

## INVESTIMENTO ESTRANGEIRO E REFORMA INSTITUCIONAL: PORTUGAL NO CONTEXTO EUROPEU\*

Paulo Júlio\*\* | Ricardo Pinheiro Alves\*\*\* | José Tavares\*\*\*\*



### RESUMO

A redução dos custos de transação intrarregionais levou a uma aposta dos diferentes países em medidas que proporcionem aos investidores um ambiente institucional propício à realização de negócios e à atração de empresas estrangeiras. Reveste-se, desta forma, de uma importância crucial a compreensão do papel desempenhado pelo quadro institucional na atração de Investimento Direto Estrangeiro (IDE), bem como a avaliação dos potenciais benefícios e custos associados a uma melhoria/reforma das instituições nacionais. O presente artigo identifica, entre as áreas institucionais com impacto positivo e relevante no IDE, aquelas onde Portugal apresenta as maiores lacunas comparativamente às melhores práticas europeias. Para cada uma dessas áreas é estimado o benefício esperado, o esforço necessário e a eficiência de uma reforma institucional associada a uma convergência com os padrões dos países com melhor desempenho institucional dentro da União Europeia (UE). São utilizadas três bases de dados institucionais distintas: o Índice de Liberdade Económica de 2013, a Classificação de Risco Político constante no *Internacional Country Risk Guide* para 2006, e o Índice de Ambiente de Negócios de 2013. Os resultados sugerem que reformas institucionais promotoras de uma burocracia mais simples e transparente, de uma diminuição do risco político, da corrupção e das restrições aos fluxos de investimento, de uma maior proteção dos direitos de propriedade, e de um ambiente legal e jurídico transparente e imparcial – áreas onde o desempenho da economia Portuguesa é bastante inferior às melhores práticas europeias – pode afetar de forma significativa a quantidade de IDE direcionada para Portugal. Por outro lado, reformas focadas somente nos regulamentos facilitadores da realização de negócios têm um efeito estimado de segunda ordem no IDE. Uma reforma institucional abrangente, que elimine o hiato institucional de Portugal face aos países que apresentam as melhores práticas neste domínio, tem um efeito estimado no IDE de cerca de 60 por cento.

\* Os autores agradecem os comentários e sugestões de Francisco Veiga, Ana Cristina Leal, Mário Centeno, Nuno Alves, José Ferreira Machado e dos participantes no 5.º Encontro Anual do *Portuguese Economic Journal* (Aveiro, Julho de 2011) e na 14.ª Conferência Anual do INFER (Coimbra, Maio de 2012), bem como o excelente trabalho de investigação realizado por Inês Cabo, Marta Campos e Sara Almeida. José Tavares agradece igualmente o apoio financeiro do NOVA Fórum e da Fundação para a Ciência e Tecnologia. Os resultados apresentados neste artigo baseiam-se no artigo académico dos autores, intitulado "*Foreign Direct Investment and Institutional Reform: Evidence and an Application to Portugal*". As opiniões expressas neste artigo são da responsabilidade dos autores e não coincidem necessariamente com as do Banco de Portugal, do Eurosistema ou do Ministério da Economia e do Emprego. Todos os erros e omissões são da exclusiva responsabilidade dos autores.

\*\* Banco de Portugal, Departamento de Estudos Económicos.

\*\*\* Gabinete de Estratégia e Estudos, Ministério da Economia e do Emprego; e Instituto de Artes Visuais, *Design e Marketing*.

\*\*\*\* NOVA School of Business and Economics, INOVA; e Centre for Economic Policy Research–Londres.

## 1. Introdução

Desde os anos 1990 que o Investimento Direto Estrangeiro (IDE) tem vindo a ganhar uma importância crescente numa economia cada vez mais globalizada, quer para os países em desenvolvimento, quer para os países desenvolvidos, e Portugal não é exceção. A *United Nations Conference on Trade and Development (UNCTAD)* reporta um aumento no *stock* de IDE em Portugal de 14 para mais de 45 por cento do PIB no período entre 1990 e 2011. Este valor compara com um aumento de 13 para 28 por cento nos países em desenvolvimento e de 9 para 30 por cento nas economias desenvolvidas, no mesmo horizonte temporal.

Do ponto de vista dos países destinatários, o IDE apresenta várias vantagens, para além dos efeitos diretos e naturais sobre a produção e os níveis de emprego. O IDE está geralmente associado a transferência de tecnologia, à introdução de técnicas inovadoras de gestão e cultura nos negócios e a mudanças na estrutura produtiva de um país, podendo constituir adicionalmente uma alavanca para melhorar as instituições dos países destinatários (Larraín e Tavares, 2004). Como tal, o IDE apresenta um efeito mais relevante no crescimento de longo prazo e no desenvolvimento económico comparativamente ao investimento de portfólio ou ao comércio de bens e serviços (Barrell e Pain, 1997; Borensztein *et al.*, 1998). O IDE pode ainda afetar positivamente a balança de pagamentos, uma vez que as empresas multinacionais têm uma maior propensão para exportar do que as empresas nacionais.

Não é portanto surpreendente que uma quantidade substancial de artigos de investigação científica procure identificar os principais determinantes do IDE. Uma primeira vaga de artigos focou-se exclusivamente nos determinantes económicos e geográficos, nos quais se incluem a dimensão do mercado, o crescimento económico, o grau de abertura ao comércio internacional e a distância geográfica entre países (e.g. Culem, 1988; Grubert e Mutti, 1991; Wheeler e Mody, 1992; Tsai, 1994; Barrell e Pain, 1996; Cassou, 1997; Love e Lage-Hidalgo, 2000; Bevan e Estrin, 2004; Janicki e Wunnava, 2004). No entanto, o incremento mundial dos fluxos de IDE e a proliferação de acordos de integração regional aumentou a consciência da importância dos fatores institucionais. A redução dos custos de transação intrarregionais levou à adoção, por parte das jurisdições nacionais, de um conjunto de medidas promotoras e facilitadoras da realização de negócios, e capazes de fornecer às empresas multinacionais um ambiente institucional adequado à prossecução da sua atividade. Verifica-se, pois, uma “corrida institucional” benéfica entre jurisdições no que à qualidade das instituições diz respeito (UNCTAD, 1999).

Surgiu então uma segunda vaga de artigos de investigação, sugerindo que fatores de risco político e institucionais desempenham um papel fundamental na explicação dos fluxos de IDE (e.g. Schneider e Frey, 1985; Wei, 2000; Wei e Shleifer, 2000; Biswas, 2002; Larraín e Tavares, 2004; Bénassy-Quéré *et al.*, 2007). A associação entre instituições e IDE é explicada por uma variedade de razões. Primeiro, um bom ambiente institucional está associado a um maior crescimento económico, o qual é um importante motor do IDE. Em segundo lugar, um bom ambiente institucional é geralmente sinónimo de menores níveis de corrupção e de custos de contexto. Finalmente, instituições de qualidade promovem a estabilidade política e diminuem a incerteza política. O IDE deverá assim fluir para países com um ambiente económico estável e instituições fortes, onde, *ceteris paribus*, deter um negócio é mais promissor. Este enquadramento sugere pois a relevância de se estudarem melhorias/reformas institucionais como forma de aumentar os fluxos de IDE direcionados a determinada economia.

Este artigo começa por avaliar o papel desempenhado pelas diferentes áreas institucionais no IDE bilateral dos países Europeus. Os resultados sugerem que um ambiente legal e jurídico transparente e imparcial, caracterizado por baixos níveis de corrupção e pela proteção dos direitos de propriedade, um sistema financeiro independente da ação do Estado, e uma burocracia simples, transparente e eficiente, juntamente com a ausência de restrições aos fluxos de investimento, constituem os principais motores institucionais do IDE. Os regulamentos facilitadores da realização de negócios, *per se*, apresentam um papel secundário na atração de IDE.

Seguidamente, o artigo avalia o desempenho institucional relativo de Portugal no contexto da UE, e estima os benefícios esperados, os esforços de reforma necessários, e a eficiência das opções de reforma correspondentes a uma convergência das instituições portuguesas com as melhores práticas europeias, que caracterizam os países com melhor desempenho institucional. As opções de reforma são avaliadas de acordo com os últimos dados institucionais aos quais foi possível aceder, nomeadamente o Índice de Liberdade Económica de 2013, a Classificação de Risco Político constante no *International Country Risk Guide* para 2006, e o Índice de Ambiente de Negócios de 2013<sup>1</sup>. Portugal apresenta uma performance institucional bastante inferior às melhores práticas europeias em áreas chave para a atração de IDE. Uma reforma institucional capaz de promover e melhorar o desempenho institucional nacional para as melhores práticas europeias apresenta um efeito estimado de aproximadamente 60 por cento no IDE direcionado a Portugal, *ceteris paribus*. Estes impactos têm que ser considerados como extremamente importantes para uma pequena economia aberta que procura aumentar os fluxos de IDE.

Este artigo está organizado da seguinte forma. A secção 2 descreve os dados utilizados na análise empírica. A secção 3 apresenta a metodologia econométrica. A secção 4 estima o efeito das instituições no IDE. A secção 5 analisa as perspetivas de reforma institucional em Portugal, associadas a uma convergência do desempenho institucional Português com as melhores práticas europeias. A secção 6 conclui.

## 2. Dados

Com o objetivo de identificar as áreas institucionais mais relevantes para a atração de IDE, utilizou-se um conjunto de dados transversais de *stocks* de IDE direcionados para 28 países Europeus, com origem em 86 países de todo o Mundo. Os países de origem e destino foram selecionados de acordo com a disponibilidade de dados. Mais de 90 por cento do IDE direcionado para a Europa tem origem nos países considerados, pelo que não é espetável a presença de problemas de seleção amostrais. A literatura tem defendido o uso de *stocks* de IDE ao invés de fluxos em análises econométricas, uma vez que os primeiros são baseados em fluxos acumulados – e portanto menos voláteis – e são a variável de decisão relevante para uma empresa no longo prazo. Adicionalmente, os *stocks* de IDE constituem uma medida mais apropriada da propriedade do capital (Bénassy-Quéré *et al.*, 2007). Utilizou-se uma média de 3 anos para o *stock* de IDE, uma prática seguida na literatura (Wei e Shleifer, 2000; Stein e Daude, 2007) para minimizar o efeito de alterações no valor dos ativos. O período analisado é 2005–2007, por forma a evitar os efeitos da crise financeira de 2008 na análise. Os dados foram recolhidos do *Eurostat*.

O IDE é explicado através de um modelo de gravidade, utilizando-se como regressores fatores geográficos, económicos e institucionais. Quanto a fatores geográficos, incluiu-se a distância física entre os países de origem e destino – a qual pode ser vista como uma *proxy* para os custos de transação, incluindo custos de transporte e de comunicação, e barreiras culturais e linguísticas – e uma variável binária, devorante denominada “fronteira”, que assume o valor de 1 apenas se o país de origem partilhar fronteira com o país de destino. Um aumento da distância entre os países de origem e destino tem um impacto esperado negativo no IDE, enquanto que a existência de uma fronteira comum tem um efeito esperado positivo.

As principais variáveis económicas utilizadas para explicar o IDE são o PIB (*proxy* para a dimensão do mercado), a taxa de crescimento do PIB (*proxy* para o crescimento do mercado) e os custos do trabalho do país destinatário. Não é possível incluir simultaneamente na análise o PIB *per capita* e os custos do trabalho, uma vez que estas variáveis encontram-se significativamente correlacionadas. O PIB e o crescimento económico têm um impacto esperado positivo sobre o IDE. O efeito dos custos do trabalho é dúbio, uma vez que estes refletem igualmente a produtividade do trabalho. Incluiu-se também o grau de abertura – o *share* das importações mais exportações no PIB – como medida dos fluxos comerciais. Naturalmente, um maior grau de abertura tem um efeito esperado positivo sobre o IDE. O estudo

---

1 Do inglês, *Index of Economic Freedom, Political Risk Rating e Doing Business*.

considera igualmente o papel da educação, medida através do número médio de anos de escolaridade em cada país. A educação pode ter um efeito ambíguo sobre o IDE, uma vez que um maior nível de educação implica, por um lado, uma maior produtividade do trabalho, mas por outro lado, maiores custos salariais (Altomonte e Guagliano, 2003). Finalmente, incluiu-se a taxa de imposto média efetiva como medida da carga tributária<sup>2</sup>.

O PIB, o crescimento económico e o grau de abertura são provenientes do *Eurostat*, enquanto os custos do trabalho foram retirados da AMECO. O número médio de anos de escolaridade é oriundo da base de dados de Barro e Lee (2010). A taxa de imposto média efetiva foi gentilmente cedida por Michael Overesch<sup>3</sup>. Os regressores dizem respeito ao ano de 2004, com exceção do número médio de anos de escolaridade, que corresponde ao ano de 2005 devido a restrições de dados. Optou-se por explicar o IDE médio para o período 2005–2007 utilizando dados económicos e institucionais para o ano de 2004 para minimizar eventuais problemas de endogeneidade, os quais são particularmente relevantes para o PIB e para o crescimento económico (Borensztein *et al.*, 1998; Barrell e Pain, 1997).

No sentido de obter uma caracterização da envolvente institucional tão completa quanto possível, foram utilizadas três bases de dados institucionais distintas: o Índice de Liberdade Económica da *Heritage Foundation*, a Classificação de Risco Político do *Political Risk Services Group* e o Índice de Ambiente de Negócios do Banco Mundial.

O Índice de Liberdade Económica afere o quadro institucional no segundo semestre de 2003 e no primeiro semestre de 2004, e é composto por 10 componentes distintas: liberdade nos negócios, liberdade no comércio, liberdade fiscal, liberdade da intervenção do governo, liberdade monetária, liberdade de investimento, liberdade financeira, direitos de propriedade, liberdade da corrupção e liberdade de trabalho<sup>4</sup>. É exetável que as sociedades com melhores desempenhos em termos de liberdade económica atraiam maiores níveis de IDE, uma vez que oferecem aos investidores uma maior proteção dos direitos de propriedade, menores encargos fiscais, regulamentos menos restritivos, menos burocracia e menos corrupção<sup>5</sup>.

A Classificação de Risco Político, coletada para o ano de 2004, é composta por 12 indicadores: estabilidade governativa, condições socioeconómicas, perfil de investimento, conflitos internos, conflitos externos, corrupção, participação de militares na política, lei e ordem, tensões religiosas, tensões étnicas, responsabilidade democrática e qualidade da burocracia. Naturalmente, maiores níveis de instabilidade bem como de incerteza económica e política tornam os investimentos mais arriscados, levando a uma diminuição do IDE. Realce-se que o indicador “liberdade de corrupção”, do Índice de Liberdade Económica, avalia o grau de corrupção na sociedade em geral, sendo bastante mais abrangente do que o indicador “corrupção” da Classificação de Risco Político, o qual apenas afere a corrupção dentro do sistema político.

Finalmente, o Índice de Ambiente de Negócios avalia o custo, imposto pelos regulamentos, de abrir, gerir e encerrar uma empresa de média dimensão num determinado país, complementando as informações mais genéricas reportadas pelo Índice de Liberdade Económica, e em particular pelo indicador “liberdade

---

**2** A taxa de imposto estatutária é a variável relevante para empresas que pretendem transferir rendimentos para países com tributação mais reduzida, enquanto que a taxa de imposto média efetiva reflete incentivos (como deduções fiscais sobre o investimento e benefícios fiscais relacionados com a depreciação do capital) que são concedidos a empresas quando o investimento é realizado (Grubert e Mutti, 1991). A taxa de imposto marginal efetiva, por outro lado, captura incentivos para expandir a quantidade de capital uma vez escolhido o local de investimento. A taxa de imposto média efetiva é, desta forma, a taxa de imposto mais relevante para as multinacionais que pretendem investir no exterior (Devereux e Griffith, 1998).

**3** Vide Overesch e Rincke (2009).

**4** Do inglês, *business freedom, trade freedom, fiscal freedom, government freedom, monetary freedom, investment freedom, financial freedom, property rights, corruption freedom, labor freedom*.

**5** O Índice de Liberdade Económica está disponível em <http://www.heritage.org/index>. A liberdade económica é o direito inerente a todo cidadão de controlar o seu próprio trabalho e propriedade. Tal como constatado pela *Heritage Foundation*, “*In a free society, individuals are free to make their own production and consumption decisions, protected and unconstrained by the state*”.

nos negócios". Os dados obtidos referem-se ao relatório de 2006, que avalia o ambiente de negócios em 1 de junho de 2005, e abrangem 33 variáveis em nove áreas – abertura de empresas, obtenção de alvarás de construção, registo de propriedade, obtenção de crédito, proteção de investidores, pagamento de impostos, comércio entre fronteiras, execução de contratos e resolução de insolvências<sup>6</sup>. Por conveniência, construiu-se um índice representativo de cada das áreas acima enumeradas com base nas 33 variáveis reportadas no relatório<sup>7</sup>.

Para facilitar as comparações entre indicadores institucionais, todos os índices foram reconvertidos para o intervalo entre 0 e 10, com valores mais elevados a refletirem sempre melhores desempenhos.

Na secção 5 foram utilizados dados institucionais mais recentes – nomeadamente o Índice de Liberdade Económica de 2013, o Índice de Ambiente de Negócios de 2013, e a Classificação de Risco Político para 2006 – para avaliar a reforma institucional em Portugal tendo por base a situação institucional atual<sup>8</sup>.

### 3. Metodologia Econométrica

Com o objetivo de identificar os principais determinantes institucionais do IDE, utilizou-se o modelo de gravidade. Este modelo foi desenvolvido no contexto do comércio internacional (Eaton e Tamura, 1995), mas tem sido igualmente aplicado com sucesso para explicar o IDE bilateral (Wei, 2000; Wei e Shleifer, 2000). Na sua formulação mais simples, o modelo de gravidade atesta que quanto maior a massa económica dos países envolvidos e menor a distância entre eles, maior será o IDE. Este artigo utiliza uma versão mais abrangente face à formulação original, levando em consideração outros fatores económicos e institucionais que afetam o IDE bilateral.

Denotando por  $j$  o país de origem e por  $i$  o país de destino, estimou-se a seguinte equação de gravidade na forma multiplicativa<sup>9</sup>

$$IDE_{ij} = \exp[\alpha c_j + \beta_1 DIST_{ij} + \beta_2 ECO_i + \beta_3 INST_i] \zeta_{ij} \quad (1)$$

onde  $IDE_{ij}$  corresponde ao stock de IDE do país  $j$  no país  $i$ ;  $DIST_{ij}$  é um vetor composto pela distância física entre a capital do país  $j$  e do país  $i$  e a variável binária "fronteira";  $ECO_i$  é um vetor composto pelos indicadores económicos do país de destino, nomeadamente PIB, crescimento do PIB, custos do trabalho, grau de abertura, educação e taxa de imposto média efetiva;  $INST_i$  é um vetor de variáveis institucionais do país de destino;  $c_j$  é uma variável binária identificadora do país de origem;  $\zeta_{ij}$  é o termo do erro; e finalmente,  $\alpha, \beta_1, \beta_2, \beta_3$  são vetores de parâmetros a ser estimados.

Utilizaram-se duas abordagens distintas para avaliar os efeitos das instituições no IDE. Na primeira abordagem sumariou-se os indicadores para cada base de dados institucional num conjunto mais reduzido de informação, tendo-se para o efeito calculado novos componentes com base na média dos indicadores que apresentam maiores correlações entre eles. Estes novos componentes podem ser interpretados como

6 O relatório do Doing Business é uma co-publicação do Banco Mundial e da *International Finance Corporation*, e os dados estão disponíveis em <http://www.doingbusiness.org>. Os dados para as nove áreas do Índice de Ambiente de Negócios foram disponibilizados pela primeira vez no relatório de 2006.

7 Cada uma das 33 variáveis foi primeiramente convertida num índice, através do método de normalização min-max, de acordo com o qual o valor de uma variável é re-dimensionado e convertido num índice que reflete a sua posição relativa na respetiva escala (ou seja, a posição relativa face à distância entre o valor máximo e mínimo tomado pela variável). Posteriormente procedeu-se à agregação, através de uma média simples, dos vários índices caracterizadores de determinada área.

8 Os dados mais recentes a que foi possível aceder para a Classificação de Risco Político dizem respeito ao ano de 2006.

9 A estimação utiliza o estimador de Pseudo-Máxima-Verosimilhança de Poisson (do inglês, *Pseudo-Maximum-Likelihood estimator*). Os detalhes técnicos sobre a estimação encontram-se no *Working Paper* dos autores, "Foreign Direct Investment and Institutional Reform: Evidence and an Application to Portugal".

representando o desempenho institucional global de determinada economia. Na segunda abordagem, avaliou-se o efeito das instituições individualmente consideradas sobre o IDE – uma abordagem empírica amplamente seguida na literatura (Chakrabarti, 2001; Walsh e Yu, 2010).

É todavia importante realçar que a maioria dos indicadores institucionais agrega informação qualitativa sobre um vasto conjunto de elementos. Assim, embora seja possível identificar quais as instituições mais relevantes para o IDE, bem como quais devem ser alvo de uma abordagem prioritária numa possível reforma institucional, a metodologia aqui seguida não fornece informação suficiente que permita desenhar pacotes de reforma concretos. Tal exercício necessitaria de informação detalhada sobre cada área institucional, algo que se encontra fora do âmbito do presente artigo<sup>10</sup>.

## 4. Determinantes Institucionais do IDE

### 4.1. Análise ao desempenho institucional global

Em primeiro lugar, sumariou-se os indicadores do Índice de Liberdade Económica, da Classificação de Risco Político e do Índice de Ambiente de Negócios num conjunto mais reduzido de componentes, os quais foram posteriormente utilizados em (1) para capturar a qualidade institucional de um país. Os novos componentes são baseados numa média simples dos indicadores que se encontram mais correlacionados entre si.

Para o Índice de Liberdade Económica foram calculados dois componentes. O primeiro componente – devorante denominado “liberdade das empresas”<sup>11</sup> – está relacionado com os elementos que influenciam a atividade regular das empresas, potencialmente afetando a sua rentabilidade. Este componente reflete principalmente a contribuição de: direitos de propriedade, liberdade nos negócios, liberdade da corrupção, liberdade financeira, liberdade de investimento, liberdade monetária, liberdade de trabalho e liberdade no comércio. O segundo componente – devorante designado por “liberdade do setor público” – mede os efeitos do setor público sobre a liberdade económica, *viz* liberdade fiscal e liberdade da intervenção do governo.

Foram identificados três componentes na Classificação de Risco Político. O primeiro componente é interpretado como “risco político”, estando relacionado com os seguintes fatores: qualidade da burocracia, perfil de investimento, condições socioeconómicas, corrupção, participação de militares na política, responsabilidade democrática, lei e ordem, e ocorrência de conflitos internos e externos. O segundo componente reflete principalmente tensões religiosas e étnicas, sendo denominado como “tensões políticas”. O último componente relaciona-se com a estabilidade governativa.

No que respeita ao Índice de Ambiente de Negócios, optou-se por calcular apenas um componente, o qual é interpretado como representando uma medida global do custo de criar, gerir e encerrar uma empresa imposto pelos regulamentos, uma vez que não foi possível identificar uma decomposição alternativa que pudesse ser racionalizada economicamente. Este componente é a média simples dos 9 indicadores representativos de cada uma das áreas do Índice de Ambiente de Negócios: abertura de empresas, obtenção de alvarás de construção, registo de propriedade, obtenção de crédito, proteção de investidores, pagamento de impostos, comércio entre fronteiras, execução de contratos e resolução de insolvências.

---

<sup>10</sup> Por exemplo, o indicador “liberdade de investimento” agrega informação sobre o grau de transparência e burocracia associados ao código de investimento estrangeiro, restrições sobre a propriedade da terra, restrições setoriais ao investimento ou expropriação sem compensação justa, entre outros. Não é possível aferir em concreto quais destas restrições apresentam uma importância superior na atração de IDE. O mesmo se aplica à maioria dos indicadores aqui considerados.

<sup>11</sup> Do inglês, *firms’ freedom*.

Os resultados encontram-se apresentados no quadro 1. Como os componentes “liberdade das empresas”, “risco político”, e “ambiente de negócios” encontram-se significativamente correlacionados e partilham vários indicadores semelhantes, optou-se por não os incluir simultaneamente nas regressões. Recorde-se que valores mais elevados para as componentes institucionais indicam um melhor desempenho. As colunas (1) e (2) identificam um efeito sobre o IDE de 31 ( $e^{0.273} - 1$ ) por cento por cada aumento unitário no índice “liberdade das empresas”, e de 59 ( $e^{0.463} - 1$ ) por cento por cada aumento unitário no índice “risco político”<sup>12</sup>. Por outro lado, os resultados na coluna (3) sugerem que os regulamentos facilitadores da realização de negócios *per se* não são relevantes na determinação do IDE.

A liberdade do setor público tem um efeito insignificante sobre o IDE em todas as especificações. Este indicador inclui a liberdade fiscal e a liberdade da intervenção do governo. A liberdade fiscal avalia a carga fiscal de uma sociedade, estando mais liberdade associada a impostos mais baixos. Uma vez que esta variável inclui o imposto sobre o rendimento coletivo, é expectável que valores mais elevados estejam associados a mais IDE. A liberdade da intervenção do governo mede o nível de gastos públicos em percentagem do PIB, estando valores mais elevados associados a gastos inferiores. Teoricamente,

**Quadro 1**

OS DETERMINANTES DO INVESTIMENTO DIRETO ESTRANGEIRO			
	(1)	(2)	(3)
<b>Fatores geográficos</b>			
fronteira	0.598*** (0.119)	0.626*** (0.117)	0.538*** (0.120)
log distância	-0.591*** (0.113)	-0.539*** (0.114)	-0.676*** (0.100)
<b>Fatores económicos</b>			
log PIB	0.865*** (0.089)	0.989*** (0.098)	1.006*** (0.095)
crescimento do PIB	0.111 (0.077)	0.113 (0.072)	0.210** (0.085)
log custos do trabalho	-0.264 (0.164)	-0.459** (0.186)	0.098 (0.170)
grau de abertura	0.003 (0.002)	0.004** (0.002)	0.011*** (0.003)
educação	0.023 (0.051)	-0.069 (0.061)	-0.089 (0.061)
taxa de imposto média efetiva	0.013 (0.015)	0.001 (0.014)	0.015 (0.014)
<b>Fatores institucionais</b>			
liberdade das empresas	0.273** (0.107)		
liberdade do setor público	0.017 (0.037)	-0.000 (0.037)	0.016 (0.042)
risco político		0.463*** (0.140)	
tensões políticas	-0.032 (0.055)	-0.103* (0.061)	0.092 (0.059)
estabilidade governativa	0.189** (0.079)	0.163** (0.077)	0.132* (0.080)
ambiente de negócios			-0.003 (0.121)
Observações	1832	1832	1768
Pseudo-R2	0.910	0.912	0.911

**Fonte:** Cálculos dos autores.

**Notas:** Desvios-padrão robustos entre parêntesis. \*, \*\* e \*\*\* denotam rejeições para os níveis de significância de 10, 5 e 1 por cento, respetivamente. As variáveis binárias referentes ao país de origem foram incluídas nas regressões, mas não são reportadas.

<sup>12</sup> Os efeitos marginais dos regressores não-logarítmicos são reportados com recurso à fórmula  $e^{\hat{\beta}} - 1$ , onde  $\hat{\beta}$  é o parâmetro estimado.

não é óbvio se gastos públicos mais elevados devem atrair ou repelir o IDE, uma vez que estes podem estar associados, por um lado, a melhores infraestruturas, condições socioeconómicas mais estáveis ou mais incentivos para o IDE, e por outro, a uma maior carga fiscal futura e incerteza fiscal. As tensões políticas são igualmente insignificantes em todas as regressões, enquanto que a estabilidade governativa afeta o IDE positivamente.

Os resultados para os fatores geográficos e económicos estão em linha com os impactos esperados. A geografia desempenha um papel importante no IDE bilateral, com o quadro 1 a sugerir a presença de um efeito de fronteira e de um efeito de distância. O nível do PIB apresenta igualmente um efeito estatisticamente significativo em todas as especificações, corroborando a hipótese de que um mercado de maior dimensão influencia positivamente o IDE. O crescimento económico e o grau de abertura desempenham um papel positivo na atração de IDE, mas o efeito não é totalmente robusto às diferentes especificações. Os custos do trabalho apresentam um impacto negativo no IDE quando os componentes “liberdade das empresas” ou “risco político” são incluídos, mas o efeito é positivo se for alternativamente considerado o componente “ambiente de negócios”. Os custos do trabalho estão muito correlacionados com a qualidade institucional, dado que países com rendimentos mais elevados – e consequentemente onde os custos laborais são também mais elevados – apresentam igualmente melhores instituições. Uma vez que a qualidade institucional geral de um país é mais adequadamente capturada através dos indicadores “liberdade das empresas” ou “risco político”, os resultados nas colunas (1) e (2) são à partida mais robustos *vis-à-vis* os resultados na coluna (3), onde se consideram apenas os regulamentos facilitadores da realização de negócios. Desta forma, a evidência parece sugerir que custos do trabalho mais elevados estão na origem de menos investimento estrangeiro, *ceteris paribus*, embora apenas o efeito na coluna (2) seja estatisticamente significativo. Finalmente, os efeitos da educação e da taxa de imposto média efetiva sobre o IDE são estatisticamente insignificantes.

Refira-se que, embora a educação pareça não influenciar o montante total de IDE, ela poderá desempenhar um papel crucial no tipo de IDE. Ou seja, é exetável que países com níveis de educação mais elevados consigam atrair IDE em indústrias mais intensivas em tecnologia, enquanto que países com níveis educacionais mais reduzidos tenderão a atrair sobretudo IDE por parte de indústrias de baixa tecnologia.

Em suma, melhores instituições e menor risco político contribuem para aumentar o IDE. A magnitude dos efeitos é considerável e sugere um papel ativo a ser desempenhado pelos governos locais, uma vez que uma maior qualidade institucional, capaz que propiciar um ambiente de negócios mais favorável para as empresas multinacionais, pode aumentar consideravelmente os fluxos de IDE. Adicionalmente, os investidores parecem atribuir maior relevo ao enquadramento institucional geral do país do que aos regulamentos facilitadores da realização de negócios. Seguidamente são identificadas as áreas institucionais específicas com maior relevo na atração de IDE e que devem, portanto, ser consideradas como potenciais alvos de reforma por parte dos governos locais.

## 4.2. Decomposição institucional

A análise anterior focou-se nos efeitos das instituições sobre o IDE a nível agregado, sendo omissa quanto aos efeitos de instituições específicas. Nesta subsecção, a equação (1) é estimada adicionando-se individualmente cada variável institucional ao modelo base, mantendo-se como controlos as variáveis geográficas e económicas. Ou seja, são estimadas 31 regressões, uma por cada indicador institucional.

Os resultados, respeitantes aos coeficientes dos indicadores institucionais, estão apresentados no quadro 2. Os indicadores institucionais encontram-se normalizados para o intervalo entre 0 e 10, estando valores mais elevados associados a um melhor desempenho. Optou-se por não reportar os coeficientes para as variáveis de controlo (variáveis geográficas e económicas) por razões de parcimónia, embora estas tenham sido incluídas em todas as regressões realizadas.

Entre os indicadores do Índice de Liberdade Económica, a liberdade da corrupção, a liberdade financeira,

## Quadro 2

OS DETERMINANTES DO INVESTIMENTO DIRETO ESTRANGEIRO   DECOMPOSIÇÃO INSTITUCIONAL						
		coef.	des. pad.			
				coef.	des. pad.	
Índice de Liberdade Económica	<b>liberdade da corrupção</b>	0.174***	0.051	<b>liberdade financeira</b>	0.144***	0.037
	<b>liberdade de investimento</b>	0.168***	0.052	<b>direitos de propriedade</b>	0.131**	0.064
	liberdade da intervenção do governo	0.046*	0.028	liberdade de trabalho	-0.011	0.048
	liberdade nos negócios	0.023	0.079	liberdade monetária	-0.040	0.139
	liberdade no comércio	-0.038	0.166	liberdade fiscal	-0.004	0.055
Classificação de Risco Político	<b>responsabilidade democrática</b>	0.453***	0.099	<b>condições socioeconómicas</b>	0.252***	0.079
	<b>estabilidade governativa</b>	0.218***	0.074	<b>lei e ordem</b>	0.167***	0.056
	<b>qualidade da burocracia</b>	0.118**	0.048	<b>corrupção</b>	0.092**	0.037
	perfil de investimento	0.138	0.136	conflitos externos	0.093	0.091
	presença de militares na política	-0.011	0.091	conflitos internos	-0.045	0.099
	tensões religiosas	0.032	0.041	tensões étnicas	0.015	0.049
Índice de Ambiente de Negócios	<b>pagamento de impostos</b>	0.146**	0.074	<b>comércio entre fronteiras</b>	0.111**	0.054
	<b>registo de propriedade</b>	0.073**	0.031	obtenção de crédito	-0.089**	0.041
	abertura de empresas	-0.135*	0.077	resolução de insolvências	0.089	0.057
	obtenção de alvarás de construção	0.024	0.052	execução de contratos	0.018	0.041
	proteção de investidores	-0.018	0.045			

Fonte: Cálculos dos autores.

Notas: São apresentados desvios-padrão robustos. \*, \*\* e \*\*\* denotam rejeições para os níveis de significância de 10, 5 e 1 por cento, respetivamente.

a liberdade de investimento e os direitos de propriedade surgem como os principais motores do IDE. O indicador “liberdade da corrupção” avalia como a prevalência da corrupção afeta o grau de incerteza na economia, bem como os custos pecuniários e não pecuniários de gerir um negócio a ela associada. Um menor nível de corrupção, correspondente a um aumento de 1 ponto no indicador referido, aumenta o IDE bilateral em 19 ( $e^{0.174} - 1$ ) por cento. Um incremento unitário no indicador “liberdade financeira” – o qual mede o grau de independência das instituições financeiras face ao controlo do Estado – aumenta o stock de IDE em 15 ( $e^{0.144} - 1$ ) por cento. O indicador “liberdade de investimento” avalia as restrições sobre o fluxo de capital. Um aumento de 1 ponto neste indicador eleva o stock de IDE em cerca de 18 ( $e^{0.168} - 1$ ) por cento. Finalmente, um aumento de 1 ponto no indicador “direitos de propriedade” – o qual avalia a capacidade dos indivíduos em proteger a propriedade privada, em medida as leis protegem a propriedade e a eficiência com que o sistema judiciário aplica essas mesmas leis – aumenta o IDE em cerca de 14 ( $e^{0.131} - 1$ ) por cento. Os restantes indicadores do Índice de Liberdade Económica têm um efeito estimado negligenciável no IDE.

Os indicadores mais relevantes da Classificação de Risco Político são: responsabilidade democrática, que mede até que ponto os governos são responsabilizados pelas suas ações, com um efeito de aproximadamente 57 ( $e^{0.453} - 1$ ) por cento no IDE por cada aumento de 1 ponto no indicador; condições socioeconómicas, que avaliam em que medida a insatisfação social restringe a ação do governo, com um impacto de 29 ( $e^{0.252} - 1$ ) por cento; estabilidade governativa, que avalia a capacidade do governo permanecer em funções, com um impacto de 24 ( $e^{0.217} - 1$ ) por cento; lei e ordem, que mensura a imparcialidade e a eficiência do sistema legal e o respeito pelas leis, com um impacto de 18 ( $e^{0.167} - 1$ ) por cento; qualidade da burocracia, que mede a qualidade, autonomia e eficiência da burocracia, com um impacto de 13 ( $e^{0.118} - 1$ ) por cento; e corrupção, com um impacto de 10 ( $e^{0.092} - 1$ ) por cento. Os indicadores do Índice de Ambiente de Negócios têm um efeito reduzido sobre o IDE. De acordo com os resultados no quadro 2, apenas alguns regulamentos facilitadores da realização de negócios, nomeadamente os relacionados com o pagamento de impostos, as atividades de importação e exportação e o registo de propriedade, têm um impacto positivo no IDE.

Estes resultados empíricos sugerem que as empresas multinacionais dirigem os seus investimentos para democracias estáveis e funcionais, com burocracias eficientes e transparentes, menores níveis de corrupção, e sistemas jurídicos eficientes e imparciais.

## 5. Reforma Institucional em Portugal: Algumas Direções de Política

Esta secção analisa de que forma uma reforma institucional em Portugal pode afetar a capacidade do país em atrair IDE. Para este exercício, é necessário definir um *benchmark* perante o qual as diferentes opções de reforma possam ser avaliadas. Uma escolha potencial consistiria em considerar o melhor desempenho institucional possível, representado por um valor de 10 nos índices institucionais. Esta é, no entanto, uma abordagem injusta, uma vez que nem mesmo os países com melhor desempenho institucional apresentam índices institucionais perto do topo da escala para todos os indicadores. Uma alternativa mais realista, e também mais justa, consiste em comparar o desempenho institucional Português com o de um conjunto de países de referência. Uma vez que Portugal deve ter como objetivo uma melhoria das instituições para padrões de excelência, tomou-se como referência os três países da UE com melhor desempenho institucional.

Dado que são utilizadas três bases de dados distintas, não existe um critério uniforme que permita selecionar os três países com melhor desempenho institucional. Por conseguinte, adotou-se o seguinte procedimento. Para os indicadores do Índice de Liberdade Económica, foram selecionados como referência os países com melhor desempenho no indicador “liberdade das empresas” – Dinamarca, Suécia e Reino Unido. Para os indicadores da Classificação de Risco Político, a seleção dos países com melhor desempenho – Finlândia, Luxemburgo e Suécia – teve por base o indicador “risco político”. Os países com melhor desempenho em termos dos regulamentos facilitadores da realização de negócios, utilizados como referência para os indicadores do Ambiente de Negócios, são a Dinamarca, o Reino Unido e a Irlanda.

A análise realizada tem por base os últimos dados institucionais aos quais foi possível aceder, nomeadamente o Índice de Liberdade Económica de 2013, o Índice de Ambiente de Negócios de 2013, e a Classificação de Risco Político para 2006. As reformas institucionais são avaliadas tendo em consideração três medidas, originalmente propostas por Tavares (2004): a primeira avalia os benefícios da reforma em termos de uma variável dependente à escolha; a segunda avalia o esforço da reforma, dado por alguma medida da distância entre o nível institucional atual e o desejado; e finalmente, a terceira, calculada através do rácio da primeira pela segunda medida, avalia a eficiência associada ao esforço da reforma<sup>13</sup>.

Neste exercício cada um dos indicadores institucionais onde o desempenho de Portugal é inferior ao dos países de referência é analisado individualmente. O impacto de reformar a instituição  $k$  para o nível de referência é dado pela exponencial do coeficiente estimado para cada indicador institucional, calculado na secção anterior, multiplicado pela diferença institucional entre Portugal e o indicador médio dos países de referência. Ou seja

$$\text{Impacto no IDE}_k = \exp\left(\beta_{3,k} \left( INST_{B,k} - INST_{P,k} \right)\right) - 1 \quad (2)$$

onde  $INST_{l,k}$  denota o índice institucional da instituição  $k$  no país  $l$ ,  $l = B, P$  (onde  $B$  representa o conjunto de países que serve de *benchmark*, i.e. a média dos três países da UE com melhor desempenho institucional, e  $P$  representa Portugal) e  $\beta_{3,k}$  é o respectivo coeficiente. Naturalmente, quanto maior o valor de (2), mais promissora é a reforma. Isto pode ocorrer por diferentes ordens de razão: ou a instituição em questão tem um impacto significativo sobre o IDE, ou as instituições portuguesas têm que cobrir uma grande distância para convergir para o nível de qualidade dos países de referência, ou ambos.

<sup>13</sup> Outra aplicação pode ser encontrada em Cavalcanti *et al.*, (2008), onde são avaliadas reformas institucionais no Brasil.

O “custo da reforma”, *i.e.* o esforço necessário associado à convergência do índice institucional Português com a média dos países de referência, pode ser aproximado, ainda que de forma imperfeita, por

$$\text{Esforço necessário para a reforma}_k = \frac{INST_{B,k} - INST_{P,k}}{INST_{P,k}} \quad (3)$$

A equação (3) mede a distância do índice institucional português face aos países de referência, *i.e.* a melhoria institucional necessária para Portugal ficar ao nível dos países de referência. Valores mais elevados indicam que um maior esforço tem que ser exercido para que a reforma seja bem sucedida, uma vez que será necessário cobrir uma distância relativa superior.

A terceira medida avalia a eficiência da reforma, *i.e.* o impacto sobre o IDE de cada unidade de esforço colocado na reforma. Em certo sentido, esta medida pode ser interpretada como o retorno do investimento de cada reforma específica, sendo calculada como o rácio de (2) sobre (3)

$$\text{Eficiência da reforma}_k = \frac{\text{Impacto no IDE}_k}{\text{Esforço necessário para a reforma}_k} \quad (4)$$

Um valor de 1 indica uma relação de um-para-um entre o IDE e o esforço necessário para a reforma. Ou seja, um determinado aumento percentual num dado indicador institucional originaria exatamente o mesmo aumento percentual no IDE. Quanto maior o valor de (4), mais promissor será reformar essa área em termos de eficiência, ou seja, maior será o aumento de IDE por cada unidade de esforço colocado na reforma.

Uma vez que apenas faz sentido avaliar os benefícios potenciais associados a uma reforma institucional em áreas cujo desempenho Português é inferior ao nível médio dos países de referência, não são analisadas as situações onde o oposto acontece. As áreas institucionais cujo coeficiente nas estimativas anteriores não é estatisticamente significativa são igualmente omitidas no exercício que se segue.

O quadro 3 e o gráfico 1 enfatizam que o desempenho institucional português está algo distante das melhores práticas europeias, e que melhorias institucionais que cubram este hiato podem originar aumentos significativos no IDE. Por exemplo, a anulação da diferença de 2,73 pontos no indicador “liberdade da corrupção”, o qual afere a prevalência da corrupção, tem um efeito estimado no IDE português de cerca de 60 por cento – um impacto muito substancial para uma pequena economia aberta, particularmente vulnerável a mudanças nos fluxos de IDE por razões estruturais e conjunturais, e que procura atrair um maior número de investimentos estrangeiros. Reformas que incidam sobre as restrições aos fluxos de investimento, avaliadas pelo indicador “liberdade de investimento”, têm um efeito estimado no IDE direcionado a Portugal de cerca de 36 por cento. O nível de eficiência destas duas reformas é relativamente elevado. Impactos importantes podem igualmente ser alcançados através de reformas que promovam um maior grau de independência das instituições financeiras face ao Estado (cerca de 40 por cento) – embora no caso português este indicador tenha uma aplicabilidade discutível – e aumentem a proteção dos direitos de propriedade (cerca de 30 por cento). Estas reformas exigem contudo um nível esforço mais elevado comparativamente às restantes.

Impactos relevantes são igualmente passíveis de serem alcançados através de reformas que incidam sobre os indicadores da classificação de Risco Político, nomeadamente a nível da qualidade e transparência da burocracia (efeito de 34 por cento) e da imparcialidade e eficiência do sistema judicial (32 por cento). A segunda opção de reforma requer, contudo, um nível de esforço inferior, e é portanto mais eficiente. Uma reforma que diminua a corrupção no sistema político tem um impacto no IDE de cerca de 23 por cento, naturalmente inferior ao impacto de uma reforma que incida sobre o nível de corrupção na sociedade em geral (avaliado através do indicador “liberdade de corrupção” do Índice de Liberdade Económica).

## Quadro 3

## IMPACTO NO IDE, ESFORÇO NECESSÁRIO E EFICIÊNCIA ASSOCIADOS A UMA REFORMA INSTITUCIONAL PARA OS PADRÕES DOS TRÊS PAÍSES DA UE COM MELHOR DESEMPENHO INSTITUCIONAL

	(1)	(2)	(3)=(2)-(1)	(4)	(5)=exp((4)(3))-1	(6)=(3)/(1)	(7)=(5)/(6)
	índice de Portugal	índice top 3	diferença	coeficiente	Impacto no IDE (%)	Esforço necessário (%)	Eficiência
<b>Ind. Institucionais agregados</b>							
liberdade das empresas**	6.76	8.53	1.77	0.27	62.0	26.1	2.4
risco político***	8.38	9.51	1.13	0.46	68.5	13.4	5.1
<b>Índice de Liberdade Económica (ILE)</b>							
liberdade da corrupção***	6.10	8.83	2.73	0.17	60.9	44.8	1.4
liberdade financeira***	6.00	8.33	2.33	0.14	39.9	38.9	1.0
liberdade de investimento***	7.00	8.83	1.83	0.17	36.1	26.2	1.4
direitos de propriedade**	7.00	9.00	2.00	0.13	30.0	28.6	1.0
liberdade da intervenção do governo*	2.83	1.82	-1.01	0.05			
<b>Classificação de Risco Político (CRP)</b>							
responsabilidade democrática***	10.00	10.00	0.00	0.45			
condições socioeconómicas***	6.70	7.78	1.08	0.25	31.2	16.1	1.9
lei e ordem***	8.33	10.00	1.67	0.17	32.1	20.0	1.6
qualidade da burocracia**	7.50	10.00	2.50	0.12	34.3	33.3	1.0
corrupção**	6.67	8.89	2.22	0.09	22.7	33.3	0.7
estabilidade governativa***	7.12	7.63	0.51	0.22	11.7	7.2	1.6
<b>Índice de Ambiente de Negócios (IAN)</b>							
pagamento de impostos***	6.87	8.31	1.43	0.15	23.3	20.9	1.1
comércio entre fronteiras**	8.23	8.63	0.40	0.11	4.5	4.9	0.9
registo de propriedade*	8.49	7.73	-0.76	0.07			

Fonte: Cálculos dos autores.

Notas: \*, \*\* e \*\*\* representam as variáveis estatisticamente significantes a 10, 5 e 1 por cento, respetivamente. São avaliadas apenas as reformas de instituições com impacto estatisticamente significativo no IDE e cuja qualidade institucional de Portugal é inferior à dos três países com melhor desempenho institucional.

Entre os regulamentos facilitadores da realização de negócios, é de realçar a carga administrativa associada ao pagamento de impostos, cuja reforma apresenta um impacto estimado no IDE de cerca de 23 por cento.

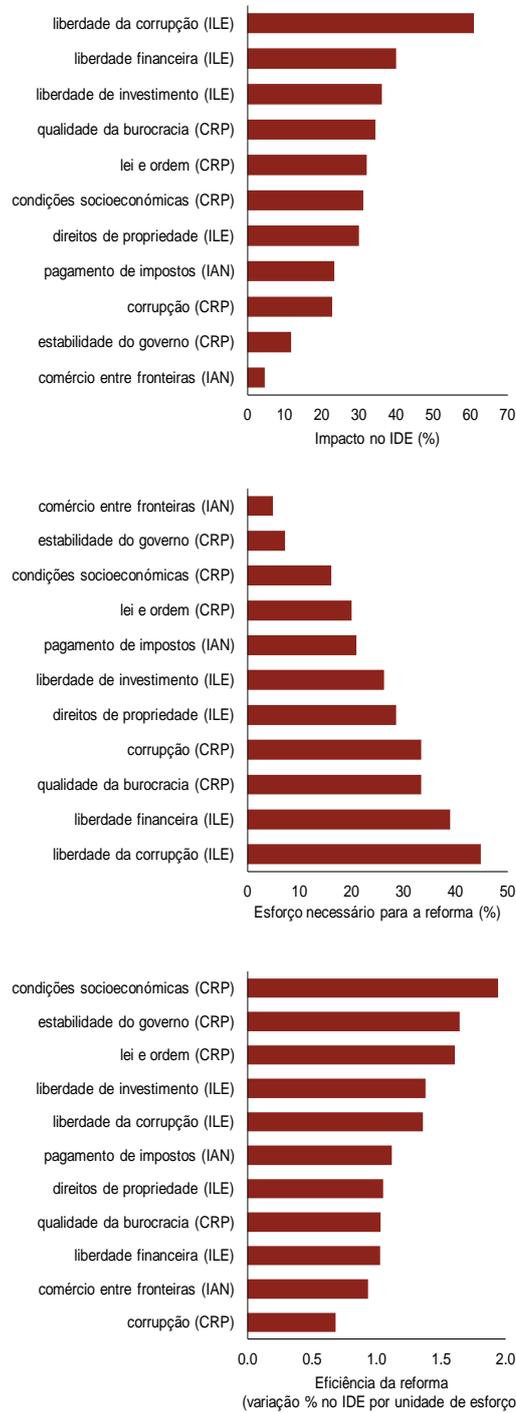
Refira-se ainda que, embora os resultados sugiram que as condições socioeconómicas deveriam constituir um alvo de reforma, estas são endógenas à economia e difíceis de alterar somente através de ação governamental, e portanto optou-se por não as incluir no leque de áreas prioritárias para a reforma.

Em suma, estes resultados sugerem que o desempenho institucional Português apresenta um hiato significativo face às melhores práticas europeias, existindo, portanto, um largo caminho a percorrer no que concerne à reforma das instituições nacionais. Melhorias no desempenho institucional Português, correspondentes a uma convergência com as melhores práticas europeias, apresentam um impacto muito importante sobre o IDE. Em particular, reformas que melhorem o desempenho institucional global e reduzam o risco político – avaliadas através dos indicadores “liberdade das empresas” e “risco político”, respetivamente – têm um impacto estimado no IDE direcionado a Portugal de aproximadamente 60 a 70 por cento<sup>14</sup>.

<sup>14</sup> Os resultados aqui apresentados seriam similares se, em alternativa, a análise tivesse por base os seis países da UE com melhor desempenho institucional. Neste caso, o impacto sobre o IDE Português, associado a uma convergência no indicador “liberdade das empresas”, é de aproximadamente 55 por cento. Para o indicador “risco político”, o efeito é cerca de 60 por cento. Observe-se adicionalmente que os efeitos de uma reforma institucional abrangente não correspondem à soma dos impactos de reformas institucionais individuais, uma vez que as reformas não são conjuntos disjuntos (isto é, estão correlacionadas). Ou seja, melhorias numa determinada área institucional estão mecanicamente associadas a melhorias noutras, pelo que o efeito global é menor do que o obtido pela simples adição dos efeitos individuais. Por exemplo, níveis de corrupção inferiores estão potencialmente associados a uma melhor proteção dos direitos de propriedade e menos restrições ao investimento.

Gráfico 1

IMPACTO, ESFORÇO E EFICIÊNCIA ASSOCIADOS A UMA REFORMA INSTITUCIONAL EM PORTUGAL PARA OS PADRÕES DOS TRÊS PAÍSES DA UE COM MELHOR DESEMPENHO INSTITUCIONAL



Fonte: Cálculos dos autores.

Notas: ILE designa Índice de Liberdade Económica; CRP designa Classificação de Risco Político; e IAN designa Índice de Ambiente de Negócios.

## 6. Conclusões e Implicações de Política

Mais do que identificar as lacunas institucionais Portuguesas, este artigo procura alertar a sociedade e os decisores políticos para os potenciais ganhos, a nível do Investimento Direto Estrangeiro, decorrentes de uma reforma institucional em Portugal. Saliente-se, contudo, que embora a análise aqui apresentada procure identificar as áreas institucionais que devem ser consideradas prioritárias numa possível ação reformadora por parte do Governo, uma investigação mais aprofundada é requerida para o desenho de propostas concretas que permitam resolver os problemas institucionais nacionais.

O artigo começa por identificar as áreas institucionais mais relevantes para a atração de Investimento Direto Estrangeiro. Seguidamente é avaliada, para essas áreas, a posição relativa de Portugal e os efeitos de uma reforma institucional associadas a uma convergência para as melhores práticas europeias. As várias opções de reforma são avaliadas com base nos dados institucionais mais recentes aos quais foi possível aceder, nomeadamente o Índice de Liberdade Económica de 2013, a Classificação de Risco Político do *International Country Risk Guide* para 2006, e o Índice de Ambiente de Negócios de 2013.

Os resultados indicam que países com melhores instituições atraem maiores quantidades de Investimento Direto Estrangeiro. Os fatores institucionais mais relevantes na atração de investimento estrangeiro estão associados ao contexto legal e burocrático, à prevalência da corrupção e ao grau de proteção dos direitos de propriedade, à independência do sistema financeiro face ao controlo do Estado, e às restrições aos fluxos de investimento. Os regulamentos facilitadores da realização de negócios, por si só, não desempenham um papel relevante na atração de Investimento Direto Estrangeiro.

Portugal tem ainda um longo caminho a percorrer no que respeita à melhoria das suas instituições. Uma melhoria do desempenho institucional de Portugal para as melhores práticas europeias tem um impacto estimado no Investimento Direto Estrangeiro de cerca de 60 por cento. Uma análise das várias opções de reforma em Portugal sugere que o governo deve direcionar esforços para a diminuição a corrupção, para a eliminação das restrições aos fluxos de investimento ainda existentes, e para a imparcialidade e eficiência do sistema jurídico, uma vez que estas áreas não só apresentam impactos bastante significativos sobre o Investimento Direto Estrangeiro, como são também caracterizadas por um elevado nível de eficiência – medida pela relação benefício–esforço associado à reforma.

### Referências

- Altomonte, C. e C. Guagliano, "Comparative study of FDI in Central and Eastern Europe and the Mediterranean", *Econ Systems* 27 (2003), 223-246.
- Barrell, R. e N. Pain, "An econometric analysis of U.S. foreign direct investment", *Rev Econ Stat* 78 (1996), 200-207.
- Barrell, R. e N. Pain, "Foreign direct investment, technological change, and economic growth within Europe", *Econ J* 107 (1997), 1770-1786.
- Barro, R. e J. Lee, "Barro-Lee Dataset," Korea University, Seoul (2010). Available at: [www.barrolee.com](http://www.barrolee.com).
- Bénassy-Quéré, A., M. Coupet e T. Mayer, "Institutional determinants of foreign direct investment," *The World Economy* 30 (2007), 764-782.
- Bevan, A. e S. Estrin, "The determinants of foreign direct investment into European transition economies", *J Comp Econ* 32 (2004), 775-787.
- Biswas, R., "Determinants of foreign direct investment," *Rev Dev Econ* 6 (2002), 492-504.
- Borensztein, E., J. De Gregorio e J. Lee, "How does foreign direct investment affect economic growth?", *J Int Econ* 45 (1998), 115-135.
- Cassou, S., "The link between tax rates and foreign direct investment", *Appl Econ* 29 (1997), 1295-1301.

- Cavalcanti, T., A. Magalhães e J. Tavares, "Institutions and economic development in Brazil", *The Quarterly Review of Economics and Finance* 48 (2008), 412-432.
- Chakrabarti, A., "The determinants of foreign direct investment: sensitivity analysis of cross-country regressions", *Kyklos* 54 (2001), 89-114.
- Culem, C., "The locational determinant of direct foreign investment among industrialized countries", *Eur Econ Rev* 32 (1988), 885-904.
- Devereux, M. e R. Griffith, "Taxes and the location of production: evidence from a panel of U.S. multinationals", *J Public Econ* 68 (1998), 335-367.
- Eaton, J. e A. Tamura, "Bilateralism and regionalism in Japanese and U.S. trade and direct foreign investment patterns", *NBER Working Paper No. 4758* (1995).
- Grubert, H. e J. Mutti, "Taxes, tariffs and transfer pricing in multinational corporate decision-making", *Rev Econ Stat* 73 (1991), 285-293.
- Hwang, J. e D. Nettleton, "Principal components regression with data chosen components and related methods", *Technometrics* 45 (2003), 70-79.
- Janicki, H. e P. Wunnava, "Determinants of foreign direct investment: empirical evidence from E.U. accession candidates", *Appl Econ* 36 (2004), 505-509.
- Júlio, P., R. Pinheiro-Alves e J. Tavares, "Foreign Direct Investment and Institutional Reform: Evidence and an Application to Portugal", Banco de Portugal *Working Paper*, a publicar (2013).
- Larraín, B. e J. Tavares, "Does Foreign Direct Investment Decrease Corruption?", *Cuadernos de economía* 41 (2004), 199-215.
- Love, J. e F. Lage-Hidalgo, "Analysing the determinants of U.S. direct investment in Mexico", *Appl Econ* 32 (2000), 1259-1267.
- Overesch, M. e J. Rincke, "The dynamics of corporate tax setting in Europe, 1984-2006", *CESifo Working Paper No. 2535* (2009).
- Schneider, F. e B. Frey, "Economic and political developments of foreign direct investment", *World Dev* 13 (1985), 161-175.
- Stein, E. e C. Daude, "Longitude matters: time zones and the location of foreign direct investment", *J Int Econ* 71 (2007), 96-112.
- Tavares, J., "Institutions and economic growth in Portugal: a quantitative exploration", *Port Econ J* 3 (2004), 49-79.
- Tsai, P.L., "Determinants of foreign direct investment and its impact on economic growth", *J Econ Dev* 19 (1994), 137-163.
- UNCTAD, "World Investment Report 1998 - trends and determinants", UNCTAD, New York (1999).
- Walsh, J. e J. Yu, "Determinants of foreign direct investment: a sectoral and institutional approach", *IMF Working Paper No. 10/187* (2010).
- Wei, S.-J., "How taxing is corruption on international investors", *Rev Econ Stat* 82 (2000), 1-11.
- Wei, S.-J. e A. Shleifer, "Local corruption and global capitalflows", *Brookings Pap Eco Ac* 2 (2000), 303-346.
- Wheeler, D. e A. Mody, "International investment location decisions: the case of U.S. firms", *J Int Econ* 33 (1992), 57-76.