflação + LogPop + Risco.Político
chisq = 16015, df = 3828, p-value < 2.2e-16
alternative hypothesis: cross-sectional dependence
```

Breusch-Pagan LM test for cross-sectional dependence in panels

```
data: IDE ~ PIB + Inflação + LogPop + GOVSTA + SOCCON + INVPRO + INTCON +
      EXTCON + CORRUP + MILPOL + RELPOL + LAWORD + ETHTEN + DEMACC + BURQUA
chisq = 14794, df = 3828, p-value < 2.2e-16
alternative hypothesis: cross-sectional dependence
```

Fonte: Software estatístico RStudio

2) Teste do modelo FE (curto e longo) – Amostra Total

Breusch-Pagan LM test for cross-sectional dependence in panels

```
data: IDE ~ PIB + Inflação + LogPop + Risco.Político
chisq = 15311, df = 3828, p-value < 2.2e-16
alternative hypothesis: cross-sectional dependence
```

Breusch-Pagan LM test for cross-sectional dependence in panels

```
data: IDE ~ PIB + Inflação + LogPop + GOVSTA + SOCCON + INVPRO + INTCON +
      EXTCON + CORRUP + MILPOL + RELPOL + LAWORD + ETHTEN + DEMACC + BURQUA
chisq = 14189, df = 3828, p-value < 2.2e-16
alternative hypothesis: cross-sectional dependence
```

Fonte: Software estatístico RStudio

3) Teste do modelo FE (curto e longo) – Países em desenvolvimento

Breusch-Pagan LM test for cross-sectional dependence in panels

```
data: IDE ~ PIB + Inflação + LogPop + Risco.Político
chisq = 6336.8, df = 1540, p-value < 2.2e-16
alternative hypothesis: cross-sectional dependence
```

Breusch-Pagan LM test for cross-sectional dependence in panels

```
data: IDE ~ PIB + Inflação + LogPop + GOVSTA + SOCCON + INVPRO + INTCON +
EXTCON + CORRUP + MILPOL + RELPOL + LAWORD + ETHTEN + DEMACC + BURQUA
chisq = 5451.1, df = 1540, p-value < 2.2e-16
alternative hypothesis: cross-sectional dependence
```

Fonte: Software estatístico RStudio

4) Teste do modelo FE (curto e longo) – Países desenvolvidos

Breusch-Pagan LM test for cross-sectional dependence in panels

```
data: IDE ~ PIB + Inflação + LogPop + Risco.Político
chisq = 1180.5, df = 496, p-value < 2.2e-16
alternative hypothesis: cross-sectional dependence
```

Breusch-Pagan LM test for cross-sectional dependence in panels

```
data: IDE ~ PIB + Inflação + LogPop + GOVSTA + SOCCON + INVPRO + INTCON +
EXTCON + CORRUP + MILPOL + RELPOL + LAWORD + ETHTEN + DEMACC + BURQUA
chisq = 1021.1, df = 496, p-value < 2.2e-16
alternative hypothesis: cross-sectional dependence
```

Fonte: Software estatístico RStudio

5) Teste do modelo FE (curto e longo) – Período Pré-2007

Breusch-Pagan LM test for cross-sectional dependence in panels

```
data: IDE ~ PIB + Inflação + LogPop + Risco.Político + Risco.Político *
Em.desenvolvimento
chisq = 11056, df = 3828, p-value < 2.2e-16
alternative hypothesis: cross-sectional dependence
```

Breusch-Pagan LM test for cross-sectional dependence in panels

```
data: IDE ~ PIB + Inflação + LogPop + GOVSTA + SOCCON + INVPRO + INTCON
+ EXTCON + CORRUP + MILPOL + RELPOL + LAWORD + ETHTEN + DEMACC +
BURQUA + GOVSTA * Em.desenvolvimento + SOCCON * Em.desenvolvimento +
INVPRO * Em.desenvolvimento + INTCON * Em.desenvolvimento + EXTCO
N * Em.desenvolvimento + CORRUP * Em.desenvolvimento + MILPOL * Em.d
esenvolvimento + RELPOL * Em.desenvolvimento + LAWORD * Em.desenvolv
imento + ETHTEN * Em.desenvolvimento + DEMACC * Em.desenvolvimento +
BURQUA * Em.desenvolvimento
chisq = 9443.5, df = 3828, p-value < 2.2e-16
alternative hypothesis: cross-sectional dependence
```

Fonte: Software estatístico RStudio

6) Teste do modelo RE (curto) – Período Pós-2007

Breusch-Pagan LM test for cross-sectional dependence in panels

```
data: IDE ~ PIB + Inflação + LogPop + Risco.Político + Risco.Político *  
      Em.desenvolvimento  
chisq = 6153.4, df = 3828, p-value < 2.2e-16  
alternative hypothesis: cross-sectional dependence
```

Fonte: Software estatístico RStudio

7) Teste do modelo FE (longo) – Período Pós-2007

Breusch-Pagan LM test for cross-sectional dependence in panels

```
data: IDE ~ PIB + Inflação + LogPop + GOVSTA + SOCCON + INVPRO + INTCON +  
      EXTCON + CORRUP + MILPOL + RELPOL + LAWORD + ETHTEN + DEMACC + BURQ  
UA + GOVSTA * Em.desenvolvimento + SOCCON * Em.desenvolvimento + INVPRO  
* Em.desenvolvimento + INTCON * Em.desenvolvimento + EXTCON * Em.desen  
volvimento + CORRUP * Em.desenvolvimento + MILPOL * Em.desenvolvimento  
+ RELPOL * Em.desenvolvimento + LAWORD * Em.desenvolvimento + ETHTEN *  
Em.desenvolvimento + DEMACC * Em.desenvolvimento + BURQUA * Em.desenvo  
lvimento  
chisq = 5968.1, df = 3828, p-value < 2.2e-16  
alternative hypothesis: cross-sectional dependence
```

Fonte: Software estatístico RStudio

Teste de normalidade de Shapiro-Wilk

1) Teste do modelo RE (curto e longo) – Amostra Total

Shapiro-wilk normality test

```
data: modelo_EAtotal$residuals  
W = 0.86494, p-value < 2.2e-16
```

Shapiro-wilk normality test

```
data: modelo_EA12$residuals  
W = 0.86601, p-value < 2.2e-16
```

Fonte: Software estatístico RStudio

2) Teste do modelo FE (curto e longo) – Amostra Total

Shapiro-wilk normality test

```
data: modelo_EFtotal$residuals  
W = 0.85567, p-value < 2.2e-16
```

Shapiro-wilk normality test

```
data: modelo_EF12$residuals  
W = 0.85902, p-value < 2.2e-16
```

Fonte: Software estatístico RStudio

3) Teste do modelo FE (curto e longo) – Países em desenvolvimento

Shapiro-wilk normality test

```
data: modelo_EFPVD$residuals  
W = 0.78185, p-value < 2.2e-16
```

Shapiro-wilk normality test

```
data: modelo_EFPVD12$residuals  
W = 0.81587, p-value < 2.2e-16
```

Fonte: Software estatístico RStudio

4) Teste do modelo FE (curto e longo) – Países desenvolvidos

Shapiro-wilk normality test

```
data: modelo_EFPD$residuals  
W = 0.9675, p-value = 2.387e-12
```

Shapiro-wilk normality test

```
data: modelo_EFPD12$residuals  
W = 0.96627, p-value = 1.25e-12
```

Fonte: Software estatístico RStudio

5) Teste do modelo FE (curto e longo) – Período Pré-2007

Shapiro-wilk normality test

```
data: modelo_EFtotal07$residuals  
W = 0.8154, p-value < 2.2e-16
```

Shapiro-wilk normality test

```
data: modelo_EFtotal2007$residuals  
W = 0.82734, p-value < 2.2e-16
```

Fonte: Software estatístico RStudio

6) Teste do modelo RE (curto) – Período Pós-2007

Shapiro-wilk normality test

```
data: modelo_EAtotal08$residuals  
W = 0.81821, p-value < 2.2e-16
```

Fonte: Software estatístico RStudio

7) Teste do modelo FE (longo) – Período Pós-2007

Shapiro-wilk normality test

```
data: modelo_EFtotal2008$residuals  
W = 0.80495, p-value < 2.2e-16
```

Fonte: Software estatístico RStudio