



Instituto Politécnico de Santarém

Escola Superior de Gestão e Tecnologia de Santarém

**As determinantes do Investimento Direto Estrangeiro:
Análise de estudo empírico para um conjunto de 48 países.**

Dissertação apresentada para a obtenção do grau de Mestre em Contabilidade e Finanças

**Maria Clara Contente dos
Santos Parente**

Orientador:
Professor Doutor Nuno Carlos Leitão

Abril, 2021

AGRADECIMENTOS

A todos os que me ajudaram a seguir este sonho em particular aos meus pais por todos os ensinamentos e apoio nesta e em todas fases das nossas vidas

A todos os que me mostraram, que a vida, trabalho, a amizade e o amor, são sempre feitos de rosas e que estas também têm espinhos.

Ao Professores do Mestrado em Contabilidade e Finanças pelos ensinamentos, em particular ao Professor Doutor Nuno Carlos Leitão, mais do que um excelente mestre, mais do que um excelente orientador, um mentor que soube sempre fazer com que mantivesse o foco, sem nunca me fazer esquecer que somos aquilo para o qual trabalhamos.

Bem-haja!

RESUMO

O presente trabalho avalia o sentimento económico, a política fiscal e as entradas de investimento direto estrangeiro a par com outras determinantes clássicas.

Foram selecionados quarenta e oito países para o período 1997-2018 que analisam as entradas de IDE em que os dados foram recolhidos do Banco Mundial e KOF Zurich Institute.

O teste raiz unitária de Levin, Lin, e Chu e o ADF Fisher e Phillips–Perron indica que as variáveis Sentimento económico, Dimensão económica, Inflação e Carga fiscal são integradas às primeiras diferenças $I(1)$.

O teste de cointegração de Pedroni e o teste de cointegração residual de Kao, apontam para a cointegração das variáveis a longo prazo. O estimador Fully Modified Least Squares (FMOLS) avalia as determinantes em estudo, usando dados em painel de cointegração.

Os resultados econométricos demonstram que o Sentimento económico, a Dimensão económica e o Grau de abertura têm significância para as entradas de IDE.

Palavras-chave: Entradas de Investimento Direto Estrangeiro, Dados em painel, Crises Económicas e Financeiras.

ABSTRACT

This study evaluates the economic sentiment, fiscal policy and the inflows of foreign direct investment together with other classic FDI determinants.

Forty-eight countries were selected for the period 1997-2018 to analyze FDI inflows determinants. This Study uses panel data collected from the World Bank and KOF Zurich Institute.

The unit root test recommended by Levin, Lin, and Chu and the ADF Fisher and Phillips – Perron were performed. The variables Economic sentiment, Market size, Inflation and Tax burden are integrated on the first differences $I(1)$.

Then, the Pedroni cointegration test and the Kao residual cointegration test were performed, and we observed that the variables are cointegrated in long term, then the Fully Modified Least Squares (FMOLS) estimator was used considering the arguments of panel cointegration.

The econometric results show that Economic sentiment, Market size, and International trade encourage inward FDI.

Keywords: Foreign direct investment inflows, Panel data, Economic and Financial Crises.

ÍNDICE

AGRADECIMENTOS.....	i
RESUMO	ii
ABSTRACT.....	iii
ÍNDICE	iv
ÍNDICE DE TABELAS	vi
LISTA DE SIGLAS E ACRÓNIMOS.....	vii
1. Introdução.....	8
1.1. Enquadramento	8
1.2. Relevância do Tema.....	8
1.3. Objetivos	9
1.4. Estrutura	10
2. Revisão de Literatura.....	11
2.1. Definições de Investimento Direto.....	11
2.2. Teorias explicativas do Investimento Direto Estrangeiro	14
2.2.1. Teorias que explicam as imperfeições de mercado	14
2.2.2. Teoria das vantagens monopolísticas do IDE	17
2.2.3. Teoria da Internalização.....	18
2.2.4. Teoria Eclética.....	20
2.2.5. Teoria Sintética	23
2.2.6. Paradigma de OLI Revisitado	24
2.3. Breve panorâmica sobre a empresa multinacional	26
2.4. Fatores explicativos das atividades da empresa multinacional	29
3. Metodologia	35
3.1. Contextualização.....	35
3.2. Modelo de Dados em Painel.....	37
3.3. Modelo de Especialização.....	39
4. Dados e Resultados.....	44
5. Conclusão	55

5.1. Implicações teóricas	56
5.2. Implicações empíricas	56
5.3. Limitações ao estudo e trabalhos futuros	57
6. Bibliografia	58

ÍNDICE DE TABELAS

Tabela 1 - Vantagens da Multinacionalização	21
Tabela 2 - Vias de penetração no exterior	23
Tabela 3 - Determinantes da Vantagem Competitiva Nacional segundo Porter	26
Tabela 4 - Países por Continente.....	35
Tabela 5 - Descrição das Variáveis	42
Tabela 6 - Estatística Descritiva.....	45
Tabela 7 - Correlação entre Variáveis	46
Tabela 8 - Teste de raízes Unitárias	47
Tabela 9 - Teste de Cointegração de Pedroni: Modelo 1 - Entradas de	50
Tabela 10 - Teste de Cointegração de Pedroni: Modelo 2 - Entradas de IDE.....	51
Tabela 11 - Panel Fully Modified Least Squares (FMOLS) Modelo 1 Entradas IDE	52
Tabela 12- Panel Fully Modified Least Squares (FMOLS) Modelo 2 Entradas IDE	53

LISTA DE SIGLAS E ACRÓNIMOS

ADF	<i>Augmented Dickey–Fuller</i>
ASEAN	<i>Association of Southeast Asian Nations</i>
EPU	Índice de Incerteza de Política Económica
E.U.	União Europeia
E.U.A.	Estados Unidos da América
FMI	Fundo Monetário Internacional
FMOLS	<i>Fully modified least squares</i>
IDE	Investimento Direto Estrangeiro
I & D	Investigação e desenvolvimento
IDP	<i>Investment Development Path</i>
MERCOSUL	Mercado Comum do Sul
MNC	<i>Multinational Corporation</i>
MNEs	<i>Multinational Enterprises</i>
NOI	<i>Net Outward Investment Path</i>
OLI	Propriedade, Localização, Internalização
OCDE	Organização para a Cooperação e o Desenvolvimento Económico
PP	Phillips & Perron
TNCs	<i>Transnational Corporations</i>
SECO	<i>State Secretariat for Economic Affairs</i>
USDIA	<i>United States Direct Investment Abroad</i>

1. Introdução

A globalização aumenta o valor da economia internacional e desempenha um papel primordial no desenvolvimento económico, revelando, no entanto, diferenças de comportamento quanto a nações em desenvolvimento e desenvolvidas, isto devido a uma série de razões, que entre outras, incluem o rápido aumento das necessidades financeiras, tecnologias de informação e novas competências, existem, todavia, determinantes, a par com as mais comuns, (Grau de Abertura, População, Produto Interno Bruto), que têm impacto no crescimento do Investimento Direto Estrangeiro.

Recentemente existem outras determinantes que têm vindo a ser estudadas por alguns autores, determinantes estas que se revelam menos “clássicas”, desta forma o presente estudo visa aferir o comportamento da carga fiscal, inflação e sentimento económico durante duas décadas em que ocorreram crises económicas e financeiras.

Crises económicas e financeiras que podem apresentar-se como entrave ao desenvolvimento quanto às entradas de Investimento Direto, e desta forma podem fazer despoletar efeitos adversos nas economias.

O presente estudo têm por base outros estudos teóricos e empíricos que também utilizaram as teorias de localização, como dimensão económica, isto é o tamanho do mercado, o grau de abertura, o produto interno bruto, a população, a inflação e a carga fiscal, tendo este estudo acrescentado o sentimento económico, que em termos estruturais se nos revela significativa.

Na presente investigação, o sentimento económico, taxas de imposto sobre as empresas e a inflação apresentam significância estatística quanto aos influxos de Investimento Direto Estrangeiro, inferindo uma relação lógica entre estas variáveis.

1.1. Enquadramento

O Investimento Direto Estrangeiro é um motor fundamental da integração económica internacional em que num quadro político harmonizado, pode proporcionar estabilidade financeira, promover o desenvolvimento económico e melhorar o bem-estar das sociedades, (OCDE, 2008).

Num mundo em que a mobilidade de capital é cada vez maior, os impostos, apesar da sua diversidade, têm vindo tendencialmente a convergir nos países membros da Organização

para a Cooperação e Desenvolvimento Económico (OCDE, 2008) nas últimas décadas e em particular nos países da União Europeia.

Durante o século XIX, o Investimento Direto Estrangeiro baseavam-se essencialmente nas indústrias agrícolas, que produziram bens primários, no final do referido século, os movimentos políticos, a nova tecnologia, e a gestão do conhecimento impulsionaram a maioria dos países para a diversificação e reestruturação dos seus investimentos do setor agrícola para o setor manufatureiro.

No final da década de 1980, o Investimento Direto Estrangeiro direcionou-se para o setor não manufatureiro como o setor de serviços, incluindo finanças, comunicação, tecnologia de informação, serviços de distribuição, transporte e comércio.

Considerando os recentes desenvolvimentos teóricos e empíricos, este trabalho visa analisar empiricamente os fluxos de IDE durante três décadas em que ocorreram crises económicas e financeiras, tendo por base o quadro teórico de OLI (Propriedade, Localização, Internalização) que permite que as várias determinantes alternativas que explicam os fluxos de IDE nas perspetivas das vantagens de propriedade, localização e internalização.

1.2. Relevância do Tema

Quer os efeitos diretos como os indiretos das entradas investimento direto estrangeiro, a nível nacional, Leitão (2011), dizem-nos que o IDE têm atraído investigação substancial.

Tipicamente os estudos desenvolvidos, apresentam a Carga Fiscal como um total dos impostos, neste trabalho considera-se apenas impostos sobre rendimentos, lucros e ganhos de capital (% do total de impostos).

Nesse sentido, este trabalho visa contribuir quanto ao impacto da estabilidade económica nas entradas de Investimento Direto Estrangeiro, assim como a relação entre carga fiscal/tributação e as entradas de IDE utilizando uma análise de variáveis microeconómicas e macroeconómicas.

1.3. Objetivos

O presente estudo visa, por um lado, aferir se algumas das determinantes do IDE se comportam de igual forma para as entradas de Investimento direto estrangeiro em contexto de crises financeiras e por outro avaliar o contributo do Investimento Direto Estrangeiro quanto ao impacto da estabilidade económica nas entradas IDE e aferir a relação entre carga fiscal/tributação e as entradas de Investimento Direto Estrangeiro.

1.4. Estrutura

O presente trabalho está organizado da seguinte forma.

Na secção 1 – Introdução – apresenta-se o enquadramento do tema, a sua relevância e os objetivos do estudo.

Na secção 2 – Revisão de Literatura – são apresentadas as definições, as diferentes teorias do investimento direto estrangeiro e por fim uma breve panorâmica sobre as Empresas Multinacionais e os fatores explicativos das atividades das Empresas Multinacionais.

A secção 3 – Metodologia – visa apresentar a metodologia utilizada, indicando as principais variáveis para as entradas do Investimento Direto Estrangeiro, as especificações do modelo econométrico e as respetivas fundamentações quanto aos estudos realizados que corroboram a escolha das variáveis.

Na secção 4 – Dados e Resultados – são apresentados os dados e a análise de resultados para um painel de dados para quarenta e oito países onde se avaliam os fatores explicativos das entradas para o período de 1997 a 2018.

A secção 5 – Conclusões – apresenta as conclusões retiradas do trabalho apresentado a nível teórico e empírico, concluindo com as limitações encontradas e apresentando sugestões para trabalhos futuros.

2. Revisão de Literatura

2.1. Definições de Investimento Direto

De acordo com Hymer (1960), é habitual distinguir dois tipos de movimentos de capital de Investimento privado internacional de longo prazo, sendo o investimento direto e o investimento em carteira, muito embora semelhantes diferem quanto a quem controla a empresa em que o investimento é realizado, se o investidor controlar diretamente a empresa estrangeira trata-se de investimento direto, se não controlar a empresa trata-se investimento em carteira.

No período pós-guerra, assistiu-se a um desenvolvimento do investimento direto e um desenvolvimento reduzido do investimento em carteira que se baseia na taxa de juro, sendo o objetivo principal do investidor direto a relação estratégica de longo prazo com a empresa de investimento direto de forma a garantir um grau significativo de influência por parte do investidor direto na gestão da empresa de investimento direto.

O investimento direto também pode permitir ao investidor o acesso à economia da empresa de investimento direto, o que de outra forma poderia não acontecer. Os objetivos do investimento direto são diferentes do investimento em carteira, pelo que os investidores geralmente não esperam influenciar a gestão da empresa.

A OCDE (2008), define Investimento Direto como uma categoria de investimento transfronteiriço realizado por um residente numa economia (o investidor direto) com o objetivo de estabelecer um interesse duradouro numa empresa (a empresa de investimento direto) que resida numa economia diferente da do investidor direto, sendo o “interesse duradouro” é demonstrado quando o investidor direto possui um mínimo de 10% do poder de voto da empresa de investimento direto.

De acordo com Dunning & Rugman (1985), Hymer foi o primeiro a comparar o IDE ao nível da empresa com a ortodoxia predominante dos economistas que explicavam o IDE como uma decisão de investimento do portfólio determinado pela taxa de juro por outras palavras, a Hymer reconheceu que o IDE é uma decisão estratégica ao nível da empresa e não uma decisão financeira do mercado de capitais.

Autores como Rugman & Verbeke (2008) referem que o Investimento Direto Estrangeiro e o comércio internacional podem ser considerados como um fenómeno que explica a globalização.

Os mesmos autores, foram mais longe quanto à Teoria dos Custos de Transação da Empresa Multinacional, apresentando provas empíricas e confrontando-a com a Solução Transnacional, que, por si só, não é uma nova teoria da empresa multinacional.

As três versões da teoria dos custos de transação incluem as vantagens específicas da empresa, as vantagens específicas por país e as vantagens de internalização.

Nesse contexto, a revisão da literatura mostra que os MNEs (Empresas Multinacionais) procuram mercados de acolhimento por forma a adquirir vantagens de localização específicas.

Confirmando o paradigma de OLI de Dunning & Lundan (2008) e Dunning (1992) que estudam as teorias predominantes baseadas na propriedade das empresas inferindo que cada vez mais, estas estão a ser desafiadas por novas formas de organização, como exemplificado pela empresa multinacional de rede asiática (MNEs), acreditando que uma abordagem institucional, que tenta unir os níveis macro e micro de análise, e que engloba instituições formais e informais, oferecem uma forma promissora de avançar na compreensão das diferentes formas de MNE contemporâneas.

Asano (2010), analisou o momento ideal de um Investimento Direto Estrangeiro direto irreversível por uma empresa estrangeira e a política fiscal ideal no país anfitrião e Bénassy-Quéré et al (2005), aferiu, com base num painel de fluxos bilaterais do IDE entre 11 países da OCDE entre 1984-2000, mostraram que, embora os fatores relacionados com a aglomeração sejam fortes determinantes do IDE, as diferenças fiscais também desempenham um papel significativo na compreensão das decisões de localização.

Yoo (2003), analisou indicadores da carga fiscal sobre o IDE, por forma a rever propensões e modelos entre países, ao longo da década de 1990, a carga fiscal global sobre as entradas de IDE (medida pelas taxas de impostos marginais efetivas) caiu 8 pontos percentuais, refletindo as reformas tributárias corporativas em alguns países da OCDE.

O Sentimento económico recentemente estudado por Hsiesh et al., (2019), avalia as decisões de Investimento Direto Estrangeiro normalmente usadas pelos decisores e “*stakeholders*” em que estes agem logicamente, este estudo avalia e explora teórica e empiricamente como o sentimento nacional tem influência nas decisões do IDE muitas vezes desencorajado pela falta de estabilidade política e corrupção.

A instabilidade política pode ser um produto de modificações inesperadas dos quadros fiscais e jurídicos no país de acolhimento, tornando assim o clima de investimento e o resultado económico do investimento muito imprevisíveis, por exemplo, o fluxo de caixa recebido por

uma multinacional-mãe (participante) será afetado negativamente se o governo anfitrião impuser restrições à repatriação de capitais.

Adicionalmente, Moosa (2002) e Agarwal & Ramaswami (1992), referem que as políticas relativas às aquisições e à participação local em operações de produção também podem influenciar as decisões de localização do IDE e em alguns casos, o risco do país é usado um encorajamento à instabilidade política.

Autores portugueses como Leitão (2011) e Leitão & Faustino e (2010) referem que os fatores de Localização de IDE são positivamente influenciados pela política, estabilidade jurídica e macroeconómica, ou seja, inflação baixa, referindo que a compreensão das principais determinantes do IDE são importantes para tomar decisões macroeconómicas, tendo igualmente analisado o impacto de variáveis, como, tamanho do mercado, custo de trabalho, comércio de abertura e estabilidade económica.

O Fundo Monetário Internacional, num relatório dos autores Clements, Mooij, Gupta, & Keen (2015) afirma que a política fiscal pode ser uma poderosa ferramenta para atingir os objetivos governamentais de redistribuição e que este indicador afeta o bem-estar das famílias através tanto dos pagamentos monetários (impostos e transferências) como da prestação de benefícios em espécie (por exemplo, educação gratuita e serviços de saúde).

Referindo ainda que certas políticas fiscais e de despesas utilizadas para o efeito podem desvirtuar os estímulos e reduzir a eficiência económica. A este respeito, os decisores políticos podem fazer muito, através de uma conceção cuidadosa das políticas, para minimizar estes efeitos.

Muitas economias avançadas enfrentaram uma recuperação lenta da crise financeira global, em que os impostos e as despesas sociais eram elevados. Sendo principal desafio das autoridades assegurarem um plano adequado que atinja objetivos redistributivos a um custo mínimo para a eficiência económica.

Após políticas contra cíclicas implementadas em resposta à crise económica e financeira, o ajustamento orçamental foi alcançado principalmente através da redução do investimento, sem abordar questões estruturais que limitam o espaço para o aumento das despesas e outras medidas prioritárias.

2.2. Teorias explicativas do Investimento Direto Estrangeiro

O Investimento Direto Estrangeiro resulta da globalização, ou seja as MNEs (Empresas Multinacionais) procuram atuar noutros mercados que não os seus, conduzindo ao investimento estrangeiro, como referido, através de dois tipos de movimentos de capital de Investimento privado internacional de longo prazo, sendo o investimento direto e o investimento em carteira, que diferem quanto a quem controla a empresa em que o investimento é realizado, se o investidor controlar diretamente a empresa estrangeira trata-se de investimento direto, se não controlar a empresa trata-se investimento em carteira.

Após a Segunda Guerra Mundial, quando as forças da globalização surgiram, deu-se a expansão do Investimento Direto Estrangeiro, tendo ocorrido um desenvolvimento crescente das empresas multinacionais (MNEs) e do investimento estrangeiro durante as décadas de 1950 e 1960, devido, em particular os fluxos de IDE dos Estados Unidos da América para os países europeus.

2.2.1. Teorias que explicam as imperfeições de mercado

Por forma a obterem uma vantagem no mercado internacional, Hymer (1960), explica que as empresas devem apresentar características monopolísticas, de gestão, marketing, produção, financeiros ou tecnológico, que lhes confirmam supremacia comparativamente com outras MNEs (Empresas Multinacionais) e confirma igualmente que o investimento no estrangeiro implica custos elevados e riscos inerentes aos inconvenientes enfrentados pelas multinacionais por serem estrangeiras.

Concluindo que o custo da aquisição de informação devido às diferenças culturais e linguísticas e o custo de um tratamento menos favorável por parte dos governos dos países de acolhimento.

Ambos os autores Caves (1971), e Kindleberger (1969) abordam a transferência de vantagens específicas intraempresa, diferenciação do produto através de benefícios de propriedade, economias de escala, incentivos governamentais, considerando que devem existir imperfeições nos mercados para os bens ou fatores de produção para que haja IDE.

Os mesmos autores foram os primeiros autores a criticar a abordagem neoclássica, pela sua capacidade limitada para explicar os movimentos de IDE. Os autores evidenciam as imperfeições estruturais do mercado para que o IDE faça sentido e focam-se no conceito de “vantagem monopolista” para esclarecer o porquê de as empresas operarem em mercados

estrangeiros. O trabalho de Hymer representou uma rutura com as abordagens tradicionais dos fluxos internacionais de capitais baseadas nas diferenças das taxas de juros entre países.

Hymer (1960) interroga-se sobre as razões que levam as empresas a investir em mercados externos, suportando custos e riscos elevados ao nível da comunicação, transportes, dificuldades no acesso às informações, ética empresarial, que não se aplicam às empresas locais, a explicação do autor reside no facto das empresas deterem vantagens monopolistas, muitas vezes designadas de vantagens específicas de propriedade, que lhes possibilita competir com as empresas locais.

Estas vantagens podem resultar de um conjunto de conhecimentos (tecnologia, gestão, patentes, capital humano), capacidades produtivas (economias de escala, diferenciação do produto, acesso a matérias-primas), ou vantagens de cariz institucional, que lhes permitem equilibrar os custos por estarem situados em território estrangeiro. Posteriormente, mantendo o destaque na existência de imperfeições de mercado, Kindleberger (1969) e Caves (1971) modificam ligeiramente a análise de Hymer.

Um dos principais autores das teorias Organizacionais e Comportamentais, Hymer (1960), que argumenta que o desejo de aumentar o poder de mercado é um forte motivo para aquisições estrangeiras, no entanto, o motivo do poder de mercado para os fluxos de IDE tem sido, em grande parte, inexplorado na teoria moderna das empresas heterogéneas.

A teoria de Hymer (1960) assenta na transferência de ativos próprios, por exemplo pessoal qualificado e ativos intangíveis, enquanto pilares do negócio, sendo as imperfeições do mercado destes ativos que são a vantagem das empresas estrangeiras face às locais e Kindleberger (1969) por exemplo, argumenta que a relação decorrente do processo de IDE não é um jogo de soma zero, *ex ante*, ambos os países devem acreditar (justificadamente ou não) que os benefícios esperados devem ser maiores do que os custos a suportar.

Quanto aos custos de transação destaca-se Williamson (1975), que argumenta que o IDE substitui as exportações quando a redução de custos se mostra suficiente para as transações externas, tais como a exportação ou o licenciamento, tendo as empresas de desenvolver uma rede (network) por forma a reduzir os custos de transação.

Em termos de vantagens de propriedade, Caves (1971), focou o seu estudo na diferenciação de produtos na certeza de que o IDE tem uma vantagem sobre a exportação e o licenciamento se a diferenciação do produto se basear no conhecimento.

De acordo com Faeth (2009), ao invés da conduta das empresas multinacionais determinar que a estrutura do mercado, é a estrutura – concorrência monopolística – que vai determinar a internacionalização da produção.

A mesma autora infere que a análise das determinantes do IDE não deve basear-se num único modelo teórico, em vez disso, sugere que o IDE deve ser explicado mais amplamente através de uma combinação de fatores dos diversos modelos teóricos, tais como vantagens de propriedade ou economia de aglomeração, dimensão e características do mercado, fatores de custo, custos de transporte, proteção, fatores de risco e variáveis políticas.

Existem dois tipos de estudos quanto à Teoria das Imperfeições de Mercado, por um lado a posição das exportações líquidas do IDE (NOI – *Net Outward Investment*), o paradigma de OLI de Dunning (1988), considerando as características organizacionais “O”, localização (L) e internalização (I) Dunning & Narula (1996), por outro as determinantes do IDE que permitem estimar o motivo da captação de IDE.

O Modelo de Internacionalização de Johanson & Vahlne, (1990), confirma que o conhecimento do mercado ou a ausência desse conhecimento por parte de uma empresa inferem ou não à internacionalização. O conhecimento do mercado é entendido como uma função da distância psíquica entre os países de origem e de acolhimento e a experiência acumulada da empresa em cada mercado.

Os autores discutem a relevância contemporânea do chamado Modelo de Internacionalização Uppsala, em que Johanson & Vahlne, (1990) respondem às críticas ao modelo que propuseram na década de 1970 e relacionam-no com o Modelo de Paradigma Eclético e a Teoria das redes.

O modelo sustenta que, por um lado as empresas escolhem novos países para a expansão de acordo com a sua proximidade psíquica com o país de acolhimento, movendo-se para países mais psiquicamente distantes apenas à medida que ganham conhecimentos experienciais de operações internacionais passadas, por outro que os compromissos de recursos em cada país selecionado aumentam em etapas incrementais à medida que a empresa ganha experiência em cada mercado.

Para Mucchielli (1991) uma divergência entre as vantagens competitivas de uma empresa e as vantagens comparativas do seu país de origem conduzem à multinacionalização procurando um país de acolhimento com vantagens comparativas compatíveis com as suas vantagens competitivas. Esta discrepância/concordância pode ser causada por elementos

referentes a custos de produção e/ou por elementos de procura (produtos, dimensão do mercado, acessibilidade), em que são testadas variáveis económicas, sociais e políticas são testadas pela sua significância em discriminar entre três grupos de países em desenvolvimento designados como "pouco atraentes", "moderadamente atraentes" e "altamente atraentes", quanto ao investimento estrangeiro na manufatura, entre os seis discriminadores essenciais, a única variável política a surgir é o nível tributário empresarial.

De acordo com Root & Hamed (1978), as políticas dos países em desenvolvimento têm uma influência significativa na sua capacidade de atrair investimento estrangeiro direto na manufatura, em particular, as políticas de países-sede sobre tributação empresarial, incentivos fiscais, *Joint ventures*, e limitações de recursos humanos, discriminam entre países em desenvolvimento "pouco atraentes", "moderadamente atraentes" e "altamente atraentes" no que diz respeito ao investimento estrangeiro.

Para Vernon (1966) a rivalidade entre empresas também afeta as decisões de reduzir os custos de produção para se tornarem mais competitivas, tendo o autor explorado a teoria do ciclo de vida do produto.

A teoria do ciclo de vida de Vernon (1966), indicia que determinados tipos de IDE feitos por empresas americanas na Europa Ocidental após a Segunda Guerra Mundial, quando um novo produto é introduzido, requer mão de obra altamente qualificada para produzi-lo.

No entanto, à medida que o produto amadurece, alcançando a aceitação e a uniformização, pode então ser produzido sob técnicas de produção maciças e mão de obra menos qualificada, verificando-se que as empresas optam por investir diretamente num dado lugar como alternativa à exportação, na medida em que os bens viajam ao longo da curva do seu ciclo de vida (crescimento, maturidade e declínio), e à medida que diminuem, têm menos necessidades em termos de mão de obra especializada e tecnologia inovadora.

2.2.2. Teoria das vantagens monopolísticas do IDE

Os autores Hymer (1960), posteriormente Kindleberger (1969) e Caves (1971), foram os primeiros autores a criticar a abordagem neoclássica, pela sua capacidade limitada de explicar os movimentos de IDE. Os autores evidenciam as imperfeições estruturais do mercado para que o IDE faça sentido e focam-se no conceito de “vantagem monopolista” para esclarecer o porquê de as empresas operarem em mercados estrangeiros.

O trabalho de Hymer (1960), representou uma rutura com as abordagens tradicionais dos fluxos internacionais de capitais baseadas nas diferenças das taxas de juros

entre países, tendo-se interrogado sobre as razões que levam as empresas a investir em mercados externos, suportando custos e riscos elevados ao nível da comunicação, transportes, dificuldades no acesso às informações, ética empresarial, fatores estes, que não se aplicam às empresas locais.

A explicação do autor reside no facto das empresas deterem vantagens monopolistas, muitas vezes designadas de vantagens específicas de propriedade (*ownership specific advantages*), que lhes possibilita competir localmente com as empresas. Estas vantagens podem derivar de um conjunto de conhecimentos (tecnologia, gestão, patentes, capital humano), capacidades produtivas (economias de escala, diferenciação do produto, acesso a matérias-primas), ou vantagens de cariz institucional, que lhes permite equilibrar os custos por estarem situados em território estrangeiro.

Para Faeth (2009) o micro dimensionamento inclui fatores intrínsecos à própria empresa, tais como vantagens de propriedade, redução de custos e economias de escala, enquanto a dimensão macro diz respeito a fatores específicos do mercado, tais como barreiras à entrada, disponibilidade de recursos, estabilidade política, risco do país e dimensão do mercado, entre outros.

2.2.3. Teoria da Internalização

Coase, (1937), define MNE como uma empresa que detém e controla atividades em dois ou mais países diferentes, o autor também apresentou uma análise que se baseou no princípio de que os benefícios de uma maior internalização dos mercados são apenas compensados pelos custos.

A aplicação do conceito de internalização à empresa multinacional foi iniciada por Buckley (1990), que clarifica a relação anterior por referência ao trabalho da Hymer e desta última, contrastando a natureza das decisões de internalização com as que constroem vantagens competitivas de curto prazo, demonstrando que as empresas necessitam de reduzir custos internos usando os seus recursos, sendo para tal necessário especificar a relação-chave entre a internalização e a estrutura do mercado e entre a internalização e a vantagem competitiva.

Outro princípio foi o de que as empresas procuraram a localização menos dispendiosa para cada atividade, tendo em conta as suas ligações com outras atividades. Um terceiro princípio foi o de que a rentabilidade da empresa e a dinâmica do seu crescimento se baseavam num processo contínuo de inovação decorrente da I&D.

Neste contexto, a inovação foi amplamente interpretada, abrangendo não só a tecnologia, mas também novos produtos, novos métodos de negócio e outras aplicações comerciais de novos conhecimentos.

Buckley e Casson, (1976) analisaram a empresa multinacional (MNE) num quadro intelectual alargado baseado no trabalho pioneiro de Ronald Coase, (1937), que demonstrou que aspetos supostamente não relacionados com operações multinacionais, tais as a transferência de tecnologia e o comércio internacional de produtos semitransformados poderiam ser entendidos utilizando um único conceito – a internalização de mercados imperfeitos.

A teoria de internalização proposta por Buckley e Casson (1976), e Buckley (1990) e Buckley e Casson (1992), demonstram que a empresa necessita de reduzir custos internos usando os seus recursos.

A aplicação do conceito de internalização à empresa multinacional iniciado por Buckley (1990) em que a internalização é explicada pelos custos de transação, as MNEs optam pelo Investimento Direto Estrangeiro IDE quando se apercebem que os benefícios líquidos do controlo de atividades internas e no estrangeiro e das transações que daí decorrem excedem as relações via exportações.

O IDE torna-se a forma preferida de manutenção do mercado numa dimensão de mercado mais baixa do que numa zona de moeda unificada. A escolha entre o licenciamento e o IDE é determinada pelo saldo dos “custos de realização de negócios no estrangeiro” (que favorecem o licenciamento) e pelas diferenças nacionais nas taxas de capitalização.

A vantagem de internalização diz-nos que deve haver um ganho em manter a expansão internacional dentro da empresa.

Uma forma de vantagem de internalização surge quando os ativos da empresa (a sua vantagem de propriedade) são fáceis de replicar a produção dentro da empresa, em vez de licenciar uma empresa externa, pode favorecer a proteção dos seus ativos por parte da empresa.

Outra vantagem de internalização pode surgir quando é difícil escrever um contrato entre duas empresas para o bem ou serviço a produzir. Neste caso, pode ser mais fácil produzir dentro da empresa e manter o controlo total sobre o processo, são exemplos de vantagens de internalização a especialização, diferenciação de preços, redução da carga fiscal e redução da incerteza nas transações.

2.2.4. Teoria Eclética

A teoria eclética da produção internacional, de Dunning (1981) refere que, quanto à vantagem específica de Propriedade “O”, sugere que as empresas de uma determinada nacionalidade envolvidas numa determinada indústria noutro país, devem possuir ou ser capazes de gerar ou adquirir rendimentos que gerem ativos não disponíveis na empresa, suficientes para ultrapassar as vantagens existentes destas empresas nesse país.

Dunning & Narula (1996) sugerem ainda algumas das formas pelas quais, com o tempo, o investimento de entrada e saída pode afetar a trajetória do IDP (*Investment Development Path*) de um país. Tanto pelo seu impacto na composição e produtividade da atividade económica nacional, como na facilidade ou dificuldade com que um país é capaz de reestruturar os seus recursos e capacidades para satisfazer as necessidades de mudanças endógenas e exógenas.

Quanto às vantagens da localização “L” refere que as políticas governamentais em geral e que a estabilidade política, social e económica também têm impacto quanto à atração de Investimento Direto Estrangeiro.

Quanto às vantagens de Internalização “I”, sugere que a produção industrial pode ser considerada como uma matriz em que cada célula representa uma combinação de graus de controlo e envolvimento no capital que oscila entre elevado/elevado e baixo/baixo. Para se determinar qual a quantidade de internalização praticada, devemos observar os procedimentos de controlo baseado no capital e os termos do controlo do contrato.

Dunning (1984), (1988), desenvolveu a teoria eclética de OLI, que apresenta uma conceptualização popular e enquadramento teórico para determinantes de IDE categorizando as determinantes a nível micro e macro económico para analisar o porquê e onde as empresas multinacionais (MNEs) investem no estrangeiro. O quadro pressupõe que as empresas invistam no estrangeiro para procurar três tipos de vantagens: Propriedade (O), Localização (L) e Internalização (I).

O paradigma OLI de Dunning (2000), continua a ter um papel preponderante para examinar teorias específicas contextuais do investimento direto estrangeiro com base na teoria eclética, devendo as três condições ser satisfeitas antes de uma empresa se envolver em IDE.

Em primeiro lugar, a empresa deve ter um ativo específico de propriedade, conferindo-lhe assim uma vantagem sobre outras empresas e é exclusiva da empresa. Em segundo lugar, as firmas devem internalizar estes ativos na empresa em vez de contratar, vender, arrendar ou

licenciar. Em terceiro lugar, deve haver uma vantagem na criação de produção no exterior, em vez de depender das exportações.

Tabela 1 - Vantagens da Multinacionalização

Vantagem de Propriedade “O”	Vantagem de Localização “L”	Vantagem de Internacionalização “I”
Dimensão, economias de escala; Diferenciação produto; Propriedade tecnológica, marca; Capital humano, capacidade de I & D; Acesso a Inputs, mercado e produtos.	Diferenças no preço dos inputs; Qualidade dos inputs; Custos de transporte e comunicação; Intervenção governamental; Controlo de importações; Distância física, língua, cultura.	Redução dos custos de transação; Proteção dos direitos de propriedade; Controlo da oferta e das vendas; Ganhos estratégicos; Possibilidade de acordos.

Fonte: (Fontoura, 1997)

a) A vantagem de propriedade (O)

Esse aspeto do paradigma revela que as MNEs ganham vantagem competitiva no país de origem depois transferem-se para o exterior para países específicos. Na maioria dos casos, a transferência depende da vantagem de localização que permite às MNEs internacionalizar a vantagem de localização (Rugman A. , 2010).

Tal inclui a vantagem competitiva da empresa que procura participar em IDE ou aumentar a quantidade existente de IDE. Permite que uma empresa compita com outros no mercado que serve independentemente das desvantagens de ser estrangeira. Isto porque é capaz de ter acesso e explorar e exportar recursos naturais e produtos à base de recursos que lhe estão à sua disposição.

As MNEs que operam em diferentes países enfrentam custos adicionais que implicam que, para que uma determinada MNC penetre com êxito nos mercados externos, deva possuir certas características que dominariam sobre os custos de exploração num mercado externo.

Todas estas vantagens são atribuições de propriedade ou benefícios particulares para uma dada empresa. De acordo com Dunning (2000), a empresa tem o monopólio das suas próprias vantagens específicas e a sua utilização de uma ampla rentabilidade marginal ou de custos marginais mais baixos do que outros concorrentes, tendo identificado três tipos de vantagens específicas:

- i. Vantagens do monopólio; isto é, através da forma de acesso privilegiado ao mercado através da propriedade de recursos naturais limitados.
- ii. Tecnologia inclui todo o conhecimento que está amplamente definido para conter todas as formas de atividades de inovação.
- iii. Economias de escala, estas incluem o acesso ao capital financeiro, ao mercado, entre outros.

b) Vantagem de localização (L)

As vantagens de localização são aquelas que tornam o país estrangeiro num local mais atrativo para realizar IDE do que os outros, daí a razão para o IDE ser o provimento do mercado interno do país beneficiário através de uma filial (IDE horizontal).

As vantagens de localização podem resultar de diferenças nas dotações naturais do país, regulamentos governamentais, custos de transporte, estabilidade macroeconómica e fatores culturais. Isto explica porque é que algumas MNEs preferem países que têm linha costeira contrariamente a países sem linha de costa.

De acordo com Denisia (2010), a vantagem específica de um determinado país pode ser dividida em três categorias, nomeadamente:

- i. A vantagem política, políticas governamentais comuns e específicas que afetam o IDE.
- ii. Os benefícios económicos que consistem em fatores qualitativos e quantitativos de produção, como os custos de transporte.

c) Vantagem de internacionalização (I)

As vantagens de internacionalização decorrem da exploração de imperfeições nos mercados externos, incluindo a redução da incerteza e dos custos de transação, a fim de gerar conhecimento de forma mais eficiente, bem como a redução das imperfeições geradas pelo Estado, tais como tarifas, controlos cambiais e subsídios.

Tal oferece um quadro para avaliar as várias formas de as MNEs explorarem poderes desde a venda de bens e serviços a vários acordos que possam ser assinados entre eles e outras partes conforme referido por Denisia (2010). O paradigma OLI mostra que os parâmetros do OLI são diferentes de uma empresa para outra, dependem do contexto e finalmente refletem as características sociais, económicas e políticas de um país anfitrião.

As vias de penetração no exterior apenas ocorrem quando reunidas as vantagens específicas de Propriedade (O), Localização (L) e Internacionalização (I).

Tabela 2 - Vias de penetração no exterior

Vantagem Via de penetração no exterior	Propriedade	Localização	Internacionalização
IDE	+	+	+
Exportação	+	-	+
Venda Licenças	+	-	-

Fonte: Dunning, 1981 em Foutoura (1997)

2.2.5. Teoria Sintética

Tradicionalmente as MNEs implantam-se nos mercados externos através de filiais, ou participações. Na década de 1980 surgem novas formas de investimento a saber: acordos de cooperação (*Joint-ventures* - alianças estratégicas).

Estes acordos são estabelecidos entre indústrias de elevada tecnologia, eletrónica, aeroespacial, automóvel, entre outras.

As novas formas de investimento através das vantagens específicas das MNEs, explicadas por Dunning (1984), a evolução dos mercados de destino, no sentido de se criarem condições mais apelativas nos países de acolhimento.

Já Muchielli (1991), explicou as novas formas de investimento através das vantagens específicas das MNEs, da evolução dos mercados destino, no sentido de criarem condições mais apelativas nos países de acolhimento (*host*). Adicionalmente, o mesmo autor refere que as razões apresentadas por Dunning (1984), não permitem explicar novas formas de investimento internacional, Muchielli refere que as *Joint Ventures* e os acordos inter-firmas terão de ser explicadas pelo comportamento das empresas em termos de estratégia global, ou seja, integrando as empresas rivais na mesma indústria.

Determinada empresa pode optar por múltiplas formas de crescimento no mercado internacional em paralelo, podendo por exemplo num determinado mercado optar pelo licenciamento e noutra mercado pela exportação.

Muchielli (1991), considera ser necessário avaliar as vantagens a nível do mercado destino (vantagem comparativa, onde esta presente o conceito de abundância das dotações de fatores (K,L)¹ e os custos de produção).

Uma aplicação importante desta teoria prende-se com o fenómeno de fragmentação ou *outsourcing*. A fragmentação da produção permite às empresas retirarem um ganho específico de segmentação, associada a diferenciação de preços de produtos.

As restantes fases (ciclo de vida internacional do produto) que envolvem o produto final poderão estar espalhadas por um número considerável de países, dando origem ao comércio intra-firma e do mesmo sector (intra-sectorial).

O processo de globalização e de inovação tecnológica coloca a necessidade de as empresas serem competitivas em todos os segmentos.

2.2.6. Paradigma de OLI Revisitado

Dunning (1995), afirma que maior parte da literatura sobre atividades relacionadas com o MNE tende a assumir que as empresas se dedicam ao IDE, por forma a melhor explorar, ou organizar de forma mais eficiente, as suas vantagens competitivas existentes.

Por vezes, estes recursos e capacidades são combinados com ativos estrangeiros ligados à localização para abastecer mercados nacionais ou adjacentes, e por vezes para servir mercados mais distantes. Também em alguns casos, as entradas de IDE podem ser usadas para reestruturar a carteira existente de atividades de valor acrescentado estrangeiro por parte das MNEs.

Sendo possível identificar muitos tipos diferentes de esquemas colaborativos, mas a grande maioria enquadra-se em duas categorias.

Os primeiros assumem a forma de alianças estratégicas que se destinam especificamente a ter acesso (ou impedir um concorrente de ter acesso) a ativos ou mercados estrangeiros.

¹ K - Capital e L - Trabalho

O segundo abraça uma galáxia de relações de subcontratação interna, em que a cooperação interempresa vai além da produção de materiais, peças e componentes, para a conceção e desenvolvimento de novos materiais, peças e componentes.

Em ambos os casos, parece que os termos de qualquer colaboração estão menos contidos num contrato formal e mais por um sentimento de missão acordada e de compromisso mútuo.

Ao revisitar o Paradigma de OLI tendo presente as novas formas de investimento internacional (acordos de cooperação/inter-firmas), pelo facto de Muchielli demonstrar que o modelo apresentado inicialmente por Dunning apresentava lacunas face as *Joint-ventures*, Alianças e Acordos inter-firmas.

A internalização e as diversas formas de alcançar o mercado são agora explicadas pelas vantagens I (Internalizar).

O mercado destino explicado pelas vantagens da localização (L) é agora mostrado pelas economias de escala e concentração industrial.

As vantagens O (Organizacionais) permitem explicar as alianças, acordos inter-firmas e os *clusters*.

Para as vantagens de Propriedade “O” separa as vantagens organizacionais associadas a três tipos de Alianças:

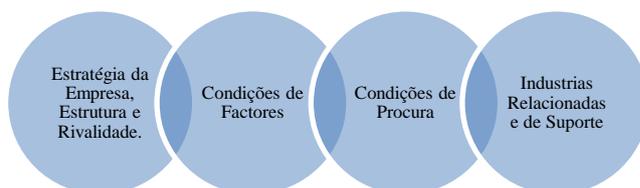
- i. Alianças verticais (acesso a I&D),
- ii. Alianças horizontais (interempresas),
- iii. Networks (*Jointers* de empresas, ideia presente em (Porter, 1990).

Porter (1990) refere que outro efeito da natureza sistémica do diamante é que as nações raramente abrigam apenas uma indústria competitiva; pelo contrário, o diamante cria um ambiente que promove aglomerados de indústrias competitivas.

Outro efeito da natureza sistémica do diamante é que as nações raramente abrigam apenas uma indústria competitiva; pelo contrário, o diamante cria um ambiente que promove *clusters* de indústrias competitivas.

As indústrias competitivas não estão dispersas em toda a economia, mas estão geralmente ligadas entre si através de relações verticais (comprador-vendedor) ou horizontais (clientes comuns, tecnologia, canais). Nem os *clusters* são geralmente dispersos fisicamente; tendem a estar concentrados geograficamente.

Tabela 3 - Determinantes da Vantagem Competitiva Nacional segundo Porter



Para as vantagens de Localização “L”:

- i. Economias de escala,
- ii. Concentração industrial.

Para a vantagem de Internalização “I”:

- i. Necessidade de ampliar o conceito de internalização e de reduzir as imperfeições do mercado (oligopólios).

2.3. Breve panorâmica sobre a empresa multinacional

Kharbanda & Bedi (2014), referem que as multinacionais existem há mais de 300 anos, sendo as primeiras as empresas holandesas e britânicas das Índias Orientais. A sua sede está localizada num país e realiza operações no seu país de origem (*home*) e também em vários países estrangeiros conhecidos como países de acolhimento (*host*).

Cleona Lewis, (1938), em (Graham, 1995), refere que a grande maioria dos fluxos de capitais, são representados por investimentos de carteira em vez de investimento direto, sendo a maioria com a direção norte-sul ou seja, as nações de origem eram as da Europa, dos Estados Unidos, Canadá, Japão e as nações anfitriãs as nações menos desenvolvidas como a Ásia, África e América Latina.

Antes da segunda guerra mundial, a informação sobre investimento direto estrangeiro é praticamente inexistente, neste contexto, Mira Wilkins (1988) defende que as *Free Standing Companies* que são investidores estrangeiros que tem uma sede num determinado país e a maioria da atividade empresarial noutro, que não expande a atividade da sede, trata-se de um investidor estrangeiro que angaria fundos de capital num país e opera uma empresa de fabrico ou serviço noutro país.

Algum grau de controlo deve ser exercido ou potencialmente exercido pela empresa para que esta seja considerada uma empresa internacional, em contraste com um investimento

em carteira que tem financiamento baseado num país, mas que tem controlo total baseado no outro país (*host*).

Como analisa Mira Wilkins (1988) estas empresas proliferaram no final do século XIX e início do século XX em Londres, mas de forma incipiente noutras cidades britânicas como Edimburgo, Glasgow e possivelmente Dundee, entre 1870 e 1914, milhares de “*Free-standing companies*”, organizaram-se para desenvolver negócios no exterior, embora o número preciso seja desconhecido. Estas empresas representavam uma parte considerável da proliferação das *Joint ventures* britânicas.

Neste âmbito, Wilkins & Schroter (2001), referem a importância das empresas de maior escala, distintas da clássica empresa multinacional, criadas para organizar e gerir negócios no estrangeiro para a empresa-mãe europeia ou norte-americana. Estas empresas tornaram-se importantes canais para o movimento e difusão de capital, experiência empresarial e cultural, tecnologia e comércio.

Em 1914, mais de 35 por cento da riqueza nacional líquida da Grã-Bretanha foi mantida no exterior: uma proporção inigualável por qualquer país até então. Se for utilizada a definição moderna de investimento direto estrangeiro, nomeadamente a que envolveu o controlo dos ativos adquiridos, entrar em metade das ações de investimento no exterior da Grã-Bretanha acaba por ser direta, e daí o resultado de um esforço positivo de empreendedorismo, por exemplo, para garantir matérias-primas no exterior ou para ultrapassar as barreiras tarifárias, conforme referido por Corley (1997).

O número de empresas estrangeiras cresceu a partir da década de 1890, expandiu-se rapidamente nos anos entre guerras, e ainda mais rapidamente a partir da década de 1950.

A maioria das empresas eram americanas, e estavam agrupadas por setor de atividade, por exemplo, produtos químicos, engenharia mecânica e elétrica, bens metálicos, veículos a motor e produtos alimentares. Muitos investidores estrangeiros eram de dimensão modesta, e um número considerável de investidores eram de curta duração.

A maioria das fábricas esteve sempre no sudeste da Inglaterra, mas houve uma onda de investimento na Escócia e no País de Gales depois de 1945, como referem Bostock & Jones (1994), as empresas estrangeiras começaram a realizar atividades de I&D na Grã-Bretanha a partir dos anos entre guerras, e tinham uma propensão notável para se envolverem no comércio externo.

Todavia, o crescimento do investimento direto estrangeiro — IDE teve a sua expansão após a Segunda Guerra Mundial, devido à importância crescente das empresas multinacionais (MNEs) e do investimento internacional durante as décadas de 1950 e 1960, em particular os fluxos de IDE dos Estados Unidos da América para os países europeus, com a participação dos EUA como aliado na segunda guerra mundial.

De acordo com Dunning & Lundan (2008), a teoria do IDE, pode ser organizada atendendo à escola dos custos de transação de Williamson (1975), a teoria de internalização de Buckley & Casson (1976,1992) que neste âmbito analisam as operações de empresas multinacionais (MNEs) em países em desenvolvimento e em termos de interação entre dois tipos de cultura.

Assim, depreende-se que a empresa multinacional— MNE, afirma-se, personifica a cultura empreendedora do país de origem no país anfitrião. É a cultura empreendedora do país de origem que permite aferir que no passado aquele país tinha o dinamismo económico para se tornar um país desenvolvido. Por outro lado, a limitada cultura empreendedora do país anfitrião permite demonstrar quais os fatores pelos quais estas economias têm conservado o seu estatuto de economias emergentes, ou de países em desenvolvimento.

Os problemas atuais entendidos pelas MNEs quanto à atuação em determinadas economias em desenvolvimento — e também os problemas compreendidos por estes países em desenvolvimento com a operação de MNEs estrangeiras — refletem as dificuldades de tentar preencher essa lacuna cultural.

Para além deste, destaca-se o paradigma de OLI em que os autores Gorter & Parikh (2003), que traçam o cenário económico mundial em mudança para as empresas multinacionais —MNEs das últimas duas décadas, e, em seguida, examina as implicações quanto à localização dos investimentos internacionais.

Sugerindo que muitas das explicações dos anos 1970 e início dos anos 1980 precisam ser modificadas à medida que ativos específicos da empresa se tornaram móveis através das fronteiras naturais, aferindo a interface dinâmica entre as atividades de valor acrescentado de empresas multinacionais em diferentes locais e a teoria das redes de (Johanson & Mattsson, 1998) que consideram as redes comerciais como as relações em que uma empresa tem com os seus clientes, distribuidores, fornecedores, concorrentes e governo que são os atores em uma rede de negócios, entre outros.

Como analisa Ozawa (1992) a natureza do IDE (entradas versus saídas) vai-se alterando com a transformação estrutural da economia, embora as companhias transnacionais (TNCs) desempenhem o papel crucial como disseminadores de tecnologia, competências e acesso ao mercado mundial.

Para Rugman (2010), há uma estreita ligação entre as vantagens de propriedade (O) de um projeto financeiro para evitar o imposto sobre o rendimento das empresas está fortemente ligada à sua internalização (I) pela empresa. Além disso, a vantagem de localização do país anfitrião (L) de um paraíso fiscal, ou seja, baixos impostos sobre as sociedades e sigilo, pode ser transformado numa vantagem de propriedade (O).

Neste contexto, Narula & Kodiyat (2014), avaliam as oportunidades e limitações a localização (L) de ativos do país de origem representam para multinacionais em particular na fase inicial da internacionalização. As fraquezas sistémicas do país de origem podem restringir a competitividade a longo prazo das suas empresas e, em última instância, a competitividade das multinacionais.

2.4. Fatores explicativos das atividades da empresa multinacional

A comparação da adequação e o poder explicativo das quotas marginais, as quotas médias e a progressividade fiscal como medidas do impacto da tributação sobre o crescimento que ao contrário de estudos empíricos anteriores, mas consistentemente com a teoria, provam que taxas fiscais efetivas marginais e progressividade fiscal têm influência negativa sobre o crescimento económico e que as taxas médias de impostos, por outro lado, parecem não afetar a dinâmica da produção, de acordo com Joel Slemrod (1990).

A demonstração de um sistema de impostos mais elevado causa uma diminuição do crescimento económico, por outro lado, a política fiscal pode ser entendida como um indicador de controlo ou ajustada aos gastos do governo e à inflação, um dos princípios da tributação é o efeito distorcido sobre o comportamento económico.

Koch, Schoeman, & Tonder (2005) e Lee & Gordon (2005), analisam trabalhos anteriores que preveem que as taxas mais altas de impostos empresariais devem diminuir as taxas de crescimento económico, enquanto os efeitos das elevadas taxas de impostos sobre o rendimento de pessoas singulares são menos claros, explorando como as políticas fiscais de facto afetam a taxa de crescimento de um país, usando dados entre países durante 1970–1997, inferindo que as taxas de impostos empresariais estão significativamente correlacionadas negativamente com diferenças transversais nas taxas médias de crescimento económico,

controlado para vários outros determinantes do crescimento económico, e outras variáveis fiscais padrões.

Por seu turno, o imposto sobre o rendimento das empresas tem sido muito criticado por alguns economistas, as alterações nos impostos sobre lucros têm impacto no investimento do país de receção, o facto de o imposto sobre rendimento de origem estrangeira ser diferido até que o rendimento seja repatriado representa uma diferença crucial no tratamento do rendimento externo e interno.

Uma redução da taxa de imposto efetiva dos EUA, que se aplica tanto aos rendimentos dos investimentos nacionais quanto estrangeiros, pode ser pensada como um corte no imposto sobre os rendimentos dos investimentos internos, encorajando o investimento interno (talvez às custas do investimento estrangeiro), combinado com um corte no imposto sobre os rendimentos dos investimentos estrangeiros, que não tem efeito sobre a decisão ideal de reinvestimento estrangeiro de acordo com Hartman (1981).

Os críticos a este imposto argumentam que as empresas não são, mais do que uma ficção legal e, por isso, não deviam ser tributadas.

De acordo com Samuelson & Nordhaus (2012), ao tributar primeiro os rendimentos das empresas que são recebidos pelos particulares, o governo sujeita as empresas a uma dupla tributação.

A análise de Jun (1989), sugere que, embora a Lei de Reforma Tributária dos EUA de 1986 possa ter um efeito ambíguo sobre o nível global das saídas capital, pode induzir mais investimentos em equipamentos a serem realizados no exterior, estimulando a extensão das regras fiscais internacionais no custo do capital para investimentos transnacionais, comparando os custos de capital incorridos pelos EUA, empresas e seus concorrentes nos principais mercados,

Autores como Boskin & Gale (1986) estudaram os efeitos das leis tributárias sobre o Investimento Direto Estrangeiro e o investimento no exterior, distinguindo em cada caso entre investimentos financiados por lucros retidos e investimentos financiados por transferências do exterior, inferindo que a política fiscal, através de seu efeito sobre a taxa de retorno disponível nos EUA, tem um efeito importante sobre a localização internacional do investimento.

Para Laura Maxim (2014), as diferenças entre a tributação dos rendimentos de pessoas coletivas nos Estados-membros da UE impulsionam uma disputa entre a produtividade pós-tributária e a produtividade pré-tributária. Isso implica que a produtividade poderia ser

aumentada realocando capital dos estados membros com baixos impostos para estados membros com impostos elevados.

Adicionalmente, a integração do mercado de capitais da UE pode desencadear a concorrência fiscal entre os Estados-membros. A recetividade dos investidores à tributação é crucial para a importância tanto da má alocação de capital quanto da extensão da concorrência fiscal.

Os impostos no país recetor são importantes nas entradas do IDE, mas apenas para países não membros da OCDE, as taxas de impostos empresariais estão correlacionadas com o investimento em manufatura, mas não em serviços, bem como com o tamanho da economia informal.

A liberdade económica tem um impacto consistentemente positivo nas entradas do IDE. O documento investiga ainda o impacto da crise da Zona do Euro sobre o IDE e documenta um efeito assimétrico da liberdade económica dentro e fora da crise que é mais acentuada fora da crise.

Fontini Economou (2019), concluiu que os fatores institucionais em que os formuladores de políticas se devem concentrar para atrair os fluxos do IDE, particularmente durante as crises económicas.

Weitzel, Kling, & Gerritsen (2014), utilizando um painel de transações empresariais em 27 países da UE de 1999 a 2012, investigam o impacto da crise financeira no mercado de ativos empresariais. Em particular, testam a hipótese da “venda relâmpago” do IDE analisam o número de transações transfronteiriças, o preço dos ativos empresariais e o impacto das condições de crédito e macroeconomia.

Estudos sobre IDE normalmente assumem que os decisores e parceiros de negócio agem racionalmente. A partir de estudos realizados a nível individual, este estudo foca o efeito e explora teoricamente e empiricamente como o sentimento nacional tem efeito nas decisões do IDE. Desenvolvendo uma tipologia para entender o sentimento nacional em dois eixos - positivo versus negativo e acumulado versus transitório - e as influências separadas sobre o IDE.

Os resultados de Li, Makino & Jiang, (2019), indicam que o sentimento negativo tem maior influência sobre o IDE de que o sentimento positivo e que o sentimento acumulado tem uma influência maior do que o sentimento transitório. O estudo complementa a pesquisa

convencional do IDE demonstrando que o sentimento nacional contribui para o poder explicativo adicional além das variáveis conhecidas por influenciar as decisões de IDE

De acordo com (Firoozi, 1997), o sistema tributário dos Estados Unidos da América e o país exportador de capital combinam-se para afetar o fluxo de Investimento Direto Estrangeiro para os EUA. Conforme sugerido, o IDE de países que eximem os rendimentos de origem estrangeira da tributação é mais sensível às taxas de imposto dos EUA do que o IDE de países que tentam tributar os rendimentos de origem externa.

O Investimento Direto Estrangeiro têm desempenhado um papel importante no desenvolvimento económico do Sudeste Asiático nas últimas duas décadas, como fonte de capital e know-how tecnológico.

Esses países beneficiaram dos investimentos diretos estrangeiros realizados não apenas pelos países vizinhos, como o Japão ou as economias recém-industrializadas (como Taiwan R.O.C.), mas também têm atraído investimentos do resto da OCDE, em particular dos Estados Unidos e da Europa.

Albulescu & MariusIonescu (2018), comentam que tendo conquistado um desenvolvimento económico no período de 1991 a 1997, as entradas de IDE no Sudeste Asiático (ASEAN) atingiram cerca de 8% do total mundial do IDE situando-se, na década de 1990, entre os maiores beneficiários mundiais de IDE.

Os autores Hsieh, Boarelli, & Vu, (2019) por forma a obterem evidências sobre incerteza para os recentes aumentos do Investimento Direto Estrangeiro, estudam a volatilidade da taxa de câmbio.

Alguns autores como Becker et al., (2012), avaliam a relação de longo prazo entre as entradas de IDE e o ambiente financeiro, tendo usado testes de cointegração para painéis heterogéneos e os estimadores FMOLS e DOLS.

Adicionalmente, Hunady & Orviska (2014), analisam o impacto que a incerteza da política económica tem sobre o Investimento Direto Estrangeiro, tendo demonstrado existir relação entre o nível de incerteza da política económica e as saídas de IDE nos EUA.

Outros autores como Slemrod (1990), que analisam a importância relativa dos efeitos da qualidade e quantidade da tributação sobre o Investimento Direto Estrangeiro.

A quantidade é afetada se os impostos empresariais reduzirem o stock de equilíbrio de capital estrangeiro num determinado país. Os efeitos de qualidade surgem se os impostos

diminuírem a medida em que o investimento contribui para a base tributária corporativa e a intensidade de capital da produção.

Para Maddalla & Wu (1999), as entradas de Investimento Direto Estrangeiro são frequentemente observadas como um dos fatores que aumentam o crescimento económico do país, sendo imperiosa a análise enquanto determinante os impostos.

As entradas de IDE para a China aumentaram na década de 1990 quando o então líder chinês Deng Xiaoping lançou uma nova onda de reformas económicas no início 1992. O IDE realizado aumentou de US \$ 4 bilhões em 1991 para US \$ 41 bilhões em 2000, e o stock de IDE em percentagem do PIB aumentou de 6,7% a 32,2% no mesmo período.

Wang, Wei & Liu (2007), referem que como resposta ao rápido aumento das entradas de IDE, a economia da China expandiu rapidamente, com uma taxa média de crescimento anual atingindo mais de 8% no período, os índices de desempenho das entradas de IDE da Indonésia, Malásia, Filipinas, Singapura e Tailândia nos anos 1990 eram todos inferiores aos da década de 1980, e essas economias adicionalmente estas economias passaram por uma crise financeira asiática no final da década de 1990.

O impacto que a incerteza da política económica tem sobre o Investimento Direto Estrangeiro, que há muito se manteve evasivo devido ao desafio de quantificar a incerteza de forma completa e precisa.

Para isso, o recentemente desenvolvido Índice de Incerteza de Política Económica (Índice EPU) é usado como uma medida de incerteza da política económica para os EUA e um painel de vinte países de investimento direto dos EUA no exterior (USDIA).

Os resultados demonstram um forte nexos causal entre o nível de incerteza da política económica e o fluxo externo do IDE dos EUA.

O autor evidencia a relevância da incerteza da política económica para as decisões de investimento de empresas multinacionais (MNEs) em os EUA, e mostrar que poderia representar uma ferramenta que os formuladores de políticas poderiam usar para prever e monitorar mudanças no fluxo direto estrangeiro. (Im et al., 2003).

Na Europa o sentimento económico, estudado por Petrović-Randelović, Denčić-Mihajlov, & Milenković-Kerković (2013), que afirmam que uma vez que a lacuna no desenvolvimento entre países desenvolvidos e em desenvolvimento, não só diminuiu, como também se aprofundou, os poderosos processos de globalização e internalização do ambiente

económico internacional contribuíram para aumentar o valor dos fluxos financeiros internacionais a nível global, que hoje excede em muito o valor do comércio internacional.

Brewer (1993), refere que a teoria da internalização/eclética do investimento direto estrangeiro inclui a visão importante de que as políticas governamentais criam imperfeições de mercado, que fazem do investimento direto estrangeiro uma alternativa estratégica economicamente racional para as empresas.

Existe um vasto leque de políticas governamentais que afetam as decisões de IDE das empresas através dos seus efeitos nas imperfeições do mercado. (Existem numerosas dimensões de variabilidade nas políticas governamentais que precisam de ser identificadas para compreender plenamente os efeitos das políticas governamentais nas imperfeições do mercado e, portanto, nos fluxos de IDE.

3. Metodologia

Esta secção visa definir a metodologia a utilizar no estudo empírico. Assim, neste âmbito, apresenta-se a variável dependente e de seguida as variáveis explicativas ou independentes, seguindo-se posteriormente a formulação de hipóteses. Por fim, apresenta-se a especificação do modelo econométrico que se pretende testar na análise de resultados.

3.1. Contextualização

O painel de dados foi recolhido para uma amostra para quarenta e oito países, para seis países no continente Africano, dois países para a Oceânia, três países da América do Sul, trinta países para o continente europeu, cinco países para a Ásia e dois países na América do Norte, considerando o período temporal de 1997-2018.

Importa salientar que no continente Africano, para além da África do Sul, foram considerados os países de língua oficial portuguesa, para o continente asiático foram considerados a China, Índia, Japão e Singapura pela sua significância em termos económicos. Relativamente à América do Norte foram considerados os Estados Unidos da América e o Canadá, para a América do Sul foi considerado o Brasil pela língua e proximidade cultural com Portugal e o Chile e o México, por fim, para a Europa foram considerados os 28 países da União Europeia, a Suíça e a Federação Russa.

Tabela 4 - Países por Continente

África	Oceânia	América do Sul	Europa	Ásia	América do Norte
6	2	3	30	5	2

Como se referiu anteriormente, o nosso estudo assenta no período de 1997-2018. Este período temporal é justificado por diversos fatores. Assim, no ano de 1997, inicia-se a crise financeira entre 1997 e 1998 nos países da ASEAN- *Association of Southeast Asian Nations* que inclui a Indonésia, Malásia, Filipinas, Singapura e Tailândia, atualmente integram ainda este grupo Brunei Darussalam, Camboja, Laos, Mianmar e Vietnam. A juntar a este conjunto refira-se a crise com os créditos hipotecários de alto risco (“*subprime*”) nos E.U.A. que teve

impactos na economia mundial e nos diversos sistemas monetários, sendo os meses de agosto e setembro de 2008 recordados como uma hecatombe económica para Wall Street.

O mês de setembro conduziu ao colapso dos respeitáveis "modelos" de financiamento imobiliário em empresas patrocinadas pelo governo como Fannie Mae e Freddie Mac, tudo se tornou ainda mais visível quando, a Lehman Brothers, banco de investimento, que contava com 154 anos de atividade, colapsou. Os meses de agosto e setembro de 2008 serão recordados como o maremoto económico em Wall Street, No dia 7 de setembro testemunhou-se o colapso dos respeitáveis "modelos" de financiamento hipotecário em empresas patrocinadas pelo governo Fannie Mae e Freddie Mac no dia 15 de setembro assistimos ao desmoronamento do Lehman Brothers, (Calomiris & Wallison, 2008).

Desde a falta de regulamentação financeira, derivados sobrevalorizados, créditos hipotecários de elevado risco (“*subprime*”) que teve início em 2001 com as aquisições no setor imobiliário com juros baixos visando estimular o investimento imobiliário.

Este colapso nos E.U.A., por via das estreitas relações comerciais e financeiras, trouxe, por contágio, uma crise à Europa, a crise financeira global que se transformou em crise económica, a Zona do Euro testemunhou uma queda persistente e ajustes extraordinários da balança comercial, embora de formas diferentes entre os Estados-Membros da Zona Euro. Em Portugal, os produtos tóxicos dos bancos conduziram à ajuda através de injeções de dinheiro do Banco Central Europeu.

Este colapso nos E.U.A. trouxe por contágio uma crise à Europa, a crise financeira global, a Zona do Euro testemunhou uma queda constante e ajustes extraordinários da balança comercial, embora de formas diferentes entre os Estados-Membros da Zona Euro.

Depois de justificado o período temporal, bem como os países, procede-se em seguida a apresentação da especificação do modelo econométrico, bem como as respetivas hipóteses a testar.

Depois de definidos os períodos, países, variáveis dependentes e explicativas, procedeu-se a análise da estacionariedade, que se apresenta como uma das propriedades mais importantes de uma variável, afetando consideravelmente o seu comportamento. A variância e a média de uma variável não estacionária não são constantes e a covariância depende das durações efetivas em que as variáveis são observadas.

3.2. Modelo de Dados em Painel

O presente trabalho inclui para um período de vinte e um anos e 48 países, conforme se apresentou na tabela 4.

Tal como se referiu anteriormente, os dados encontram-se organizados em forma de painel. A análise de dados em painel de determinantes do IDE utilizando as variáveis e metodologia apresentadas neste item foi realçada na literatura em alguns estudos pioneiros na economia portuguesa como Leitão & Faustino (2010) e Leitão, (2011).

O modelo econométrico procura testar o impacto do sentimento económico, da dimensão económica, da carga fiscal, do grau de abertura, da população, das condições macroeconómicas (estabilidade de preços via inflação) sobre o investimento direto estrangeiro, nomeadamente o efeito das entradas de IDE, tendo em consideração os fatores explicativos que têm suporte nas diversas escolas do investimento internacional, bem como no paradigma de Dunning (1988).

Num primeiro momento, antes de especificarmos os modelos econométricos aplicou-se o teste de raízes unitárias de (Levin, Lin, & Chu, (2002) e o teste de ADF-Fisher e o teste ADF Fisher Phillips-Perron, (1988) e Maddala & Wu, (1999) para avaliar se as variáveis em estudos apresentam séries estacionárias em níveis ou se serão integradas às primeiras diferenças $I(1)$.

Na segunda etapa, aplicamos o teste de cointegração de Pedroni e teste de cointegração residual de Kao (1999) que segue a mesma abordagem dos testes de Pedroni, mas especifica intercetações específicas de seção transversal e coeficientes homogéneos nos regressores do primeiro estágio podendo observar-se que as variáveis são cointegradas a longo prazo. Seguidamente, por forma a aferir a relação entre o sentimento económico (LogEcsent), os impostos (LogTaxes) e as restantes variáveis foi utilizado o estimador Fully Modified Least Squares (FMOLS) proposto por (Philips & Hansen, 1990) que permite avaliar as relações de longo prazo entre as variáveis, utilizando dados em painel com aplicação de cointegração.

3.3. Especificações do Modelo Econométrico

O presente estudo usa dados em painel com estimadores do modelo *Fully Modified OLS* conforme anteriores estudos. Antes de realizar qualquer análise econométrica, as propriedades da raiz unitária dos dados devem ser aferidas.

O conceito de cointegração pode ser definido como um co-movimento sistemático entre duas ou mais variáveis a longo prazo. De acordo com Engle e Granger se, X e Y não forem estacionários, espera-se que uma combinação linear de X e Y sejam um passeio aleatório. No entanto, as duas variáveis podem ter a propriedade que a sua combinação particular em que $Z = X - By$ é estacionária. Se esta propriedade for verdadeira, dizemos que X e Y são cointegrados.

Para a análise da relação de longo prazo de um painel de dados, a escolha da técnica adequada é uma importante questão teórica e empírica. A cointegração é a técnica mais adequada para estudar a relação a longo prazo entre as variáveis. A estratégia empírica utilizada pode ser dividida em quatro etapas principais. Em primeiro lugar, são realizados testes de raiz unitária em séries de painéis.

Em segundo lugar, se forem integrados da mesma ordem, são utilizados os testes de cointegração. Em terceiro lugar, se a série for cointegrada, o vetor de cointegração de longo prazo é estimado usando os métodos (FMOLS).

Existem vários testes de raiz unitária que permitem examinar a propriedade de integração de uma variável.

Os autores (Phillips & Perron, 1988) utilizaram os testes de raiz unitária inferindo que este é semelhante ao teste de Dickey-Fuller (1981), embora o teste de PP (Phillips & Perron, 1988) trata a correlação em série e a heterocedasticidade dos erros de forma diferente.

O teste de (Phillips & Perron, 1988) é um procedimento não paramétrico para resolver o problema de auto correlação existindo necessidade de especificar um intervalo. Esta propriedade é considerada como a principal vantagem comparativamente com o teste de Dickey Fuller (1981), em que este teste PP é robusto para a heteroscedasticidade e também para o erro.

A hipótese nula do teste é a raiz unitária da série. Se o resultado for estatisticamente significativo, a hipótese nula pode ser rejeitada, o que significa que os dados estão estacionários no nível, $I(0)$ ou integrados da ordem zero.

3.3. Modelo de Especialização

A variável dependente são as entradas de investimento direto estrangeiro (*LogInwardFDI*) com Indicadores do Banco Mundial (Metadata).

As variáveis independentes consideradas são *LogGDP* (Logaritmo do Rendimento per Capita em dólares americanos), *LogPOP* (Logaritmo da população total), *LogTrade* (Logaritmo do Grau de Abertura do Comércio líquido de bens (BdP, em dólares americanos), *LogEcSent* (Logaritmo do Sentimento Económico), *LogInflation* (Logaritmo da Inflação, preços ao consumidor - anual %), e *LogTaxes* (Logaritmo dos impostos sobre rendimentos, lucros e ganhos de capital - % do total de impostos). Todos os dados foram retirados do Banco Mundial à exceção do Sentimento Económico (*LogEcSent*) cujos dados foram obtidos da ETH KOF (KOF *Swiss Economic Institute*).

Tendo por base a revisão da literatura efetuada em seguida formulou-se as seguintes hipóteses em estudo:

H₁: O Sentimento económico contribui para atrair entradas de IDE.

LogEcsent – O índice de sentimento económico KOF (2020), é um indicador que resulta dos inquéritos de tendências empresariais e inquérito à confiança dos consumidores realizado pela Secretaria de Estado dos Assuntos Económicos (SECO).

O método de cálculo utilizado para os indicadores suíços segue o método utilizado pela Comissão europeia para calcular indicadores para todos os Estados-Membros da UE, bem como vários agregados, por exemplo, o total da UE ou da zona euro.

Na construção do Indicador de Sentimento Económico KOF, são utilizados os resultados dos inquéritos de tendência empresarial da KOF realizados entre empresas de fabrico, construção e retalho, bem como outros prestadores de serviços, os resultados dos inquéritos de confiança dos consumidores da SECO (*State Secretariat for Economic Affairs*) também estão incluídos. Para os indicadores de confiança, os resultados individuais das questões nos respetivos inquéritos ou sectores são médios, (<https://kof.ethz.ch/en/forecasts-and-indicators/indicators/kof-economic-sentiment-indicator.html>).

Para Recep Kok (2009) as principais determinantes do IDE que mostram os fluxos de capital para os países em desenvolvimento num quadro de globalização. Na verdade, o fluxo de IDE é uma das principais dinâmicas do fenómeno da globalização, pelo que as determinações de fluxo de IDE contribuirão para o processo de desenvolvimento político dos países. Também

Economou & Hassapis (2015), afirmam que o Investimento Direto Estrangeiro e o impacto no crescimento económico, especialmente durante períodos de crise são determinantes a considerar nas dinâmicas de globalização.

Os resultados empíricos fornecem provas sólidas de que a dimensão do mercado, as exportações, as importações e o custo da mão de obra são fatores significativos que afetam as entradas de IDE nos países em análise.

Ora, fatores adicionais como o índice de confiança na construção da Comissão Europeia, a profundidade financeira, a tributação das empresas e o índice de perceções de corrupção também são examinados e apresentam resultados estatisticamente significativos com o sinal esperado.

Os autores documentam a necessidade de um plano estratégico para atrair IDE que torne o ambiente de investimento mais conciliador para fomentar o crescimento económico.

Os decisores políticos devem reconstruir a confiança, proporcionando ao mesmo tempo incentivos para atrair IDE, tais como uma maior redução da burocracia e da corrupção, transparência, estabilidade das políticas fiscais das empresas, proteção dos investidores e acesso mais fácil ao financiamento.

A estrutura do mercado, a dinâmica do oligopólio, da estabilidade política e económica, da dimensão e do crescimento do mercado, das infraestruturas, dos riscos cambiais, dos custos da mão de obra, e muito mais, foram apontadas como influências adicionais que podem explicar o IDE.

Os resultados empíricos fornecem provas sólidas de que a dimensão do mercado, as exportações, as importações e o custo da mão de obra são fatores significativos que afetam as entradas de IDE nos países do Sul da Europa em análise.

Fatores adicionais como o índice de confiança na construção da Comissão Europeia, a profundidade financeira, a tributação das empresas e o índice de perceções de corrupção também são examinados e apresentam resultados estatisticamente significativos do sinal esperado.

Considerando o referido e tendo presente a literatura de autores como (Economou & Hassapis, 2015), (Kok & Ersoy, 2009) e (Khachoo & Khan, 2012), espera-se um impacto positivo do sentimento económico sobre as entradas de IDE. Para além disso, as teorias de

localização e dos custos de transação investimento internacional mostram-nos que o ambiente económico é um importante fator explicativo do IDE.

Hassan, Rashid, & Castro (2016), referem que as empresas estrangeiras analisam as ofertas financeiras e socioeconómicas de um país antes de fazerem o último passo para explorar novas oportunidades. Abertura financeira, liberalização do comércio e desenvolvimento infraestrutural são alguns dos atributos positivos de uma economia que atrai mais investimentos estrangeiros. Para além disso, Ang (2008) usou uma série temporal para um período de 1960-2005, em que examina as determinantes do IDE da Malásia, do ponto de vista político, os resultados sugerem aumentos no nível de desenvolvimento financeiro, desenvolvimento de infraestruturas, e grau de abertura promovem o IDE. Por outro lado, taxas de imposto sobre as sociedades mais elevada e maiores taxas de câmbio parecem desencorajar as entradas de IDE.

Curiosamente, os resultados também parecem sugerir que maior incerteza macroeconómica induz a maiores entradas de IDE.

H₂: A baixa tributação fiscal atrai entradas IDE.

LogTaxes, Logaritmo dos impostos sobre rendimentos, lucros e ganhos de capital (% do total de impostos), dados retirados do Banco Mundial Metadata.

Autores como Leitão (2010), analisaram o impacto de variáveis, como, a dimensão do mercado, os custos do trabalho, o grau de abertura do comércio, a estabilidade económica, os salários e os impostos, demonstrando que as variáveis são estatisticamente significativas. Por outras palavras, a estabilidade macroeconómica influencia o decisão de investidores estrangeiros.

Também Naudeé & Krugel (2007), estudaram o consumo público, taxa de inflação, investimento, governo (estabilidade política, responsabilidade, encargos estatutários, Estado de direito) e literacia.

Autores como Sun et al., (2002) analisaram o impacto de variáveis, como, a dimensão do mercado, os custos do trabalho, o grau de abertura do comércio e a estabilidade económica e os salários e os impostos também são estatisticamente significativos. Por outras palavras, a estabilidade macroeconómica influencia o decisão de investidores estrangeiros.

H3: Uma inflação controlada contribui para atrair entradas de IDE.

LogInflation Logaritmo da Inflação, preços ao consumidor (anual %), dados retirados do Banco Mundial Metadata. A inflação controlada estimula os investimentos internacionais.

Neste contexto, os estudos realizados por Leitão (2010), Petrovic et al. (2013), Mira Wilkins (1988), encontraram um efeito negativo entre a taxa de inflação e os fluxos de IDE.

H4: O Grau de Abertura promove as entradas de IDE.

LogTrade –Logaritmo do Grau de Abertura do Comércio líquido de bens (BdP, em dólares americanos). O comércio internacional permite contribuir para atrair entradas de IDE. Ciešlik et al. (2019), Mira Wilkins (1988), Leitão e Faustino (2010), Skabic & Orlic (2007), provaram que o grau de abertura apresentam um impacto positivo nas entradas de IDE.

Após a apresentação das hipóteses em estudo, segue-se os modelos econométricos especificados:

Modelo [1]

$$\text{LogInwardFDI} = \alpha_0 + \alpha_1 \text{LogGDP} + \alpha_2 \text{LogPOP} + \alpha_3 \text{LogTrade} + \alpha_4 \text{LogEcsent} + \mu_{it}$$

Modelo [2]

$$\text{LogInwardFDI} = \alpha_0 + \alpha_1 \text{LogEcsentT} + \alpha_2 \text{LogInflation} + \alpha_3 \text{LogGDP} + \alpha_4 \text{LogTaxes} + \mu_{it}$$

A tabela seguinte apresenta a descrição das variáveis usadas neste estudo e os sinais esperados para este estudo.

Tabela 5 - Descrição das Variáveis

Variável	Descrição	Período	Fonte	Sinais
Dependente				
<i>LogInfdinet</i>	Logaritmo do Total de entradas de Investimento Direto Estrangeiro	1997-2018	Banco Mundial Metada	
Explicativas/Independentes				
<i>LogGDP</i>	Logaritmo do Rendimento per Capita em dólares americanos.	1997-2018	Banco Mundial Metada	+

<i>LogPOP</i>	Logaritmo da população total.	1997-2018	Banco Mundial Metada	+
<i>LogTrade</i>	Logaritmo do Grau de Abertura do Comércio líquido de bens (BdP, em dólares americanos).	1997-2018	Banco Mundial Metada	+
<i>LogECSent</i>	Logaritmo do sentimento económico	1997-2018	ETH KOF	+
<i>LogInflation</i>	Logaritmo da Inflação, preços ao consumidor (anual %).	1997-2018	Banco Mundial Metada	-
<i>LogTaxes</i>	Logaritmo dos impostos sobre rendimentos, lucros e ganhos de capital (% do total de impostos)	1997-2018	Banco Mundial Metada	-

4. Dados e Resultados

O presente trabalho analisa a relação entre estabilidade económica, carga fiscal e Investimento Direto Estrangeiro, tendo sido selecionados quarenta e oito países com diferentes desenvolvimentos económicos entre 1997-2018 e analisadas algumas das determinantes das entradas de IDE.

Quanto à análise econométrica, este estudo utiliza um painel de dados para o período em análise. Tendo, os dados, sido retirados do Banco Mundial e Instituto KOF Zurique.

Na primeira etapa, realizou-se o teste raiz unitárias para dados em painel recomendados por Levin, Lin e Chu ADF Fisher (2002) e Phillips-Perron, (1988). Verificou-se que as variáveis (Entradas de IDE, sentimento económico, grau de abertura e inflação, impostos) utilizadas neste estudo são integradas na primeira diferença $I(1)$.

Na segunda etapa, aplicamos o teste de cointegração de Pedroni e teste de cointegração residual de Kao, e observamos que as variáveis são cointegradas no longo prazo.

Foi utilizado como estimador o *Fully Modified Ordinary Least Squares* (FMOLS), que sendo um modelo dinâmico, lida com problemas de estacionariedade das variáveis.

Os resultados econométricos comprovam que o sentimento económico, a carga fiscal e o grau de abertura são as principais determinantes das entradas de IDE.

Em primeiro lugar foi realizado o teste de estacionariedade e ordem de integração entre todas as variáveis. O estudo utilizou o teste raiz unitária de dados em painel proposto por Maddala & Wu, (1999), Levin, Lin, & Chu, (2002) e para determinar a estacionariedade e ordem de integração.

Em segundo lugar, com o pressuposto de que todas as variáveis estão na mesma ordem de integração estacionária no nível $I(0)$ ou integradas na primeira diferença $I(1)$. Para além disso, a cointegração do painel de Kao proposto por (1999), foi aplicado para confirmar a cointegração baseada em resíduos entre todas as variáveis a longo prazo.

Esses testes envolvem procedimentos que são projetados para detetar a presença de uma raiz unitária nos resíduos de regressão (cointegração) entre os níveis de dados do painel.

A terceira etapa consistiu em aplicar *Fully Modified Ordinary Least Squares* (FMOLS) que fornece evidências, com base em simulações de Monte Carlo, que medem o risco e incerteza dos modelos preditivos, sendo este estimador superior para pequenas amostras

comparativamente com outros estimadores alternativos, por fim foi utilizado o teste proposto por (Pedroni, 2000) para explorar a relação de longo prazo entre as variáveis explicativas.

A tabela 6, apresenta os resultados da estatística descritiva referente às variáveis em análise, o painel apresenta-se equilibrado justificado pelo número de observações da tabela.

Adicionalmente as variáveis das entradas de IDE (*LogInfдинet*), e a população total (*LogPOP*), apresentam as médias com maior valor.

Tabela 6 - Estatística Descritiva

Variáveis	Observações	Média	Desvio P.	Min	Max
<i>LogInfдинet</i>	709	9.825	1.453	0.799	11.865
<i>LogGDP</i>	709	4.236	0.466	2.616	5.006
<i>LogPOP</i>	709	7.273	0.792	5.433	9.139
<i>LogTrade</i>	709	1.844	0.225	1.215	2.487
<i>LogEcsent</i>	709	2.004	0.037	1.886	2.059
<i>LogInflation</i>	709	0.428	0.521	-2.080	2.343
<i>LogTaxes</i>	709	1.581	1.241	0.138	10.290

A tabela 7 mostra a correlação entre as variáveis da amostra em análise. Neste contexto, as variáveis das entradas de IDE (*LogInfдинet*), a dimensão do mercado (*LogGDP*), a população total (*LogPOP*), o grau de abertura (*LogTrade*) e o Sentimento Económico (*LogEcsent*) apresentam uma correlação positiva com as entradas de IDE (*LogInfдинet*), exibindo como negativas as correlações da inflação e carga fiscal, confirmando a literatura existente.

Relativamente, aos valores máximos, observa-se que as variáveis entradas de IDE (*LogInfдинet*), impostos (*LogTaxes*) e população (*LogPOP*) apresentam maiores valores.

Tabela 7 - Correlação entre Variáveis

	<i>LogInfdi</i>	<i>LogEcsent</i>	<i>LogGDP</i>	<i>LogPop</i>	<i>LogTaxes</i>	<i>LogTrade</i>	<i>LogInflation</i>
<i>LogInfdi</i>	1.000						
<i>LogEcsent</i>	0.034	1.000					
<i>LogGDP</i>	0.061	-0.045	1.000				
<i>LogPop</i>	0.409	-0.016	-0.329	1.000			
<i>LogTaxes</i>	-0.801	-0.013	0.167	-0.082	1.000		
<i>LogTrade</i>	0.127	-0.022	0.124	-0.618	-0.352	1.000	
<i>LogInflation</i>	-0.472	-0.039	-0.369	0.107	0.470	-0.292	1.000

Em seguida, apresentamos os testes de raízes unitárias e posteriormente os testes de cointegração para dados em painel. Para os países introduzidos no estudo empírico, a heterogeneidade pode surgir devido a diferenças no grau de condições económicas e de desenvolvimento de cada país. Nesta linha, Pedroni (2000), desenvolveu um método de cointegração, para avaliar se as variáveis são cointegradas a longo prazo.

Na segunda etapa, aplicamos o teste de cointegração de Pedroni e o teste de cointegração residual de Kao (1999) que segue a mesma abordagem básica dos testes de Pedroni, mas especifica intercetações próprias de seção transversal e coeficientes homogêneos nos regressores da primeira fase.

A Tabela 8 apresenta os resultados dos testes de raízes unitárias para as variáveis em estudo, utilizando como metodologia de Levin, Lin & Chu (2002), ADF-Fisher Chi-Square, & Phillips-Perron, sugeridos por Maddala & Wu (1999) e (Choi, 2001) para confirmar se existe estacionariedade ou em alternativa se ocorre integração de ordem I(1) às primeiras diferenças.

Os resultados indicam que as variáveis têm raízes unitárias nos níveis (*level*), contudo às primeiras diferenças (*first difference*), a variável dependente (Entradas de IDE) e

independentes (sentimento económico, grau de abertura e inflação, impostos) são integradas I (1), como se poderá observar pela tabela 5.

De acordo com Levin, Lin & Chu (2002), quando os dados em painel e séries temporais do painel aumentam, a estatística t agrupada tem uma distribuição normal limitante que depende da especificação de regressão.

A tabela 8 mostra os resultados para as raízes unitárias. Como se poderá observar, todas as variáveis não são estacionárias em nível. Todavia, é possível inferir, que as variáveis estão integradas nas primeiras diferenças I(1).

Além disso, os resultados da cointegração do painel de Kao mostram que todas as variáveis estão cointegradas.

A hipótese nula do teste indica que as variáveis em análise possuem raiz unitária, ou em alternativa são estacionárias. Todas as variáveis, à exceção da inflação (LogInflation), não são estacionárias nos testes de nível, apresentando-se no teste da primeira diferença integradas I(1).

Adicionalmente foram realizados testes ADF Dickey e Fuller (1981) que testa a hipótese nula de uma raiz unitária e o teste de Phillips e Perron (1988), que testa a correlação de uma raiz unitária, inferindo que à primeira diferença as variáveis são estacionárias e se encontram correlacionadas.

Tabela 8 - Teste de raízes Unitárias

Variáveis	<i>Level</i>		<i>First Difference</i>	
<i>LogInfldinet</i>	<i>LogInfldinet</i>		<i>DLogInfldinet</i>	
Method	Statistic	P-value	Statistic	P-value
Levin, Lin & Chu t*	3.757	(0.999)	-12.087***	(0.000)
ADF – Fisher Chi-Square	26.078	(1.000)	421.219***	(0.000)
PP - Fisher Chi-Square	19.881	(1.000)	2216.94***	(0.000)

Variáveis	Level		First Difference	
<i>LogGDP</i>	<i>LogGDP</i>		<i>DLogGDP</i>	
Method	Statistic	P-value	Statistic	P-value
Levin, Lin & Chu t*	8.762	(1.000)	-14.976***	(0.000)
ADF – Fisher Chi-Square	7.858	(1.000)	392.829***	(0.000)
PP - Fisher Chi-Square	5.221	(1.000)	515.454***	(0.000)
Variáveis	Level		First Difference	
<i>LogPOP</i>	<i>LogPOP</i>		<i>DLogPOP</i>	
Method	Statistic	P-value	Statistic	P-value
Levin, Lin & Chu t*	3.156	(0.999)	-2.751***	(0.003)
ADF – Fisher Chi-Square	71.164	(0.981)	136.712***	(0.006)
PP - Fisher Chi-Square	129.537	(0.018)	205.288***	(0.000)
Variáveis	Level		First Difference	
<i>LogTrade</i>	<i>LogTrade</i>		<i>DLogTrade</i>	
Method	Statistic	P-value	Statistic	P-value
Levin, Lin & Chu t*	5.059	(1.000)	-22.293***	(0.000)
ADF – Fisher Chi-Square	29.970	(1.000)	570.856***	(0.000)
PP - Fisher Chi-Square	26.732	(1.000)	872.213***	(0.000)

Variáveis	Level		First Difference	
<i>LogEcsent</i>	<i>LogEcsent</i>		<i>DLogEcsent</i>	
Method	Statistic	P-value	Statistic	P-value
Levin, Lin & Chu t*	0.234	(0.509)	-37.980***	(0.000)
ADF – Fisher Chi-Square	38.963	(1.000)	1064.16***	(0.000)
PP - Fisher Chi-Square	30.200	(1.000)	1341.48***	(0.000)
Variáveis	Level		First Difference	
<i>LogInflation</i>	<i>LogInflation</i>		<i>DLogInflation</i>	
Method	Statistic	P-value	Statistic	P-value
Levin, Lin & Chu t*	-0.131	(0.447)	-24.190***	(0.000)
ADF – Fisher Chi-Square	216.155***	(0.000)	616.867***	(0.000)
PP - Fisher Chi-Square	239.387***	(0.000)	871.278***	(0.000)
Variáveis	Level		First Difference	
<i>LogTaxes</i>	<i>LogTaxes</i>		<i>DLogTaxes</i>	
Method	Statistic	P-value	Statistic	P-value
Levin, Lin & Chu t*	1.594	(0.944)	-23.171***	(0.000)
ADF – Fisher Chi-Square	54.241	(0.999)	566.200***	(0.000)
PP - Fisher Chi-Square	48.700	(1.000)	800.804***	(0.000)

O teste de cointegração de Pedroni explora a relação a longo prazo entre as variáveis e o teste de Kao analisa a cointegração a Longo Prazo.

As tabelas 9, 10, 11 e 12, mostram os resultados dos testes de cointegração de Pedroni e o teste residual de cointegração de Kao, atendendo aos resultados obtidos podemos inferir que as variáveis utilizadas neste estudo se encontram cointegradas a longo prazo.

Tabela 9 - Teste de Cointegração de Pedroni: Modelo 1 - Entradas de IDE

<i>Alternative hypothesis: common AR coefs. (within-dimension)</i>				
			Weighted	
	Statistic	P-value	Statistic	P-value
Panel v-Statistic	0.555	(0.289)	-2.490	(0.994)
Panel rho-Statistic	-2.244**	(0.012)	-2.536***	(0.006)
Panel PP-Statistic	-10.833***	(0.000)	-11.454***	(0.000)
Panel ADF-Statistic	-9.977***	(0.000)	-10.578***	(0.000)
<i>Alternative hypothesis: individual AR coefs. (between-dimension)</i>				
	Statistic	P-value		
Group rho-Statistic	0.546	(0.707)		
Group PP-Statistic	-16.475***	(0.000)		
Group ADF-Statistic	-12.064***	(0.000)		
	ADF	t-Statistic	Prob.	
Kao Residual Cointegration Test		-4.966***	(0.000)	

Nível de significância estatística a 1% (***), 5% (**) e 10% (*)

Tabela 10 - Teste de Cointegração de Pedroni: Modelo 2 - Entradas de IDE

<i>Alternative hypothesis: common AR coeffs. (within-dimension)</i>				
			Weighted	
	Statistic	P-value	Statistic	P-value
Panel v-Statistic	1.453	(0.073)	-7.079	(1.000)
Panel rho-Statistic	-1014	(0.155)	-1.074	(0.141)
Panel PP-Statistic	-8.695***	(0.000)	-17.139***	(0.000)
Panel ADF-Statistic	-6.666***	(0.000)	-12.564***	(0.000)

<i>Alternative hypothesis: individual AR coeffs. (between-dimension)</i>				
	Statistic	P-value		
Group rho-Statistic	1.951	0.974		
Group PP-Statistic	-12.536***	(0.000)		
Group ADF-Statistic	-7.659***	(0.000)		
	ADF	t-Statistic	Prob.	
Kao Residual Cointegration Test		-2.787***	(0.002)	

Nível de significância estatística a 1% (***), 5% (**) e 10% (*)

Pedroni, (2000) refere-se aos testes baseados em parâmetros AR (Auto-Regressivos) enquanto “*between dimension tests*” e refere-se aos testes com base no mesmo parâmetro AR enquanto “*within-dimension tests*”.

O teste de Kao (*Kao Residual Cointegration Test*), infere para o Modelo 1 e 2 que as variáveis se encontram cointegradas a longo prazo.

A tabela 11 apresenta as estimativas para o estimador FMOLS para o modelo 1 das Entradas de IDE, em que o PIB é (*LogGdp*) e o Grau de Abertura (*LogTrade*), têm um efeito positivo nas entradas de IDE apresentando uma significância estatística de 1%, já o modelo 2 para as entradas de IDE apresenta impacto positivo, com significância estatística de 1%, no Sentimento Económico (*LogEcsent*), no PIB (*LogGdp*) e Impostos (*LogTaxes*), e uma significância de 5% na Inflação (*LogInflation*).

Tabela 11 - Panel Fully Modified Least Squares (FMOLS) Modelo 1 Entradas IDE

Variáveis	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	P-value
LogGdp	1.701***	0.127	13.329	(0.000)
LogPop	-0.872	0.754	-1.157	(0.247)
LogTrade	1.091***	0.305	3.570	(0.000)
LogEcsent	0.372	0.480	0.775	(0.4383)
R-squared	0.927			
Adjusted R-squared	0.922	Mean dependent var	9.511	
S.E. of regression	0.449	S.D. dependente var	1.616	
Long-run variance	0.269	Sum squared resid	162.365	
Observações	856			

Nível de significância estatística a 1% (***), 5% (**) e 10% (*)

Tabela 12- Panel Fully Modified Least Squares (FMOLS) Modelo 2 Entradas IDE

Variáveis	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	P-value
LogEcsent	1.510***	0.044	41.369	(0.000)
LogInflation	0.094**	0.027	0.979	(0.066)
LogGdp	1.252***	0.009	151.147	(0.000)
LogTaxes	0.175***	0.017	14.503	(0.000)
R-squared	0.956			
Adjusted R-squared	0.952	Mean dependent var	9.714	
S.E. of regression	0.368	S.D. dependente var	1.698	
Long-run variance	0.167	Sum squared resid	88.159	
Observações	698			

Nível de significância estatística a 1% (***), 5% (**) e 10% (*)

Os resultados do Modelo 1 para o estimador de cointegração de dados em painel FMOLS permite inferir, que a Dimensão Económica (*LogGdp*), tem um impacto de 1,701% nas entradas de IDE, e o Grau de Abertura (*LogTrade*), têm um impacto de 1,901% nas entradas de IDE. Os resultados obtidos encontram-se em concordância com as hipóteses formuladas, isto é, a Dimensão Económica (*LogGdp*) e o Grau de Abertura (*LogTrade*) parecem promover as entradas de IDE.

Ambas as variáveis têm significância estatística a 1%, indo como já se referiu de encontro às teorias de IDE quanto à captação de Investimento Direto.

Os resultados do Modelo 2 para as estimativas obtidas através do método de FMOLS, indicam que a inflação e os impostos (*LogInflation* e *LogTaxes*), embora com significância estatística, a 1% e 5% respetivamente, diminuem o investimento.

Curiosamente os sinais esperados para estas variáveis apresentam-se positivos, contrariando a literatura.

O Sentimento Económico e a Dimensão Económica (*LogEcsent* e *LogGdp*), apresentam uma significância a 1%. Relativamente, ao sentimento económico, observa-se que esta variável parece promover as entradas de IDE em 1,701% e 1,510%, respetivamente ao modelo [1] e ao modelo [2].

É ainda possível observar, que a qualidade de ajustamento no modelo [1] é 92,20% e no modelo [2] de 95,52%, quando se utiliza o estimador de FMOLS aplicado ao painel de dados em cointegração.

5. Conclusão

Dentro do espectro da vantagem de localização “L”, o presente trabalho foca-se na tributação empresarial, quanto ao peso da fiscalidade na captação de Investimento através das taxas de imposto sobre as sociedades nos países de acolhimento (*host*), sob a forma de logaritmo dos impostos sobre rendimentos, lucros e ganhos de capital.

Adicionalmente analisa as determinantes do IDE com variáveis explicativas clássicas como o Produto Interno Bruto, o Grau de Abertura, População, tendo igualmente abordado, a relação entre variáveis menos representativas como sentimento económico, as taxas de imposto sobre as empresas e a inflação, que se apresentam relevantes e significância estatística quanto aos influxos de Investimento Direto estrangeiro.

A multiplicidade dos fatores políticos e institucionais levanta a questão sobre a sua relevância, porque apenas algumas relações são confirmadas em alguns estudos, embora os fatores desta categoria estão entre os mais frequentemente aplicados. Neste estudo foram identificadas três relações significativas, que se apresentam lógicas. O sentimento económico, taxas de imposto sobre as empresas e a inflação apresentam significância estatística quanto aos influxos de IDE.

Quanto à análise econométrica, este estudo utiliza dados em painel os dados foram retirados do Fundo Monetário Internacional, Banco Mundial e Instituto KOF Zurique.

Na primeira etapa, realizou-se o teste raiz unitária do painel recomendado por Levin, Lin e Chu (2002), o teste *ADF Fisher Phillips-Perron*, (1988) e Maddala & Wu (1999), concluindo que as variáveis (Entradas de IDE, sentimento económico, grau de abertura e inflação, impostos) utilizadas neste estudo são integradas na primeira diferença I(1).

Na segunda etapa, foi usado o teste de cointegração de Pedroni e teste de cointegração residual de Kao (1999) que segue a mesma abordagem os testes de Pedroni, mas especifica intercetações específicas de seção transversal e coeficientes homogêneos nos regressores do primeiro estágio podendo observar-se que as variáveis são co-integradas no longo prazo.

Seguidamente, por forma a aferir a relação entre o sentimento económico (*LogEcsent*), os impostos (*LogTaxes*) e as restantes variáveis foi utilizado o *Fully Modified Least Squares* (FMOLS). Os resultados econométricos comprovam que o sentimento económico, a carga fiscal e o grau de abertura influenciam as entradas de IDE, conforme teorias de localização do IDE.

5.1. Implicações teóricas

Este trabalho avalia os determinantes do IDE quanto às entradas, contribuindo para a literatura já existente quanto aos fatores explicativos de IDE, uma vez que, para além de examinar os determinantes tradicionais do IDE, utilizando os dados disponíveis mais recentes para um grupo de países a nível mundial apresentando interesse pela investigação e atratividade do IDE, também testa o impacto de indicadores que não foram usados anteriormente e podem afetar significativamente as decisões de investimento tendo também em conta o impacto das crises económicas e financeiras.

Nesse sentido foram formuladas duas equações para as entradas de IDE. O teste de raiz unitária proposto por Levin-Lin-Chu (2002), ADF- Fisher Chi-square e Phillips-Perron (Choi 2001) mostrou que as variáveis utilizadas neste trabalho são integradas nas primeiras diferenças I(1).

O teste de cointegração de Pedroni demonstrou que as variáveis utilizadas neste estudo como as entradas de IDE, o sentimento económico, o rendimento per capita, impostos, a abertura do comércio e a inflação são cointegradas a longo prazo.

Ao usarmos o estimador FMOLS (*Fully Modified Least Squares*), podemos observar que as variáveis explicativas grau de abertura, inflação e sentimento económico têm significância estatística apresentando o sinal esperado conforme a revisão de literatura.

5.2. Implicações empíricas

O sentimento económico, a dimensão económica e o grau de abertura parecem ser preponderantes para atrair IDE. Os resultados a que chegámos parecem estar de acordo com os estudos prévios e em concordância com as teorias explicativas do IDE. Todavia, a inflação e a carga fiscal apesar de apresentarem significância estatística nos dois modelos estimados demonstram apresentar um sinal contrário ao esperado. De acordo com as estimativas obtidas a instabilidade económica medida pela elevada carga fiscal e pela instabilidade de preços desencorajam as entradas de IDE.

Posteriormente, um plano estratégico para atrair IDE nos países em análise deve tornar o ambiente de investimento mais conciliador, de forma a estimular o crescimento económico.

Para uma investigação mais aprofundada, será necessário incluir as características do modelo gravitacional e testar os modelos com outras variáveis explicativas, como a corrupção,

o índice de democracia a instabilidade económica que segundo estudos preliminares podem ter impacto negativo na atração das entradas de IDE.

5.3. Limitações ao estudo e trabalhos futuros

Outros fatores relevantes como os pressupostos do modelo gravitacional (língua, aspetos históricos e culturais) poderiam ter sido acrescentados ao presente trabalho, como se referiu anteriormente.

Adicionalmente a abrangência em termos de países quer em termos temporais, por ser tão lato e tão dispare, podiam ter sido abordados nos anos anteriores às crises e nos anos subsequentes às mesmas e nesse sentido podem ter afetado os resultados devido à sua heterogeneidade.

A juntar a este somatório, parece-nos interessante para trabalhos futuros, avaliar o impacto da República Chinesa na ASEAN, EU e MERCOSUL, em contexto de risco, aproveitando a atual conjuntura e acontecimentos recentes com a crise pandémica, sanitária, social e económica.

6. Bibliografia

- Agarwal, S., & Ramaswami, S. N. (1992). Choice of Foreign Market Entry Mode: Impact of Ownership, Location and Internalization Factors. *Journal of International Business Studies* volume , 1-26.
- Albulescu, C. T., & MariusIonescu, A. (Outubro de 2018). The long-run impact of monetary policy uncertainty and banking stability on inward FDI in EU countries. *Research in International Business and Finance*, Volume 4, pp. 72-81.
- Ang, J. B. (2008). Determinants of foreign direct investment in Malaysia. *Journal of Policy Modeling*, Volume 30, Issue 1, pp. 185-189.
- Becker, J., Fuest, C., & Riedel, N. (2012). Corporate tax effects on the quality and quantity of FDI. *European Economic Review* 56, pp. 1495-1511.
- Bénassy-Quéré, Fontagné, A., & Lahrière-Révil, L. (2005). How does FDI react to corporate taxation? *International Tax and Public Finance*, Volume 12, Issue 5, pp. 583-603.
- Boskin, M. J., & Gale, W. G. (Março de 1986). New Results on the Effects of Tax Policy on the International Location of Investment. *NBER Program(s):Public Economics* .
- Bostock, F., & Jones, G. (1994). Foreign Multinationals in British Manufacturing, 1850–1962. *Business History*, Volume 36, Issue 1, pp. 89-126.
- Brewer, T. L. (1993). Government Policies, Market Imperfections, and Foreign Direct Investment. *Journal of International Business Studies*, vol. 24(1), 101-120.
- Buckley, P. J. (1990). Problems and Developments in the Core Theory of International Business. *Journal of International Business Studies* Volume 21, pp. 657–665.
- Buckley, P. J., & Casson, M. (1976). *The Future of the Multinational Enterprise*. London: The Macmillan Press Ltd..
- Buckley, P. J., & Casson, M. (1992). *Multinational Enterprises in Less Developed Countries: Cultural and Economic Interactions*.
- Calomiris, C. W., & Wallison, P. J. (2008). Blame Fannie Mae and Congress For the Credit Mess. *Wall Street Journal*.
- Caves, R. (1971). International corporations: the industrial economics of foreign investment. *Economica*, 38 (149), pp. 1-27.
- Choi, I. (2001). Unit root tests for panel data. *Journal of International Money and Finance*, 20:. pp. 249–272.
- Clements, B., Mooij, R. d., Gupta, S., & Keen, M. (2015). *Inequality and Fiscal Policy*. International Monetary Fund.
- Coase, R. H. (1937). The nature of the firm. *Economica*, 4(16): , 386–405.
- Corley, T. (1997). Competitive Advantage and Foreign Direct Investment: Britain, 1913—1938. *Business and Economic History*, Vol. 26, No. 2, 599-608.
- Denisia, V. (2010). Foreign Direct Investment Theories: An Overview of the Main FDI Theories. *European Journal of Interdisciplinary Studies*, No. 3, D, 1-10.
- Dickey, A., & Fuller, A. (1981). Likelihood ratio statistics for an autoregressive time series with a unit root. *Econometrica*, pp. 1057-1072.

- Dunning, J. H. (1981). *International production and the multinational enterprise*. Londres: Allen & Unwin.
- Dunning, J. H. (1984). Non Equity Forms of Foreign Direct Involvement and the Theory of International Production. 29-61.
- Dunning, J. H. (1988). The Eclectic Paradigm of International Production: A Restatement and Some Possible Extensions. pp. 1-31.
- Dunning, J. H. (1992). The global economy, domestic governance, strategies and transnational corporations: interactions and policy implications. pp. 1-39.
- Dunning, J. H. (1995). *The Globalization of Business - The Challenge of the 1990's*. Londres: Routledge.
- Dunning, J. H. (2000). The eclectic paradigm as an envelope for economic and business theories of MNE activity. *International Business Review Volume 9, Issue 2,* 163-190.
- Dunning, J. H., & Lundan, S. M. (2008). Institutions and the OLI paradigm of the multinational enterprise. *Asia Pacific Journal of Management, Vol. 25,* pp. 573-593.
- Dunning, J. H., & Narula, R. (1996). *Foreign Direct Investment and Governments, Catalysts for Economic Restructuring*. Londres: Routledge.
- Dunning, J. H., & Rugman, A. M. (Maio de 1985). The Influence of Hymer's Dissertation on the Theory of Foreign Direct Investment. *The American Economic Review* , pp. 228-232.
- Economou, F. (2019). Economic freedom and asymmetric crisis effects on FDI inflows: The case of four South European economies. *Research in International Business and Finance*, pp. 114-126.
- Economou, F., & Hassapis, C. (2015). Foreign direct investment inflows determinants in four South European economies. *Investment Management and Financial Innovations*, 182-189.
- Faeth, I. (2009). Determinantes of Foreign Direct Investment – A tale of nine theoretical models. *Journal of Economic Surveys*, 23:, 165-196.
- Fontoura, P. (1997). O Comércio Internacional em contexto de Concorrência Imperfeita: O Comércio Intra-Ramo. *ICEP, Lisboa*, 100-112.
- Gorter, J., & Parikh, A. (2003). How sensitive is FDI to differences in corporate income taxation within the EU? *Economist, Volume 151, Issue 2,* pp. 193-204.
- Graham, E. M. (Junho de 1995). Foreign Direct Investment in the World Economy. *Authorized for distribution by Flemming Larsen*, pp. 5-6.
- Hartman, D. G. (1981). Tax Policy and Foreign Direct Investment. *National Bureau of Economic Research*, 1-35.
- Hassan, M. K., Rashid, M., & Castro, E. (Janeiro de 2016). Foreign Direct Investment and Investor Sentiment: A Casual Relationship. *Global Economy Journal*, pp. 698-719.
- Hsieh, H. C., Boarelli, S., & Vu, T. H. (2019). The effects of economic policy uncertainty on outward foreign direct investment. *International Review of Economics and Finance, Volume 64, Issue August,* pp. 377-392.

- Hunady, J., & Orviska, M. (2014). Determinants of Foreign Direct Investment in EU Countries – Do Corporate Taxes Really Matter? *Procedia Economics and Finance, Volume 12, Issue 14*, pp. 243-250.
- Hymer, S. H. (1960). The International Operations of National Firms, A Study of Direct Foreign Investment. *Mass. Inst. of Technology*, 11-20.
- Johanson, J., & Mattsson. (1998). Internationalization in industrial systems - a network approach. Em *Strategies in Global Competition* (pp. 303-321). N. Hood & J-E. Vahlne (eds).
- Johanson, J., & Vahlne, J.-E. (1 de Abril de 1990). The Mechanism of Internationalisation. *International Marketing Review, volume 7, Issue 4*.
- Jun, J. (Julho de 1989). Tax Policy and International Direct Investment. *NBER Program(s):Public Economics* .
- Kaminsky, G. L., & Reinhart, C. M. (Junho de 1999). American Economic Review. *The Twin Crises: The Causes of Banking and Balance-of-Payments Problems*, pp. 473-500.
- Kao, C. (Maio de 1999). Spurious regression and residual-based tests for cointegration in panel data. *Journal of Econometrics*, pp. 1-44.
- Khachoo, A., & Khan, M. (2012). Determinants of FDI Inflows to Developing Countries: A Panel Data Analysis. . *MPRA Paper No. 37278*.
- Kharbanda, E., & Bedi, P. (2014). Reconciliation of Traditional and Modern Theories of MNEs. *International Research Journal of Commerce Arts and Science, Volume 5, Issue 5*, pp. 14-25.
- Kindleberger, C. P. (Março de 1969). Measuring Equilibrium in the Balance of Payments. *Journal of Political Economy*.
- Koch, S., Schoeman, N. J., & Tonder, J. v. (2005). Economic Growth and the Structure of Taxes in South Africa: 1960 to 2002. *South African J Economics* 73 (2), pp. 190-210.
- KOF. (25 de 05 de 2020). *KOF Economic Sentiment Indicator*. Obtido de <https://kof.ethz.ch/en/forecasts-and-indicators/indicators/kof-economic-sentiment-indicator.html>
- Kok, R., & Ersoy, B. (2009). Determinants of FDI Inflows to Developing Countries: A Panel Data Analysis. *International Journal of Social Economics*, 36, 105-123.
- Laeven, L., & Valencia, F. (2012). Systemic Banking Crises Database: An Update. *IMF*, pp. 1-33.
- Lee, Y., & H.Gordon, R. (Junho de 2005). Tax structure and economic growth. *Journal of Public Economics Volume 89, Issues 5–6*, pp. 1027-1043.
- Leitão, N. C. (2011). Foreign Direct Investment: Localization and Institutional Determinants. *Management Research and Practice Vol. 3, Issue 2*, 1-6.
- Leitão, N. C., & Faustino, H. C. (2010). Determinants of Foreign Direct Investment in Portugal. *Journal of Applied Business and Economics*, pp. 19 - 26.
- Levin, A., Lin, C.-F., & Chu, C.-S. J. (Maio de 2002). *Journal of Econometrics. Unit root tests in panel data: asymptotic and finite-sample properties*, pp. 1-24.
- Lewis, C. (1938). Institute of Economics of the Brookings Institution. *America's Stake in International Investments*, pp. 1-72.

- Li, M. Y., Makino, S., & Jiang, C. (Outubro de 2019). Does national sentiment affect foreign direct investment, and if so, how? Additional evidence. *International Business Review*.
- Maddala, G. S., & Wu, S. (1999). A comparative study of unit root tests with panel data and a new simple test. *Oxford Bulletin of Economics and Statistics*, 61. pp. 631–652.
- Maxim, L. D. (2014). The Foreign Direct Investments in South-East Asia in the Context of the 1997 and 2007 Crises. *Procedia - Social and Behavioral Sciences, Volume 109*, , pp. 160-164.
- Moosa, I. (2002). Theories of Foreign Direct Investment. *oreign Direct Investment. Palgrave Macmillan, London*.
- Mucchielli, J.-L. (Julho de 1991). Déterminants de la délocalisation et firmes multinationales: Analyse synthétique et application aux firmes japonaises en Europe. 647-659.
- Narula, R., & Kodiyat, T. P. (Fevereiro de 2014). How Home Country Weaknesses Can Constrain Further EMNE Growth: Extrapolating from the Example of India. *The John H Dunning Centre for International Business, Henley Business School, University of Reading*, pp. 1-43.
- Naudé, W. A., & Krugell, W. F. (2007). Investigating geography and institutions as determinants of foreign direct investment in Africa using panel data, Volume 39, Issue 10. *Applied Economics*, , pp. 1223-1233.
- OCDE. (2008). *OECD Benchmark Definition of Foreign Direct Investment*.
- Optimal tax policy and foreign direct investment under ambiguity. (2010). *Journal of Macroeconomics, Volume 32, Issue 1*, pp. 185-200.
- Pedroni, P. (2000). Nonstationary Panels, Panel Cointegration and Dynamic Panels. *Elsevier Science Inc.*, pp. Volume 15, 93–130.
- Petrović-Randelović, M., Denčić-Mihajlov, K., & Milenković-Kerković, T. (2013). An Analysis of the Location Determinants of Foreign Direct Investment: The Case of Serbia. *Procedia - Social and Behavioral Sciences*, pp. 181-187.
- Petrović-Randelović, M., Denčić-Mihajlov, K., & Milenković-Kerković, T. (2013). An Analysis of the Location Determinants of Foreign Direct Investment: The Case of Serbia . *Procedia - Social and Behavioral Sciences*, pp. 181-187.
- Philips, P. C., & Hansen, B. E. (1990). Statistical Inference in Industrial Variables Regression with I(1) Process. *The Review of Economic Studies*, 99-125.
- Phillips, P., & Perron, P. (1988). Testing for a unit root in time series regression. . *Biometrika* , pp. 335–346.
- Porter, M. I. (1990). The Competitive Advantage of Nations. *Harvard Business Review Home* .
- Recep Kok, B. A. (Janeiro de 2009). Analyses of FDI determinants in developing countries Vol. 36 No. 1/2. *International Journal of Social Economics*, pp. 105-123.
- Root, F. R., & Ahmed, A. (1978). The influence of policy instruments on manufacturing Direct Foreign investment in developing countries. *Journal of International Business Studies, Volume 9, Issue 3*, pp. 81-94.
- Rugman, A. (2010). Reconciling internalization theory and the eclectic paradigm. *Multinational Business Review* 18.2, 1-12.

- Rugman, A. M., & Verbeke, A. (2008). A new perspective on the regional and global strategies of multinational services firms. *Management International Review, Volume 48, Issue 4*, pp. 397-411.
- Samuelson, P. A., & Nordhaus, W. D. (s.d.). *Economia 19.* Edição*, McGrawHill.
- Skabic, I., & Orlic, E. (2007). Determinants of FDI in CEE and Western Balkman Countries (Is Accession to the EU important for Attracting FDI?)”, *Economic and Business Review*, 9 (4),. pp. 333-350.
- Slemrod, J. (1990). Tax Effects on Foreign Direct Investment in the United States: Evidence from a Cross-Country Comparison. *Taxation in the Global Economy, University of Chicago Press*, pp. 79-122.
- Stock, J., & Watson, M. (1993). A Simple Estimator Of Cointegrating Vectors in Higher Order Integrated Systems. *Econometrica*, 61(4), pp. 783-820.
- Sun, Q., Tong, W., & Yu, Q. (2002). Determinants of Foreign Direct Investment across China. *Journal of International Money and Finance, Volume 21*, pp. 79-113.
- Vernon, R. (1966). International Investment and International Trade in the Product Cycle. *The Quarterly Journal of Economics, Volume 80, Issue 2*, pp. 190-207.
- Wang, C., Wei, Y., & Liu, X. (Dezembro de 2007). Does China rival its neighbouring economies for inward FDI? *Transnational Corporations - Unctad, Volume 16, Issue 3*, pp. 1-26.
- Weitzel, U., Kling, G., & Gerritsen, D. (Dezembro de 2014). Testing the fire-sale FDI hypothesis for the European financial crisis. *Journal of International Money and Finance*, pp. 211-234.
- Wilkins, & Schroter. (2001). The Free-Standing Company in the World Economy, *Journal of International Business Studies*.
- Wilkins, M. (1988). The Free-Standing Company, 1870-1914: An Important Type of British Foreign Direct Investment. *The Economic History Review, Volume 41, Issue 2*, pp. 259-282.
- Williamson. (1975). *Markets and hierarchies: analysis and antitrust implications*. New York, Free Press.
- Yoo, K. Y. (2003). Corporate Taxation of Foreign Direct Investment Income 1991-2001. *OECD Economics Department, OECD Economics Department Working Papers*, pp. 1-70.