

# O Investimento Directo Estrangeiro partiu no Expresso do Oriente?

CARLOS VIEIRA, ISABEL VIEIRA, MARIA AURORA GALEGO

## 1. Introdução

O quinto alargamento da União Europeia (UE) tem sido objecto de numerosas análises que, de uma forma geral, o consideram como um jogo de soma positiva. De facto, ainda que se possa antecipar que os maiores ganhos serão usufruídos pelos novos membros, o alargamento do mercado comum será também fonte de importantes benefícios para os mais antigos. Não obstante, haverá também perdedores, sendo Portugal o país mais vezes citado como potencial prejudicado com o alargamento da União a leste. Segundo Baldwin, François e Portes (1997), Portugal será o único perdedor líquido devido ao grande peso que o sector têxtil tem na economia portuguesa, sendo este o que previsivelmente mais sofrerá os efeitos negativos do alargamento. Breuss (2002) antecipa que todos os países da Europa central e oriental (PECO) ganharão, em média, dez vezes mais que os membros mais antigos da UE, tendo estes ganhos relativamente modestos estimados em cerca de 0.5% de crescimento do produto real. Este estudo também identifica países onde os custos económicos do alargamento irão ultrapassar os benefícios: Espanha, Dinamarca e, especialmente, Portugal.

Um dos principais problemas que decorrem do processo de alargamento da UE para a economia portuguesa é o provável desvio de fluxos de investimento directo estrangeiro (IDE), sobretudo em indústrias intensivas em trabalho, como é o caso das têxteis, um sector da economia portuguesa tradicionalmente forte no seio da UE. Exemplos de desvios podem no entanto ser igualmente detectados em sectores tecnologicamente mais avançados, como os da electrónica ou de máquinas eléctricas. De facto, vários exemplos de deslocalização de investimentos de Portugal para o leste da Europa têm vindo regularmente a público, em sectores como os têxteis, calçado, maquinaria eléctrica e electrónica. Há também notícias de reafecção de projectos de investimento para economias em transição, que ainda não são membros da UE, como é o caso da Roménia, para países membros, como a França, e até para países de fora da Europa, como a China ou a Índia. Infelizmente, e tanto quanto nos é dado saber, não existe em Portugal um registo consistente que descreva, de forma detalhada, os desinvestimentos ocorridos recentemente.

Os PECO parecem ter reconhecido, relativamente cedo, a importância que os fluxos de IDE podem ter numa economia em transição, tendo adoptado medidas que se revelaram bem sucedidas na atracção

de enormes volumes de capital externo. Este IDE foi imprescindível para a modernização das estruturas produtivas na transição de um modelo de planeamento central para um de mercado. De facto, os investimentos estrangeiros são uma fonte vital de financiamento da reestruturação industrial, aumentando o nível tecnológico da produção nacional e, assim, acelerando o crescimento económico. Por outro lado, uma vez que os investimentos directos são substancialmente mais estáveis que os investimentos internacionais de carteira, existe um menor risco de fugas de capitais, com as consequências dramáticas recentemente sofridas, por exemplo, por países do Sudeste Asiático ou da América Latina.

Os investidores estrangeiros foram muitas vezes considerados como uma interferência indesejada nas economias nacionais. Actualmente a situação é completamente distinta, sendo o capital externo avidamente procurado por governos de todo o mundo. Em muitos casos as leis que regulavam os investimentos estrangeiros foram alteradas e, com frequência, são oferecidas vantagens especiais e todo o tipo de incentivos destinados a potenciar a atractividade de cada país. Na Europa, a experiência irlandesa de modelo de desenvolvimento baseado no IDE, que desencadeou taxas de crescimento elevadas e sustentáveis durante a última década, é um exemplo muitas vezes apresentado como referência. Em Portugal, os fluxos de IDE cresceram rapidamente depois da adesão às, então denominadas, Comunidades Económicas Europeias (CEE), e suportaram parcialmente a nossa convergência económica para níveis mais próximos dos da UE. Em 2002, o governo português confirmou a importância fundamental do investimento estrangeiro ao criar a Agência Portuguesa para o Investimento (API), com o objectivo de promover externamente as vantagens do investimento em Portugal. Mais recentemente, a perspectiva de alargamento a leste da UE, ainda que considerada benéfica na maioria dos círculos políticos e económicos nacionais, tem motivado receios de aceleração dos processos de desinvestimento de empresas estrangeiras, em busca de custos de produção mais baixos e/ou de uma localização mais central no espaço europeu.

O presente estudo procura evidência de desvios de IDE de Portugal, avaliando a sua importância relativa e as potenciais consequências económicas. Na secção um revê-se a evidência disponível na bibliografia relevante sobre os determinantes do IDE nos países do alargamento. Conclui-se que, de acordo com as análises seleccionadas, os fluxos de IDE são normalmente atraídos por localizações mais atractivas em termos salariais, de qualificação da mão-de-obra, de situação geográfica, ou do grau de integração no mercado europeu.

Adoptam-se então diferentes abordagens com vista à avaliação empírica da questão em estudo: na secção dois é feita uma análise informal dos dados disponíveis, tentando identificar as principais

tendências; a secção três contém uma análise econométrica dos principais determinantes do IDE em Portugal e em alguns PECO, sendo as estimativas posteriormente utilizadas para testar a hipótese de desvio de IDE de Portugal. Na secção quatro, esta investigação dos desvios de IDE é complementada com uma análise dos indicadores de *desempenho* e de *potencialidade* fornecidos pela UNCTAD. Finalmente, na secção cinco são apresentadas as conclusões e principais implicações da análise efectuada.

## 2. Revisão bibliográfica

Nos últimos anos, vários estudos analisaram, sob perspectivas distintas, a questão do potencial desvio de fluxos de IDE dos países da coesão para os novos membros da UE. Barry e Hannan (2001), um dos trabalhos pioneiros sobre este tema, conclui a favor da hipótese de desvio. Com base numa análise da evolução dos stocks de IDE recebido nos anos 90, aqueles autores constataam que os fluxos direccionados para os PECO aumentaram 23 vezes, enquanto que para a UE15 o aumento foi de 2.3 vezes, e de apenas 1.7 vezes no grupo dos países da coesão. A conclusão de desvio de IDE de alguns países do sul da Europa (Portugal, Espanha e Grécia) para os PECO é racionalizada com base em estratégias empresariais que se traduziram num abandono das regiões de baixos salários do sul da Europa em troca das ainda mais atractivas localizações na Europa oriental.

Braconier e Ekholm (2001) chegam ao mesmo veredicto de desvio de IDE através de uma simples análise de tendências relativas a investimentos de empresas multinacionais. Apesar de se concentrarem no caso particular das empresas suecas, exigindo por isso cuidados especiais na interpretação das conclusões, os autores mostram que, nos anos 90, o emprego gerado por estas empresas no sul da Europa diminuiu, tendo aumentado praticamente no mesmo montante nos PECO<sup>1</sup>. Uma análise econométrica mais formal da concorrência salarial entre regiões da UE, desenvolvida no mesmo estudo, sugere que o emprego criado por filiais nos PECO reage mais à variável custos de trabalho quando as empresas mãe também têm filiais noutras localizações da UE.

Num estudo dedicado em particular aos efeitos do alargamento na economia portuguesa, Crespo, Fontoura e Barry (2004) também sugerem a possibilidade de os PECO virem a concorrer directamente com Portugal, e com outros países da coesão, pelo mesmo tipo de investimentos. Numa comparação da competitividade destes países em vários aspectos relevantes para os investidores estrangeiros, são expostas numerosas fraquezas na posição portuguesa face aos PECO, principalmente ao nível de políticas governamentais e da justiça, da rigidez dos mercados de trabalho e da qualidade do capital humano.

Ainda que os estudos acima mencionados tenham concluído de forma favorável em relação à existência de desvios de IDE, as análises mais formais não têm, de uma forma geral, contribuído para fortalecer essas conclusões. Este é o caso do estudo desenvolvido por Brenton, Di Mauro e Lucke (1999) que, com base num modelo gravitacional com variáveis *dummy* para diferenciar os países do sul da União dos PECO, analisam a dinâmica dos fluxos bilaterais de IDE num grupo de países europeus. Os autores não encontram quaisquer sinais que sugiram que a integração dos novos países, e o consequente aumento de fluxos de investimento estrangeiro para os mesmos, tenha afectado negativamente os fluxos para os membros mais antigos.

Buch, Kokta e Piazolo (2003) usam também um modelo gravitacional para estimar os determinantes do IDE e para prever stocks de IDE nos PECO e nos países do sul da Europa. Através de uma comparação entre valores esperados e valores verificados, concluem que, durante o período de tempo analisado, não ocorreram desvios de IDE entre as duas regiões. Idênticos resultados, de ausência de desvios, haviam já sido avançados pelos mesmos autores em análises anteriores que estudam fluxos e não stocks de IDE (ver Buch, Kokta e Piazolo, 2001).

A inconsistência de resultados neste domínio não é, no entanto, uma característica das análises desenvolvidas por académicos. A mesma divergência de opiniões pode ser encontrada a nível institucional. De facto, por um lado, o banco central português sugere que já se verifica alguma reorientação de fluxos de capitais, nomeadamente para a Europa central e de leste (Banco de Portugal, 2004:188). Por outro lado, a UNCTAD (2004:72) assegura de forma inequívoca que não existiu qualquer desvio significativo de fluxos de IDE dos antigos para os novos membros da UE. Pelo contrário, o peso relativo dos fluxos globais recebidos pelos dez novos membros até diminuiu: de uma parcela de 10.6% do total de fluxos dos outros quinze membros em 1995, passaram para cerca de apenas 3.5% em 2003.

Esta evidente divergência de resultados que transparece da análise da bibliografia sugere que a questão em estudo não está esgotada. Parece haver espaço para mais investigação, não só porque as conclusões parecem estar em aberto, mas também porque, à medida que novos dados são publicados, resultados mais robustos podem ser obtidos.

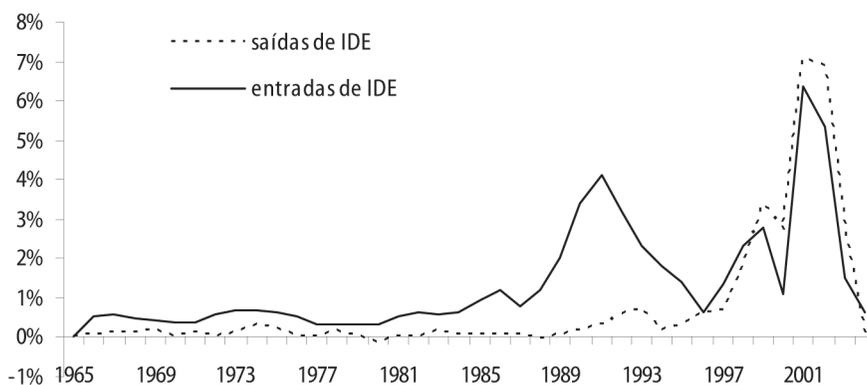
### 3. A dinâmica dos fluxos de IDE

Os fluxos de IDE direccionados para a economia portuguesa cresceram de forma considerável na sequência da adesão à CEE em 1986. Como pode observar-se na figura 1, os fluxos relativos, que se mantiveram sempre abaixo de 1% do PIB antes de meados dos anos 80, atingiram valores muito mais elevados nos anos seguintes. Os valores chegaram aos 4% do PIB pela primeira vez em 1991, talvez devido ao grande investimento da Ford-Volkswagen, e registaram um pico de cerca de 6% em 2001. Desde então, o peso dos fluxos de IDE no PIB português diminuiu, de forma acentuada, provavelmente na sequência da exaustão do processo de privatizações.

A partir de 1998, Portugal passou a ser um exportador líquido de fundos de investimento directo, invertendo assim a sua firme reputação como grande absorvente de capital externo. Esta inversão pode ter resultado quer de um aumento da dinâmica internacional dos investidores portugueses, quer igualmente da diminuição da atractividade relativa da economia portuguesa para os investidores internacionais.

**Figura 1**

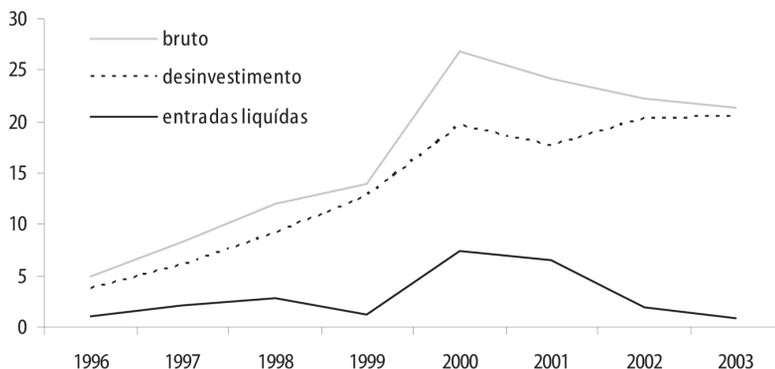
Investimento directo português no estrangeiro e investimento estrangeiro em Portugal



Fonte: Banco de Portugal.

De facto, ainda que os montantes brutos de investimento tenham aumentado de forma consistente até 2000, na sequência do declínio internacional que se verificou posteriormente, o desinvestimento cresceu muito, levando a uma diminuição considerável do IDE líquido na economia portuguesa nos últimos dois anos (ver figura 2).

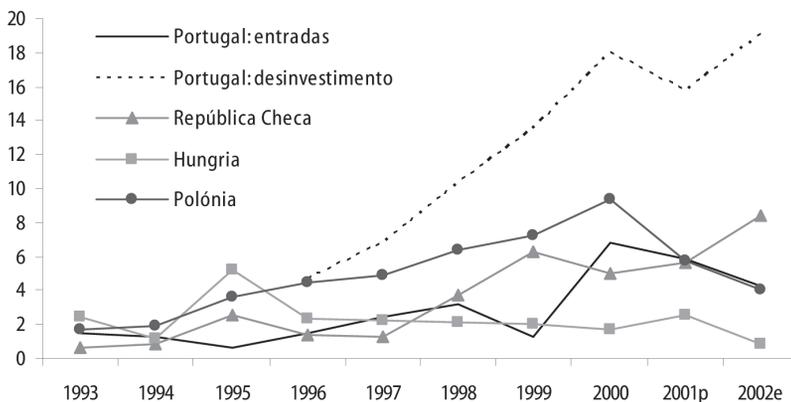
**Figura 2**  
Investimento directo estrangeiro em Portugal (10<sup>6</sup> euros)



Fonte: Banco de Portugal.

No que diz respeito aos PECO, o IDE aumentou significativamente no final do século passado. Factores determinantes desse aumento foram o processo de transição para um modelo de economia de mercado e a perspectiva de integração na UE. De facto, a partir de 1995, a maioria daqueles países atraiu volumes crescentes de fundos de investimento, tendo alguns deles conseguido escapar à tendência de declínio verificada a nível internacional nos últimos anos. Os PECO têm uma localização geográfica privilegiada e uma forte reputação como fontes de mão-de-obra barata e qualificada. Por tudo isto, muitos deles têm sido acusados de provocar o desvio de projectos de investimento dos mais pobres dos anteriores membros da UE, como por exemplo Portugal. Contudo, no que se refere ao volume de fluxos de IDE atraídos, apenas a República Checa, a Hungria e a Polónia são comparáveis a Portugal. Para além disso, a comparação dos fluxos destinados a estes países com os que Portugal recebeu, e também com o nível de desinvestimentos registado na economia portuguesa, não permite descortinar qualquer evidência clara de desvio de investimentos (figura 3).

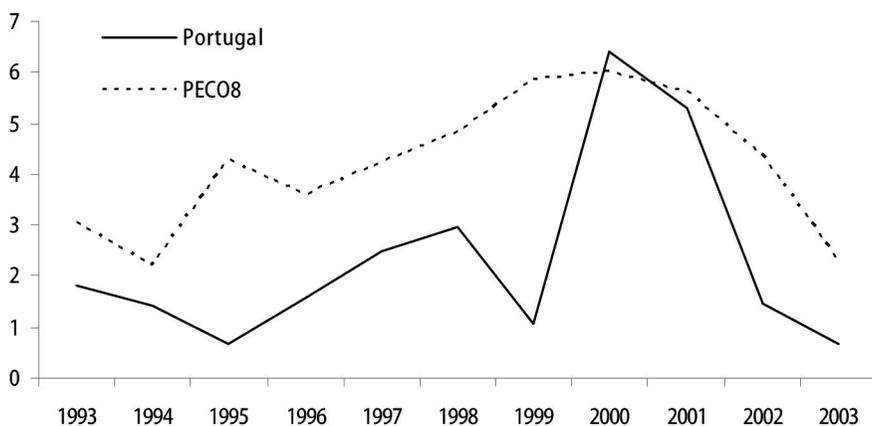
**Figura 3** Entradas de IDE em Portugal e nos maiores receptores dos PECO (bilhões \$)



Fonte: IMF Balance of Payments CD ROM e Banco de Portugal.

Uma perspectiva distinta obtém-se se agregarmos os dados e os expressarmos em percentagem do PIB, de forma a remover as diferenças relativas à dimensão económica dos diferentes países. A figura 4 apresenta fluxos de IDE em percentagem do PIB, em Portugal e num conjunto de oito dos novos membros da UE. Apesar de se registar uma evolução quase simétrica em alguns anos até ao final da década de 90, a tendência global não parece exibir diferenças significativas, não sugerindo, por isso, evidência de desvios. Os valores portugueses ultrapassam os dos PECO em 2000 e, a partir de então, ambas as séries mostram um declínio acentuado. Tal como Portugal, também a maioria dos novos membros sofreu uma quebra dramática em 2003, principalmente devida ao fim do processo de privatizações na República Checa e na Eslováquia.

**Figura 4** Entradas de IDE em Portugal e nos novos membros da UE (% PIB)



Fonte: IMF Balance of Payments CD ROM.

Uma questão importante quando se analisam os possíveis desvios de IDE é a identificação dos principais fornecedores de fundos. De acordo com dados do Banco de Portugal e do Ministério das Finanças (2003), de 1996 a 2001, os três principais investidores em Portugal foram, por esta ordem, o Reino Unido, a Alemanha e a França. Em termos de investimento líquido, a ordenação muda radicalmente, com Espanha a ocupar a primeira posição, seguida da Holanda e do Reino Unido. O facto de Espanha ser o principal investidor em Portugal sugere que os receios de desvios significativos de IDE para leste podem carecer de fundamento, mas indica igualmente que, no que se refere ao IDE, a proximidade geográfica é um importante aspecto a considerar. A este respeito, é importante realçar que a Holanda e a Alemanha são também os dois principais investidores nos três PECO anteriormente mencionados. No entanto, nem os dados relativos aos investimentos alemães, nem os holandeses, mostram evidência de fuga do território português. Pelo contrário, no caso específico do IDE alemão, as entradas líquidas aumentaram de 1999 para 2001 (Ministério das Finanças, 2003: 89).

Em termos de afectação sectorial, o IDE que entra em Portugal é em primeiro lugar direccionado para os serviços e em segundo para a indústria transformadora. Recentemente tem havido um aumento de fluxos para o sector terciário e uma diminuição para as actividades manufactureiras. Esta tendência tem também coincidido com uma reafectação de fundos externos, que tendem a deixar de ser aplicados principalmente em indústrias intensivas em mão-de-obra, a favor das mais sofisticadas tecnologicamente. Tal tendência, que é positiva do ponto de vista do país receptor, seria inevitável, com ou sem alargamento da UE a leste. De facto, a dinâmica de crescimento e desenvolvimento a nível internacional fará com que existam sempre localizações alternativas que serão mais atractivas do que Portugal no que diz respeito ao custo da mão-de-obra.

#### 4. Análise empírica dos determinantes de IDE

Esta análise empírica tem dois objectivos: o primeiro é estudar os determinantes dos fluxos bilaterais de IDE e, com base nestes, calcular os níveis potenciais de IDE para vários países e compará-los com os valores actuais. Para alcançar estes objectivos, estimamos um modelo gravitacional usando dados para o período 1993-2000. A amostra inclui catorze países investidores e um total de vinte e sete países de destino, incluindo países europeus ocidentais e de leste.<sup>2</sup>

Na estimação do modelo gravitacional seguimos a metodologia habitualmente adoptada nesta área, o que permite uma comparação satisfatória dos resultados obtidos com os estudos anteriores. A escolha do período de análise foi principalmente limitada pela disponibilidade de dados fidedignos. Apesar disso, o período temporal considerado é adequado para a finalidade desta análise, uma vez que só após os anos 90 se deu um aumento importante nos fluxos de IDE ocidentais para os PECO.

Numa tentativa de melhorar muitas das análises prévias, adoptamos procedimentos econométricos robustos para obter resultados mais precisos. Existem várias opções em termos de especificação na estimação de um modelo gravitacional. Nesta análise, foram utilizados modelos de dados de painel, considerando um modelo com efeitos específicos individuais e temporais:

$$Y_{ijt} = X_{ijt}\beta + \alpha_{ij} + \gamma_t + \varepsilon_{ijt}, \quad (1)$$

onde  $Y_{ijt}$  representa o logaritmo dos fluxos de IDE bilaterais como percentagem da população do país de destino (de forma a ter em conta as diferenças de dimensão entre os países considerados na amostra) e  $X_{ijt}$  representa o logaritmo das variáveis explicativas que são específicas para os países de destino e de origem. A especificação também inclui *dummies* temporais ( $\gamma_t$ ), para ter em conta os

efeitos dos ciclos económicos. Por sua vez,  $a_{ij}$  representam os efeitos fixos não observáveis e  $\varepsilon_{it}$  a restante parte do termo erro.

Ao contrário de estudos empíricos anteriores, neste modelo os  $a_{ij}$  representam os efeitos comuns bilaterais, em vez de efeitos específicos a cada país, de forma a considerar todos os efeitos específicos não observáveis que podem afectar os fluxos de IDE, que são constantes ao longo do tempo, e que são comuns a cada par de países (factores geográficos, históricos, políticos, culturais e outros). Alguns autores concluíram que esta abordagem para a especificação econométrica de modelos gravitacionais é mais geral e produz estimativas mais correctas que as especificações tradicionais (veja-se por exemplo Egger e Pfaffermayer, 2000 ou Cheng e Wall, 2001). Além disso, estes autores também argumentam que a inclusão de efeitos comuns bilaterais produz igualmente melhores previsões dentro da amostra, um aspecto importante a considerar dado o objectivo central deste estudo.

A equação (1) foi estimada considerando várias especificações, com diferentes variáveis explicativas: o PIB *per capita* do país de origem (i) e do país de destino (j), (*PIBcap*), a população do país de origem (i) e do país de destino (j), (*POP*), o grau de abertura do país de destino, representado pelo rácio entre o comércio externo (exportações mais importações) e o PIB, os custos laborais do país anfitrião em relação aos custos laborais do país de origem, (*CL*)<sup>3</sup>, a distância geográfica entre as capitais dos dois países, (*dist*), e uma *dummy* que toma o valor de um quando os países partilham fronteira comum, (*Fronteira*).<sup>4</sup>

É importante salientar que, ao contrário da maioria dos estudos anteriores, nós analisamos a relação entre os fluxos de IDE e a população e PIB *per capita* dos países investidores, variáveis normalmente não consideradas.

Outras variáveis que normalmente são utilizadas em estudos semelhantes na análise de desvios de IDE para países de leste, como sejam a formação da mão-de-obra, o risco associado a cada país, medidas da transformação económica ou de programas de privatização, não puderam ser usadas neste trabalho.<sup>5</sup> Foram considerados dados de painel para um total de vinte e sete países de destino, que incluem países ocidentais e de leste, pelo que informação estatística sobre essas variáveis não está disponível para um número satisfatório de países e de anos.

Num modelo de dados de painel, se os efeitos específicos comuns ( $a_{ij}$ ) estão correlacionados com as variáveis explicativas, deve ser adoptado um modelo de efeitos fixos. Por outro lado, se tratarmos os

$a_j$  como variáveis aleatórias, temos um modelo de efeitos aleatórios. Neste último caso, assume-se que as variáveis explicativas são independentes dos  $a_j$ ,  $\varepsilon_{it}$  e  $\gamma_t$ . O teste de Hausman foi utilizado para testar esta correlação. Não se conseguiu rejeitar a hipótese nula, de nenhuma correlação entre os efeitos específicos comuns e os regressores. Assim, um modelo de efeitos aleatórios pode ser utilizado, já que a possibilidade de endogeneidade das variáveis explicativas, motivada pela sua correlação com os efeitos comuns bilaterais, está posta de parte.

Outra possível fonte de endogeneidade deriva do facto das variáveis explicativas poderem estar correlacionadas com o termo erro idiosincrático ( $\varepsilon_{it}$ ). Em geral, estudos anteriores não investigam este tipo de correlação, assumindo que todas as variáveis explicativas são exógenas. Neste trabalho efectuou-se uma análise de sensibilidade, considerando várias combinações de variáveis potencialmente endógenas e utilizando o estimador de variáveis instrumentais. Os resultados não foram muito diferentes dos obtidos considerando todas as variáveis como exógenas. Além disso, os testes de endogeneidade não rejeitaram a hipótese de exogeneidade das variáveis. Como tal, estimámos um modelo de efeitos aleatórios e utilizámos o método dos mínimos quadrados generalizados para obter estimativas consistentes e eficientes. Os resultados para as diferentes especificações podem ser vistos no quadro 1.

Pode concluir-se que, embora existam algumas discrepâncias na magnitude dos coeficientes, as estimativas não são muito diferentes para a maioria das variáveis nas várias especificações do modelo. Os resultados indiciam que o *PIB per capita* do país de destino tem uma influência positiva nos fluxos de IDE, enquanto a distância entre os países parece ter um efeito negativo. Para além disso, parece existir alguma evidência de que o comércio e o IDE podem ser considerados como complementares, uma vez que a variável *abertura* aparenta ter um efeito positivo sobre os fluxos de IDE.<sup>6</sup> Este resultado não está de acordo com alguns autores, que argumentam que o IDE e o comércio são substitutos. Pelo contrário, suporta a ideia de que o IDE está relacionado com a intensificação dos processos de segmentação da produção que levam a uma expansão do comércio internacional.

Importante é também o resultado relativo aos custos laborais, sugerindo que as diferenças nos níveis de custos entre o país de destino e de origem parecem exercer um efeito negativo e significativo no IDE, o que está de acordo com a noção habitual de que os custos laborais são um factor decisivo na atracção de IDE em alguns países e em alguns sectores produtivos. Por outro lado, o facto dos países terem uma fronteira comum não parece influenciar os fluxos de IDE. A população do país de destino também não é significativa, o que está de acordo com estudos anteriores, e também era de esperar dado que no presente trabalho se utiliza  $IDE/POP_j$  como variável dependente.

**Quadro 1** Determinantes dos fluxos de IDE  
Modelo de Efeitos Aleatórios - MMQG

Variável	(1) Coeficiente (desvio padrão)	(2) Coeficiente (desvio padrão)	(3) Coeficiente (desvio padrão)
<i>PIBcapi</i>	3.492* (0.69)	3.337* (0.69)	3.769* (0.73)
<i>PIBcapj</i>	0.951* (0.13)	1.089* (0.14)	1.698* (0.32)
<i>Popi</i>	0.623* (0.12)	0.588* (0.12)	0.736* (0.13)
<i>Popj</i>	-0.175 (0.12)	-0.022 (0.13)	-0.038 (0.14)
<i>Aberturaj</i>	–	0.652* (0.22)	0.448 (0.24)
<i>CLji</i>	–	–	-0.616* (0.23)
<i>Distij</i>	-0.836* (0.17)	-0.734* (0.17)	-0.848* (0.17)
<i>Fronteira</i>	-0.063 (0.48)	-0.028 (0.47)	-0.136 (0.48)
<i>Constante</i>	-37.581* (7.10)	-38.084* (7.07)	-48.459* (8.07)
<i>N</i>	2177	2177	1674
<b>Teste Wald</b> (todos coef. =0)	477.46*	488.45*	324.15*
<b>Erro padrão Residual</b>	1.047	1.047	1.065
<b>Teste Hausman</b>	19.15	20.04	19.07

Todas as variáveis estão em logaritmos. A variável dependente é o logaritmo dos fluxos de IDE/POP<sub>i</sub>. A definição das variáveis, os países utilizados na regressão e fontes dos dados encontram-se em anexo. Dummies anuais também foram incluídas embora não se apresentem os resultados. (\*) e (\*\*) representam valores significativos a 1% e 5% respectivamente.

O nosso estudo revela ainda uma relação positiva entre o IDE, a população e o PIB *per capita* dos países investidores, o que não é analisado em muitos dos outros estudos previamente efectuados. Esta relação positiva sugere que quanto maior a dimensão económica e demográfica dos países, maior a probabilidade dos empresários realizarem investimentos internacionais. Uma explicação

possível é que as empresas nestes países têm melhores possibilidades de, dentro das suas fronteiras, alcançar uma escala de eficiência mínima necessária para suportar uma expansão internacional. Países mais pequenos, quer económica quer demograficamente, têm uma procura potencial relativamente baixa. São países menos estimulantes e menos capazes de gerar o ambiente adequado para a emergência de grandes empresas, que estejam mais preparadas para expandir a sua actividade em termos internacionais.

Por outro lado, os resultados evidenciam que, como a teoria indica, quer a procura de mercado, quer a procura de eficiência produtiva determinam a decisão de investir no estrangeiro. De facto, a relação positive entre o PIB *per capita* do país de destino e os fluxos de IDE indicia que o possível poder de compra dos potenciais consumidores é muitas vezes considerado pelos empresários quando decidem a localização dos seus investimentos. Este é obviamente o caso dos projectos de investimento que se destinam ao abastecimento de mercados internacionais. Embora os baixos custos laborais muitas vezes reflectam baixa produtividades e/ou falta de trabalho qualificado, a relação negativa entre os custos laborais relativos e os fluxos de IDE que resulta das estimativas efectuadas, suporta a ideia dos fluxos de IDE serem orientados por uma lógica de eficiência. De facto, alguns projectos são implementados no estrangeiro com o objectivo de reduzir os custos de produção, sendo atraídos para áreas onde a mão-de-obra é mais barata, independentemente das qualificações ou da produtividade dos trabalhadores.

Com o objectivo de verificar a existência de desvios de IDE dos países da periferia da UE15 para os PECO, utilizaram-se as estimativas da especificação (3) para efectuar previsões dos valores de IDE potenciais para Portugal, Espanha, Polónia, República Checa, Eslovénia e Hungria, que foram posteriormente comparados com os valores observados nestes países. Para calcular os valores esperados de IDE, foram apenas considerados os maiores países investidores europeus (Áustria, Alemanha, Holanda e França), os Estados Unidos e Japão. Os resultados do rácio entre os fluxos de IDE potenciais e os observados podem ser vistos no Quadro 2.

Devido ao processo de convergência em curso, e dado que todos estes países ainda evidenciam volumes de IDE abaixo dos observados em média noutros países da UE, seria de esperar valores potenciais abaixo dos observados nos PECO (valores menores que a unidade no quadro 2). O mesmo se anteciparia nos países Ibéricos, embora com menor magnitude, dado que estes ainda apresentam valores de IDE abaixo da média da união.

**Quadro 2** Fluxos de IDE potenciais e observados

(Potenciais/observados)

	1993	1994	1996	1997	1998	1999	2000
Rep. Checa	0,76	0,77	1,02	1,05	0,99	0,98	0,76
Hungria	0,43	0,82	0,66	1,09	0,76	1,79	1,20
Polónia		1,13	0,51	0,84			
Eslovénia					0,54	0,84	1,22
Portugal	0,75	0,62	0,69	0,75	0,96	1,94	0,76
Espanha	0,50	0,69	0,81	0,72	0,90	1,37	0,85

Fonte: Os valores potenciais foram calculados utilizando as estimativas da especificação (3) do quadro 1.

Pode concluir-se que a maioria dos países analisados apresenta uma tendência semelhante no rácio entre o IDE potencial e o observado. Os resultados são pois muito idênticos para os diversos países. Na maioria dos casos, os valores estão abaixo da unidade até 1998 (ligeiramente mais baixos nos PECO, mas não tanto quanto seria de esperar), declinando significativamente no ano de 2000 (com excepção da Eslovénia). Este resultado para 2000 parece estar de acordo com os dados internacionais relativamente aos fluxos de IDE que revelam que, nesse ano, teve lugar um declínio significativo nos fluxos de IDE para a maior parte dos países, com algumas excepções nos países do leste da Europa e nos Ibéricos.

Concluindo, não encontramos evidência de desvio de IDE dos países do sul para os PECO nestes anos. Isto não significa, obviamente, que este fenómeno não tenha acontecido após o período analisado, e mais concretamente após o ano 2000, ou que não venha a acontecer futuramente em função de novos desenvolvimentos. Refira-se ainda, que estes resultados estão de acordo com análises anteriores sobre o mesmo fenómeno, tais como Buch *et al.* (2001 e 2003), mas não com outras como Braconier e Ekholm (2001), que encontraram evidência de desvios de IDE através dos efeitos ao nível do emprego nos países do sul.

## 5. Indicadores de desempenho versus indicadores de potencialidade

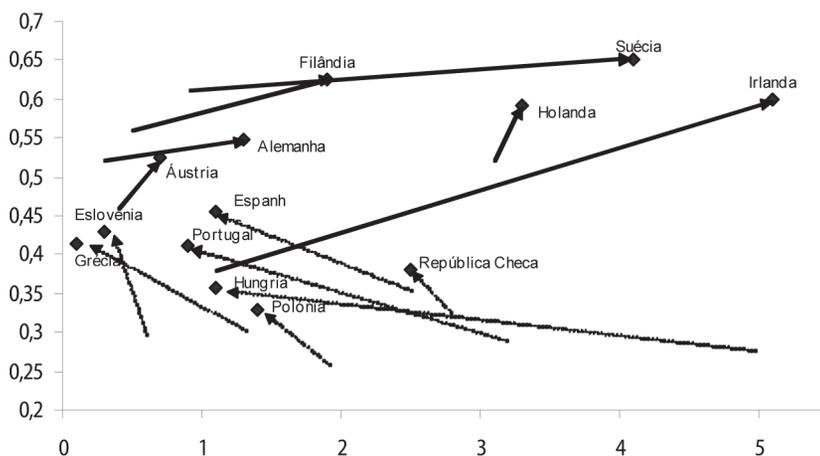
Nesta secção, a investigação previamente apresentada será complementada com a análise de dois indicadores recentemente apresentados pela UNCTAD (2002): o indicador de *desempenho* e o de *potencialidade* de atracção de IDE. O índice de desempenho é calculado dividindo simplesmente o peso dos fluxos de IDE de um país no total global de fluxos de IDE do mundo pelo peso de PIB do país no PIB mundial. Um valor unitário indicaria que o país atrai IDE proporcionalmente à sua dimensão

económica. A maioria dos PECO e dos países da coesão apresentam valores acima da unidade no período 1998-2000, com algumas excepções, o que revela possíveis problemas estruturais de competitividade nestas economias.

Por outro lado, o índice de potencialidade pretende medir o potencial de cada país para atrair IDE, e é calculado como uma média ponderada de várias variáveis estruturais, escolhidas arbitrariamente, e que incluem algumas das variáveis que foram utilizadas no modelo estimado na secção anterior (crescimento real do PIB, PIB *per capita*, exportações totais, linhas telefónicas, utilização de energia no comércio, despesas de I&D, número de estudantes no nível de educação superior e nível de risco do país). Contudo, não é realizada pela UNCTAD qualquer análise econométrica para verificar a significância estatística de cada variável como determinante dos fluxos de IDE.

A posição relativa de cada país, em termos de ambos os indicadores, é apresentada graficamente na figura 5 para alguns países da UE. As setas indicam a evolução do período 1988-1990 para o período 1998-2000. A figura confirma que, quer os países do sul, quer os PECO apresentam características semelhantes. Todos aumentaram o seu potencial para atrair IDE e, simultaneamente, todos pioraram o seu desempenho no período entre o final dos anos 80 e o final dos anos 90.

**Figura 5**  
Índices de desempenho do IDE (eixo horizontal) e de Potencial, 1988-90 a 1998-2000 (UNCTAD)



Fonte: Performance and potential indices, UNCTAD (2002).

É sem dúvida interessante o facto da situação ser bastante diferente para os países do norte e do centro da Europa. Em todos estes países, como podemos ver na figura, os índices de potencialidade

também aumentaram, mas ao mesmo tempo houve capacidade para aumentar o seu desempenho na atracção de projectos de IDE. Este facto levanta a questão de saber se o IDE que poderia ser captado pelos países do sul estará a ser desviado para os países do norte e centro da Europa e não para os novos países da União.

## 6. Conclusões

A ideia prevalecente de que o recente processo de alargamento da UE pode ter afastado projectos de IDE de Portugal, e de outros países da coesão do sul da Europa, para os novos membros, é consistentemente infirmada pelas análises quantitativas. Tal resultado, que contraria também algumas análises menos robustas do ponto de vista metodológico, não tem, necessariamente, que ser interpretado como uma prova inequívoca de que não há, nem vai haver desvio. Algumas tentativas de explicação para esta aparente contradição podem ser apontadas. Em primeiro lugar, a dimensão das amostras de dados consistentes e confiáveis que estão actualmente disponíveis para os PECO ainda é relativamente pequena, sendo o período temporal coberto demasiado curto. Pode pois acontecer que a evidência econométrica de desvios de IDE possa vir a surgir apenas quando novos dados estiverem disponíveis e quando o período pós-adesão estiver igualmente coberto. Em segundo lugar, os projectos de investimento actualmente desviados para leste, e que muitas vezes têm lugar de destaque nos órgãos de comunicação social, representam uma parcela muito pequena dos fluxos globais de IDE direccionado para Portugal, sendo demasiado insignificantes para ser detectados em testes econométricos. Em terceiro lugar, pode acontecer que o IDE não esteja a ser desviado do sul para leste da UE, mas para outras localizações em países não membros da UE.

Os efeitos da entrada para a UE na capacidade de potenciar a atractividade relativa ao IDE ainda não são totalmente claros. Por um lado, a adopção do *acquis communautaire*, nomeadamente em termos de políticas laborais e ambientais, pode acrescer os custos de produção das empresas. Por outro lado, pode reduzir os riscos do investimento, assegurando relações mais claras entre empresas, investidores e governos. Adicionalmente, os novos membros vão beneficiar dos fundos estruturais que se destinam, entre outros objectivos, à melhoria das infraestruturas básicas e do nível de formação da mão-de-obra. Para além disto, a maioria dos novos membros implementou recentemente medidas destinadas à promoção do IDE, nomeadamente através da liberalização de alguns mercados e da redução dos impostos sobre as empresas.

A concorrência relativa a este tipo de impostos tem ultimamente gerado um vivo debate no seio da UE, com a Alemanha e a França, por exemplo, a proporem o estabelecimento de taxas mínimas,

temendo que as taxas relativamente baixas nos novos membros possam prejudicar os investimentos estrangeiros na Europa central. Os países membros mais antigos ameaçam mesmo cortar no financiamento do desenvolvimento dos mais novos, argumentando que taxas de imposto tão baixas sugerem que não é necessária ajuda externa. Em Portugal, a taxa base é de 27.5%, mais baixa que a média de 31.5% da UE15, mas acima da média de 21.5% dos novos membros. No entanto, a opinião geral parece ser a de que os impostos sobre a actividade empresarial não são um dos principais determinantes na atracção de IDE. Os baixos salários continuam a ser considerados como a principal atracção do leste. Na Alemanha, por exemplo, ainda que os impostos sobre as empresas sejam duas vezes mais altos do que os prevalentes nos novos membros, os custos de trabalho são cinco a doze vezes superiores aos praticados nos países de leste.

A concorrência para a captação de IDE vai aumentar na UE, e será extremamente difícil para Portugal competir com os novos parceiros comunitários na atracção do mesmo tipo de projectos. Ser membro da UE há cerca de 20 anos confere a Portugal e à economia portuguesa vantagens relativas. O país possui melhores infraestruturas, sistemas jurídico e administrativo de maior confiança, maior poder de compra, e uma maior estabilidade política e macroeconómica, entre outras razões que advêm do facto de já ter adoptado a moeda única. Obviamente, algumas destas vantagens podem desaparecer em breve, à medida que o processo de convergência dos novos membros tem lugar. Para além disso, Portugal também apresenta várias desvantagens relativamente aos novos membros, que afectam a nossa capacidade para atrair investimento estrangeiro. A maioria destas desvantagens é de natureza estrutural sendo por isso de difícil resolução a médio prazo: os salários e impostos cobrados às empresas são mais elevados, tornando os custos de produção mais altos; as leis laborais são mais rígidas (ver, por exemplo, Riboud, Sánchez-Páramo e Silva-Jáuregui, 2002); a força de trabalho menos qualificada; e o mercado nacional é mais pequeno e mais distante do centro da UE.

O anterior papel dos países do sul da UE como destinos privilegiados de IDE devido aos baixos salários praticados, e que ultimamente tem vindo a ser desempenhado pelos novos membros, está a ser disputado, e conseguido, por países que ainda não são membros da união e que se localizam ainda mais a leste. Aparentemente, o *Expresso* continua a dirigir-se para *Oriente*. Da parte de Portugal parece, no entanto, haver ainda tempo e oportunidade para a implementação de medidas de política económica destinadas a fortalecer as nossas vantagens relativas como localização atractiva para os investimentos estrangeiros.

## Fontes dos dados

**Fluxos de IDE** dados da OCDE sobre fluxos de IDE provenientes da Áustria, Benelux, Dinamarca, Finlândia, França, Alemanha, Itália, Holanda, Noruega, Suécia, Suíça, Reino Unido, Estados Unidos e Japão para um painel de países que inclui a UE15, Japão, Estados Unidos, Canadá, Austrália, Noruega, Suíça, Polónia, República Checa, Hungria, Roménia, Eslovénia, Eslováquia e Bulgária, entre 1993 e 2000 (sempre que os dados estavam disponíveis). De acordo com os dados da DGE (Direcção Geral de Energia).

**PIB<sub>capi</sub> and PIB<sub>capij</sub>** PIB *per capita* do país de origem e do país de destino.

**Fonte** Base de dados Chelem.

**pop<sub>i</sub> and pop<sub>j</sub>** população do país de origem e do país de destino.

**Fonte** Base de dados Chelem.

**Dist<sub>j</sub>** distância geográfica em km entre as cidades capitais dos países.

**Fonte** Base de dados Chelem.

**Fronteira** variável dummy que toma o valor 1 sempre que os países têm uma fronteira comum.

**CL<sub>-ji</sub>** custos laborais do país de destino em relação aos custos laborais do país de origem.

**Fonte** IMD World Competitiveness Yearbook.

Todas as variáveis estão a preços constantes (1990, dólares).

## Notas

<sup>1</sup> Iguais conclusões podem encontrar-se no trabalho de Ekholm e Markusen (2002).

<sup>2</sup> Os países incluídos na amostra são apresentados em anexo.

<sup>3</sup> Os custos laborais aqui apresentados compreendem a compensação horária para trabalhadores da indústria, incluindo o salário e benefícios suplementares (World Competitiveness Yearbook, 1993 a 2000).

<sup>4</sup> Embora os desenvolvimentos tecnológicos e nas comunicações tenham diminuído as distâncias relativas entre os países, sugerindo que estas variáveis estão a perder importância e levantando dúvidas sobre a validade dos modelos gravitacionais, dados da Eurostat para 1999 sugerem que as empresas da UE ainda preferem investir em países geograficamente próximos: os investidores nórdicos preferem os bálticos, os suecos a Estónia e a Lituânia, etc.

- <sup>5</sup> Contudo, outras variáveis explicativas, como o peso do défice orçamental público no PIB de cada país e a inflação, foram inicialmente incluídas mas concluiu-se que não eram de todo significativas e por isso não são apresentadas nas especificações.
- <sup>6</sup> O grau de abertura é estatisticamente significativo para um nível de significância de 1% na segunda especificação e de 6% na terceira. Estes resultados sugerem que existe, de facto, uma relação positiva entre as duas variáveis.

## Referências Bibliográficas

- BALDWIN, R., FRANCOIS, J. e PORTES, R. (1997) "The costs e benefits of eastern enlargement: the impact on the EU and Central Europe," *Economic Policy*, 24: 125-170.
- BANCO DE PORTUGAL (2004) *Relatório do Conselho de Administração*: Banco de Portugal.
- BARRY, F. e HANNAN, A. (2001) "Will enlargement threaten Ireland's IDE Inflows?," *Quarterly Economic Commentary*, December 2001, Economic and Social Research Institute, Dublin: 55-67.
- BRACONIER, H. e EKHOLM K. (2001) "IDE in Central and Eastern Europe: Employment effects in the EU", *CEPR* w.p.3052.
- BRENTON, P., DI MAURO, F. e LUCKE, M. (1999) "Economic integration and IDE : an empirical analysis of foreign investment in the EU and in Central and Eastern Europe," *Empirica*, 26: 95-121.
- BREUSS, F. (2002) "Benefits and Dangers of EU Enlargement," *Empirica*, 29: 245-274.
- BUCH, C., KOKTA, R. e PIAZOLO, D. (2001) "Does the east get what would otherwise flow to the south? IDE diversion in Europe," *Kiel Institute of World Economics W.P.* 1061.
- BUCH, C., KOKTA, R. e PIAZOLO, D. (2003) "Foreign direct investment in Europe: Is there redirection from the South to the East?," *Journal of Comparative Economics*, 31: 94-109.
- CHENG, I-Hui e H. WALL, H. (2001) "Controlling for Heterogeneity in Gravity Models of Trade," *The Federal Reserve Bank of St. Louis*, Working Paper 1999-010B.
- CRESPO, N., FONTOURA, P. e BARRY, F. (2004) "EU Enlargement and the Portuguese economy," *The World Economy*, 27(6): 781-802.
- EGGER, P. e PFAFFERMAYR, M. (2000) "The Proper Econometric Specification of the Gravity Equation: a Three-Way Model with Bilateral Interaction Effects," mimeo, revision requested by Empirical Economics.

EKHOLM K. e MARKUSEN, J. (2002) "Foreign Direct Investment and EU-CEE Integration", background paper for the conference "Danish and International Economic Policy" held at the Institute of Economics, University of Copenhagen.

Institute for Management Development, *The World Competitiveness Yearbook*, vários números.

MINISTÉRIO DAS FINANÇAS (2003) *Portugal no Espaço Europeu – o Investimento Directo Estrangeiro*, Departamento de Prospectiva e Planeamento.

OECD (2002) *International Direct Investment Statistics Yearbook, 1980-2000*.

RIBOUD, M., SÁNCHEZ-PÁRAMO, C. e SILVA-JÁUREGUI, C. (2002) "Does Eurosclerosis Matter? Institutional reform and labour market desempenho in Central and Eastern European Countries in the 1990's", *Social Protection Discussion Paper Series n. 0202*, The World Bank.

UNCTAD (2002) *World Investment Report 2002: Transnational Corporations and Export Competitiveness*, United Nations.

UNCTAD (2004) *World Investment Report 2004: The Shift Towards Services*, United Nations.