

**Insper Instituto de Ensino e Pesquisa
Faculdade de Economia e Administração**

DANIEL DOS ANJOS RODRIGUES

**O IMPACTO DO INVESTIMENTO DIRETO ESTRANGEIRO NO
AMBIENTE INSTITUCIONAL DOS PAÍSES**

**São Paulo
2018**

Daniel dos Anjos Rodrigues

**O IMPACTO DO INVESTIMENTO DIRETO ESTRANGEIRO NO
AMBIENTE INSTITUCIONAL DOS PAÍSES**

Monografia apresentada ao curso de Ciências Econômicas, como requisito parcial para obtenção do grau de Bacharel do Insper Instituto de Ensino e Pesquisa.

Orientadora:
Prof. Camila de Freitas Souza Campos -
Insper

**São Paulo
2018**

Resumo

Este trabalho objetiva encontrar os impactos do Investimento Direto Estrangeiro (IDE) nas instituições dos países ao redor do globo, como o IDE pode modificar as instituições de uma nação e quais os principais fatores que geram diferentes magnitudes neste efeito. É esperado que encontremos um efeito positivo de melhorias institucionais causadas pela injeção de investimento direto estrangeiro, e que sua magnitude seja alterada de acordo com as instituições atuais do país, além de fatores históricos.

Palavras-chave: FDI, IDE, Instituições, Desenvolvimento Socioeconômico.

1. INTRODUÇÃO

As trocas entre países existem desde a antiguidade, evoluindo com o tempo em um grande e complexo sistema de comércio internacional. Mas além de simplesmente comprar e vender, hoje investimos, enviamos recursos para países diversos com a finalidade de um retorno sobre este investimento e é assim que se caracteriza o investimento direto estrangeiro. Hoje o montante de investimento que um país recebe possui alta importância, mostra o potencial do país e se está evoluindo, pois seria muito difícil encontramos investimentos em países não seguros, tais como um país em guerra, ou uma ditadura.

Para receber um investimento, primeiro o país deve ser atrativo, com possibilidades e oportunidades de desenvolvimento em diversas áreas. Não simplesmente isso, há de haver mão de obra e um governo que ajude com organizações voltadas ao desenvolvimento financeiro. Estes fatores são considerados na hora de se investir e um dos indicadores que filtram estes parâmetros é o risco-país. Países com um risco-país muito baixo não são atrativos, pois provavelmente já são muito desenvolvidos e só reagiriam a uma quantidade de investimento bastante elevada. Pequenos investimentos nestes países não costuma dar retornos, devido ao alto grau de segurança. Já o oposto também não é muito animador, países com o risco-país muito elevado tendem a estar em guerra, ou com governos ditatoriais, situações em que o investimento não tem garantia nenhuma de retorno. Os intermediários seriam as melhores opções, onde há uma determinada segurança no investimento e por outro lado oportunidades com retornos razoáveis.

O investimento direto estrangeiro não é uma via de mão única. A princípio, a impressão é de que os países centrais estão se aproveitando de países periféricos, utilizando-se de mão de obra e matéria-prima baratas e abundantes. É claro que no curto prazo isso pode acontecer, mas com o passar dos anos em alguns países pode-se observar um grande desenvolvimento socioeconômico, ou seja, melhores na educação, infraestrutura, saúde, distribuição de renda, entre outros índices. E com a melhora nestes

índices, mais caro será para produzir nestes países, e os investidores começarão a olhar para outros possíveis países.

A China, por exemplo, não era confiável para investimento até certo ponto. Depois que abriu suas portas para o mundo capitalista e deixou suas regras mais claras, recebeu um *boom* de investimentos e com o passar dos anos vem se tornando menos atrativa, sendo notada uma maior quantidade de investimentos que partem da China para o resto do mundo. O mesmo raciocínio se aplica aos Tigres Asiáticos que passaram de países investidos para países investidores, gerando um segundo grupo chamado de Novos Tigres Asiáticos.

Então é de uma importância considerável estudar e assim tentar identificar os reais impactos do recebimento do investimento direto estrangeiro para os índices socioeconômicos do país. Entender se há realmente um impacto nestas variáveis relacionado com o recebimento de investimentos, saber quais delas são mais afetadas e quando são afetadas.

2. REVISÃO DA LITERATURA

O Investimento Direto Estrangeiro (IDE) tem uma grande importância, logo possui uma vasta literatura. Várias abordagens do tema já foram feitas, uma delas sendo sobre os efeitos do IDE nas variáveis institucionais do país, ao exemplo de Demir & Firat (2016). Neste estudo, é abordado como o IDE se comporta em diferentes magnitudes dependendo de variáveis tais como a origem do investimento, ou se o país foi ou não colônia, variáveis consideradas extremamente relevantes segundo as ideias discutidas por Acemoglu, D., Johnson, S., & Robinson, J. A. (2001).

Outro ponto abordado é o fator institucional, que também segue as teorias de Acemoglu, D., Johnson, S., & Robinson, J. (2005), onde teorias sobre o poder institucional no desenvolvimento social são mostradas, além dos tipos de instituições e como se desenvolveram historicamente. Demais autores que ressaltam como diferenças históricas levaram a atual difusão de tecnologia são Bahar, D., Hausmann, R., & Hidalgo,

C. A. (2014). Esta difusão seria mais um indicador de como os efeitos do IDE podem atingir um país.

Unindo todas estas teorias, vemos como o investimento pode agir em diferentes partes do mundo, e com que magnitude ele pode afetar as vidas de uma determinada população. Além disso sabemos que o IDE tem como grande fator a transferência de tecnologia, ou seja, a longo prazo tende a “melhorar” as instituições da população que os recebe, e elas seriam responsáveis por geração de vantagens comparativas, afetando desenvolvimento e crescimento a longo prazo (Acemoglu, Johnson, & Robinson, 2001, 2005; Kaufmann, Kraay, & Zoido-Lobato, 1999; Knack & Keefer, 1995; Mauro, 1995), produtividade e receitas (Hall & Jones, 1999), e por fim comércio internacional e fluxos de capitais (Alfaro, Kalemli-Ozcan, & Volosovych, 2008; Dutt & Traca, 2010; Wei, 2000).

Em suma, existem várias tentativas de medir como os efeitos do IDE modificam uma determinada população e, sabendo que as instituições são de tal importância para o desenvolvimento socioeconômico da nação, se faz necessário um estudo sobre como o IDE influencia as instituições e quais fatores que podem potencializa-lo.

3. DADOS:

Foram coletados cerca de 63.000 dados, de cerca de 130 países entre os anos de 1980 e 2015 (35 anos). Todos os dados foram retirados do site do Banco Mundial, dividindo-se entre: (i) dados de investimento direto estrangeiro líquido; (ii) dados institucionais, tais como educação, florestas do país, eletricidade, população urbana, trilhos, aviação, áreas agrícolas, acesso a saneamento, ; e (iii) variáveis controle, como PIB per capita, percentual de mulheres na força de trabalho, expectativa de vida das mulheres e homens, idade média da população, percentual de mulheres na população total e quantidade de filhos por mulher.

Como variáveis institucionais bem calibradas e com extensão mundial são raras numa dimensão global, e quando presentes têm poucos anos de histórico, utilizaremos as variáveis acima como *proxy* de variáveis institucionais. Para tal, assumimos que estas variáveis de infraestrutura, acabam sendo um bom reflexo das instituições do país. As estatísticas descritas são apresentadas na Tabela 1.

Estatísticas descritivas

Variáveis	Quant. Observações	Média	Desvio Padrão	Mínimo	Máximo
IDE	4.663	0,04	0,13	-0,83	4,52
EDUC*	1.838	0,15	0,05	0,00	0,45
FLORESTA	3.458	0,32	0,24	0	0,98
ELETRICIDADE	3.222	0,71	0,34	0,00	1,00
LN(URBANA)	4.788	7,56	0,9	0	10,1
LN(TRILHOS*)	1.918	8,32	1,35	5,53	12,49
LN(AEREO)	4.081	10,2	1,2	0	15,4
AGRICULTURA	3.914	0,16	0,14	0,00	0,94
SANITAÇÃO	3.345	0,75	0,25	0,13	1,00
MULHER TRAB	3.325	0,39	0,10	0,10	0,56
LN(PIB/POP)	4.741	7,84	1,60	4,17	11,54
LN(EXP VIDA MULHER)	4.708	4,21	0,17	3,38	4,47
LN(EXP VIDA HOMEM)	4.708	4,14	0,17	3,26	4,40
LN(IDADE)	4.716	4,08	0,12	3,85	4,45
POP FEMININA	4.716	0,50	0,03	0,24	0,54
LN(FILHOS)	4.713	1,20	0,52	0,07	2,14

*Tabela 1: Estatísticas descritivas - *Variáveis com baixa quantidade de observações*

I. Variável explicativa:

- a. Investimento Direto Estrangeiro líquido (IDE): Percentagem de investimento líquido (recebido – enviado) em relação ao PIB do país;

II. Variáveis resposta:

- a. Gastos com educação (EDUC): Gastos totais com educação por gastos totais governamentais;
- b. Florestas do país (FLORESTA): Percentagem de área com floresta sobre a área total do país;
- c. Rede elétrica (ELETRICIDADE): Percentagem da população com acesso a energia elétrica;
- d. População urbana (URBANA): População que mora em áreas urbanas em milhões de habitantes;
- e. Ferrovias do país (TRILHOS): Quilometragem de ferrovias no país;

- f. Agricultura do país (AGRICULTURA): Valor agrícola adicionado em relação ao PIB do país;
- g. Saúde sanitária do país (SANITAÇÃO): Percentagem da população urbana com acesso a rede sanitária;
- h. Transporte aéreo (AEREO): Transporte aéreo, quantidade de decolagens;

III. Variáveis de controle:

- a. PIB per capita (PIB/POP): PIB pela população;
- b. Força de trabalho feminina (MULHER TRAB): Percentual de mulheres na força de trabalho;
- c. Expectativa de vida das mulheres (EXP VIDA MULHER): Anos de vida esperado para as mulheres;
- d. Expectativa de vida dos homens (EXP VIDA HOMEM): Anos de vida esperado para os homens;
- e. Idade da população (IDADE): Idade média da população;
- f. População feminina (POP FEMININA): Percentual de mulheres na população total;
- g. Quantidade de filhos (FILHOS): Quantidade de filhos por mulher.

Para ter uma ideia da correlação entre as variáveis, foi construída a tabela a seguir:

TABELA DAS CORRELAÇÕES

	lag	Educ	PIB/POP	Floresta	Eletricidade	Urbana	Trilhos	Aereo	Agricultura	Sanitacao
Mundo	0	-58%	73%	-70%	64%	77%	57%	77%	-58%	57%
	1	-4%	69%	-68%	62%	76%	46%	76%	-47%	53%
	2	33%	67%	-63%	56%	75%	30%	74%	-29%	46%
	3	30%	65%	-57%	51%	74%	18%	72%	-5%	39%
	4	-10%	63%	-50%	41%	73%	15%	70%	19%	32%
	5	-13%	61%	-41%	31%	71%	13%	70%	11%	23%
	6	-16%	59%	-31%	19%	69%	5%	72%	-21%	13%

Tabela 2: Tabela de correlações

4. METODOLOGIA:

Será utilizado o método de estimação de GMM (Método dos Momentos Generalizados) com efeitos fixos por países, em painel para entender as relações entre o IDE e as variáveis institucionais, ou seja, com que magnitude média o IDE afeta cada uma das variáveis institucionais, controlados pelas variáveis controle e *dummys* de tempo.

$$Inst_{i,t} = \alpha + \sum_{i=1}^n \beta_{i,t} \ln (FDI_{i,t-1}) + \gamma_{i,t} X_{i,t} + \varphi_t + \theta_i + e_{i,t}$$

Onde “Inst” são as variáveis institucionais, alfa a constante, β é a magnitude do impacto do investimento direto estrangeiro sobre a variável resposta, γ é o efeito das variáveis de controle, φ_t representam as *dummys* de tempo, θ_i representa o efeito fixos por país e $e_{i,t}$ o resíduo.

Algumas variáveis institucionais foram logaritimizadas, bem como também algumas variáveis de controle.

Primeiramente serão feitos 8 GMMs em painel com a amostra de 130 países, entre as variáveis institucionais, entre os anos de 1980 e 2015.

5. RESULTADOS ESPERADOS:

É esperado que o IDE tenha um efeito positivo sobre o desenvolvimento socioeconômico dos países e suas instituições como um todo. Entender que o passado do país terá grande contribuição em como o IDE afetará seu presente e futuro.

Para pensar melhor em resultados esperados, foram observados os gráficos abaixo, indicando a relação entre a variável e o IDE:

- I. **Educação:** observa-se uma relação negativa entre as variáveis, logo é esperado que em média aumentos do IDE diminuam os gastos educacionais do país, um

resultado curioso, porém provável, já que a variável educação é expressa em percentual do PIB, e ao receber um IDE não correlacionado com a educação, este percentual cai no curto prazo e se recupera períodos a frente.

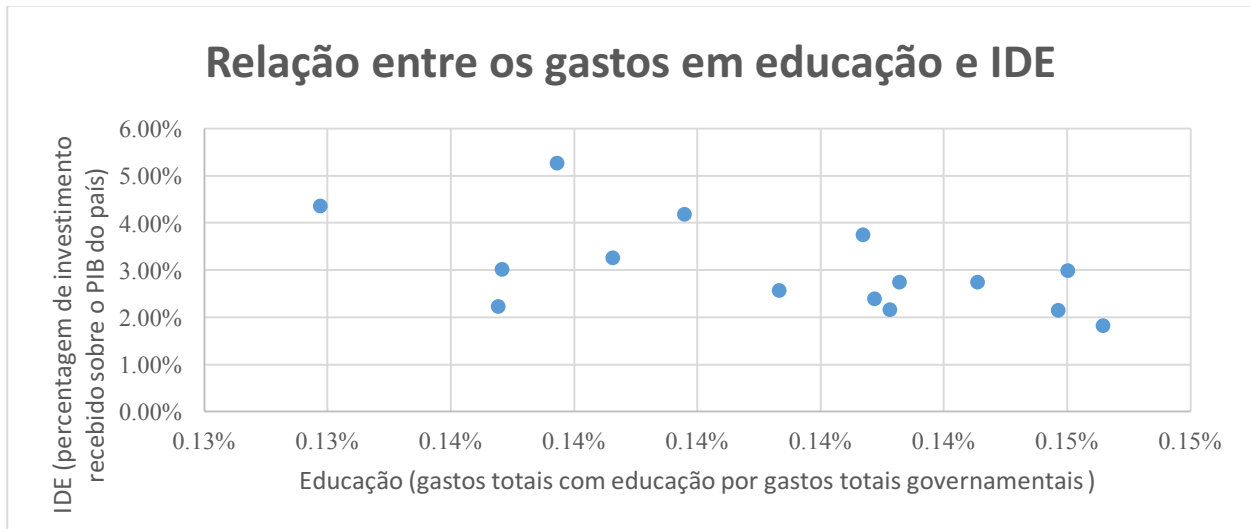


Gráfico 1: Relação entre os gastos em educação e o IDE

- II. **Floresta:** é observada uma relação negativa entre as variáveis, ou seja, é esperado que em média, países com menores percentagens de florestas sobre área total do país tenham maiores IDE, fato que faz sentido se pensarmos que as grandes potências desmataram muito do seu território e há poucos anos vem tentando reverter a situação.

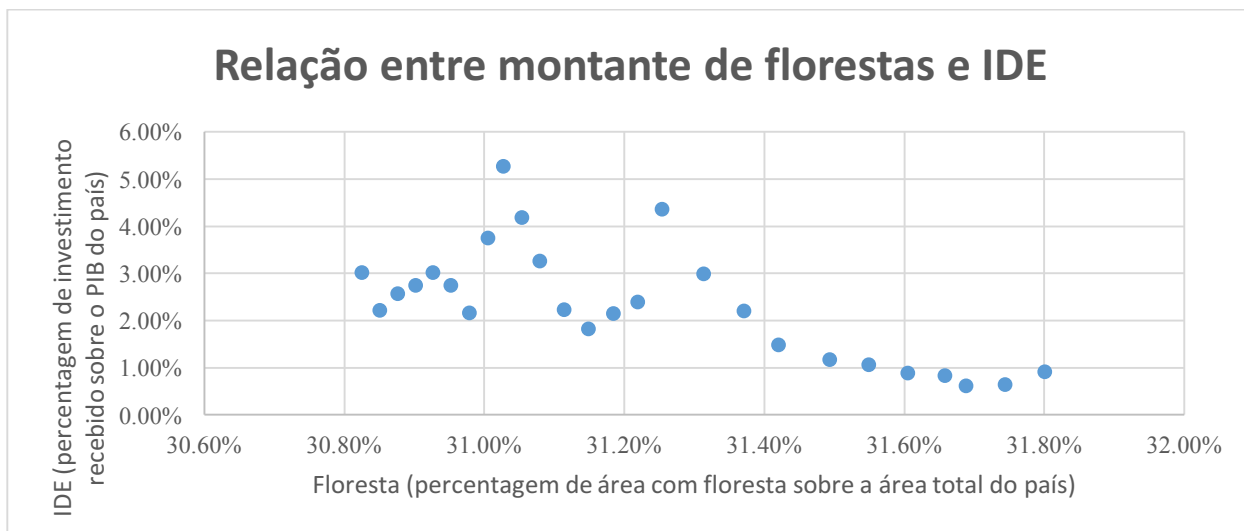


Gráfico 2: Relação entre montante de florestas e o IDE

III. **Eletricidade:** é observada claramente uma relação positiva entre a percentagem da população com acesso à energia elétrica e a quantidade de IDE recebido pelo país, porém com maior variabilidade quando os países têm altas taxas de acesso à eletricidade. Logo é esperado que em média aumentos do IDE aumentem o percentual de habitantes com acesso à energia elétrica do país, para países com baixo percentual de habitantes com acesso a eletricidade, e incerto caso contrário.

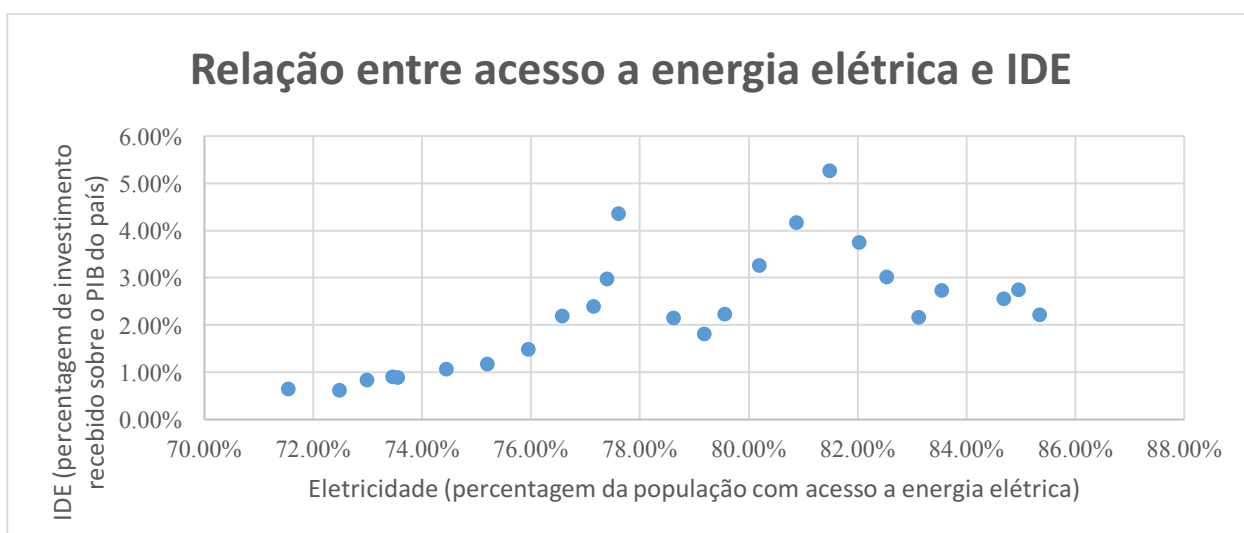


Gráfico 3: Relação entre acesso à energia elétrica e o IDE

IV. **População urbana:** novamente observamos uma relação positiva entre as variáveis. Logo é esperado que em média aumentos do IDE aumentem a

população urbana do país. Fato que faz sentido, se pensarmos que países que recebem mais IDE acabam atraindo maior parte da sua população para a área urbana.

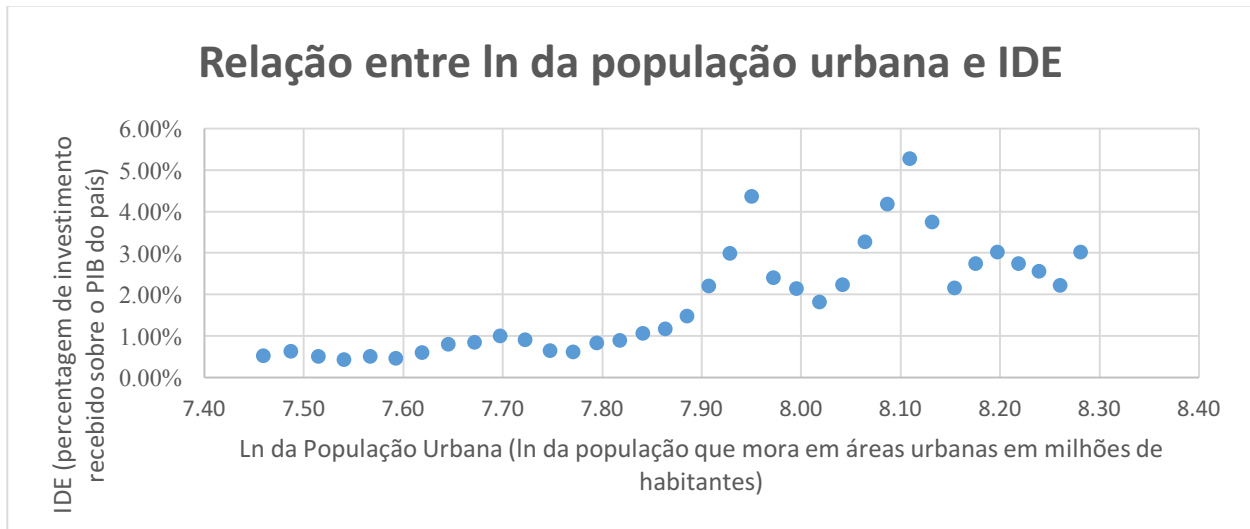


Gráfico 4: Relação entre população urbana e o IDE

- V. **Trilhos:** no âmbito global vemos alguma relação positiva, mas nada muito certo. Logo, o efeito esperado entre estas variáveis é incerto. Como a variável contém poucas observações, o efeito desta, como Educação, está “poluído”. O esperado é que países que recebem maior IDE tenham maiores quilômetros de ferrovias, já que o recebimento do IDE está na maioria das vezes ligado a melhorias em infraestrutura.

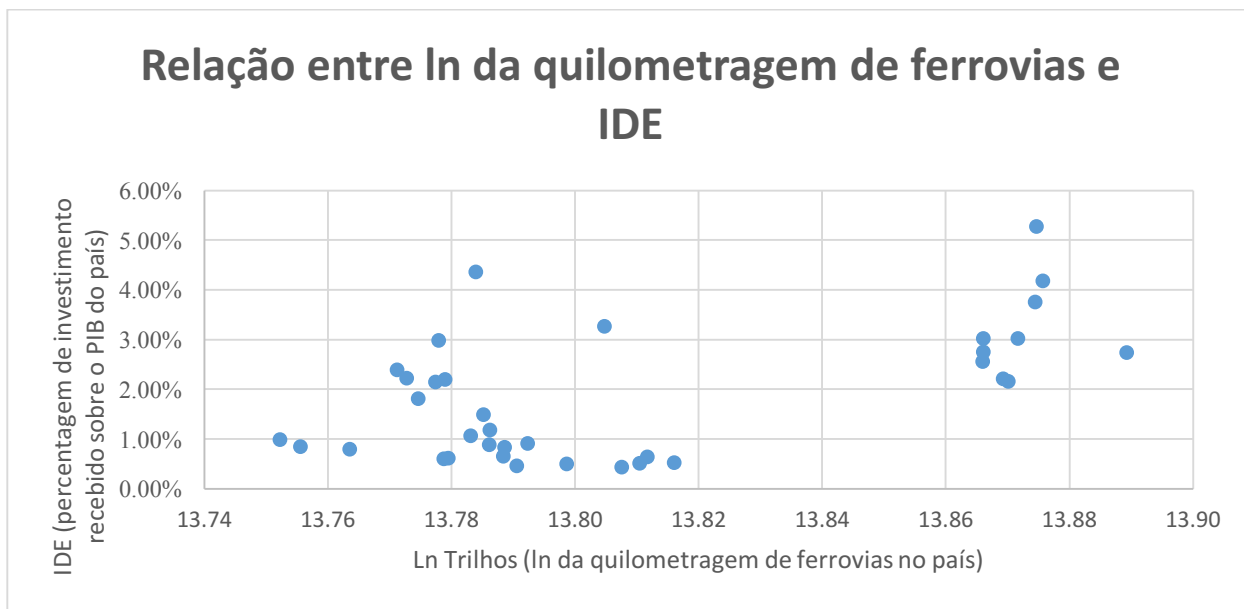


Gráfico 5: Relação entre quilometragem de ferrovias e o IDE

VI. **Aereo:** vemos claramente uma relação positiva entre as variáveis. Logo, é esperado que em média uma variação positiva de IDE contribuirá para variações positivas na quantidade de viagens aéreas realizadas no país. Dado que faz sentido, se pensarmos que o aumento de IDE trará um aquecimento na economia do país, elevando o número de viagens aéreas realizadas (tanto empresariais quando pessoais).

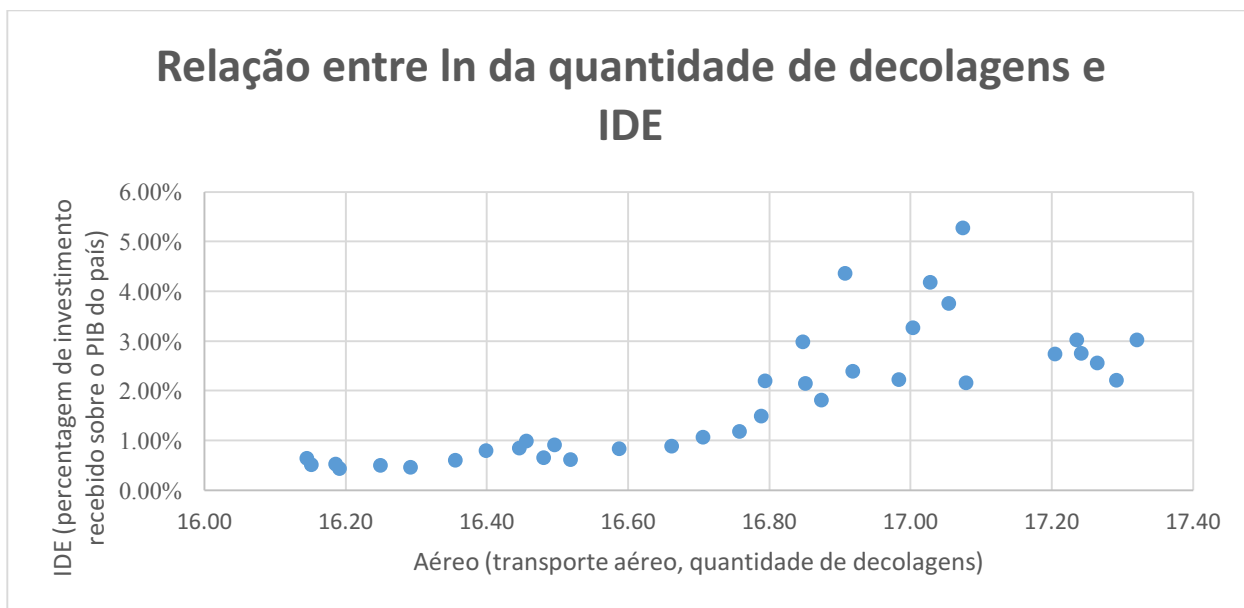


Gráfico 6: Relação entre quantidade de decolagens e o IDE

VII. **Agricultura:** é percebida uma fraca relação negativa, em que países com percentuais altos de valor agrícola adicionado ao PIB recebem menos IDE. Logo, é esperado que em média maiores recebimentos de IDE diminuam o percentual do valor adicionado agrícola ao PIB de cada país. Ou seja, países preponderantemente agrícolas, tendem a receber menos IDE que outros.

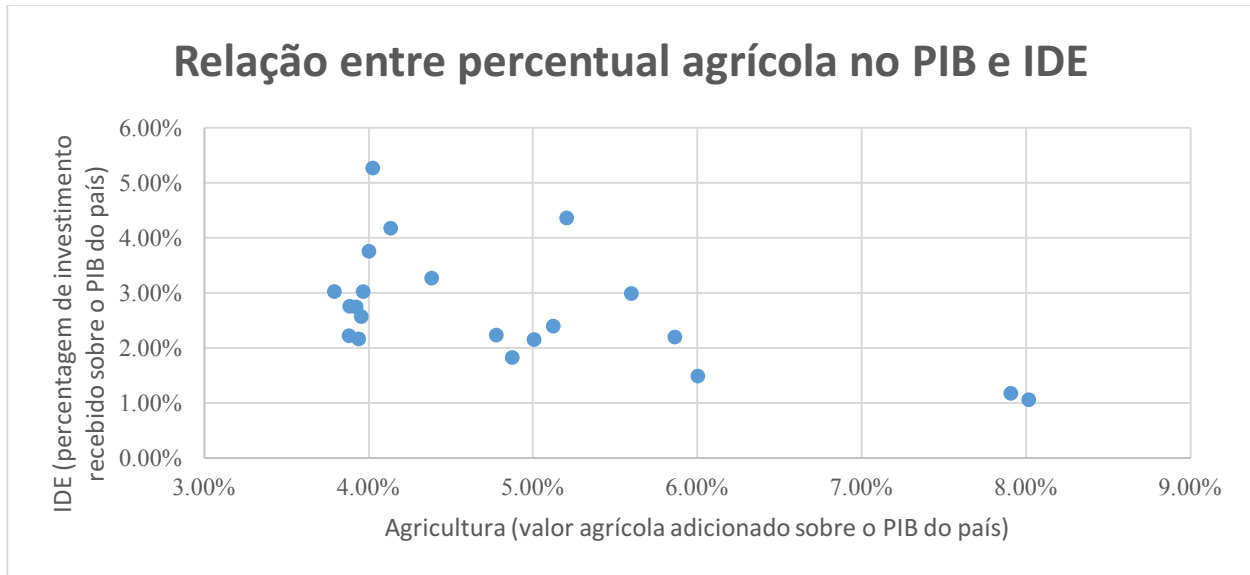


Gráfico 7: Relação entre percentual agrícola no PIB e o IDE

VIII. **Sanitação:** é observada uma possível tendência positiva entre as variáveis. Ou seja, quanto maior o IDE recebido pelo país, maior a população urbana com acesso a rede sanitária. Relação que faz sentido, se raciocinarmos que uma parte grande do IDE recebido nos países se transforma em impostos para o governo que tende a investir em infraestrutura nacional.

Relação entre acesso a rede sanitária e IDE

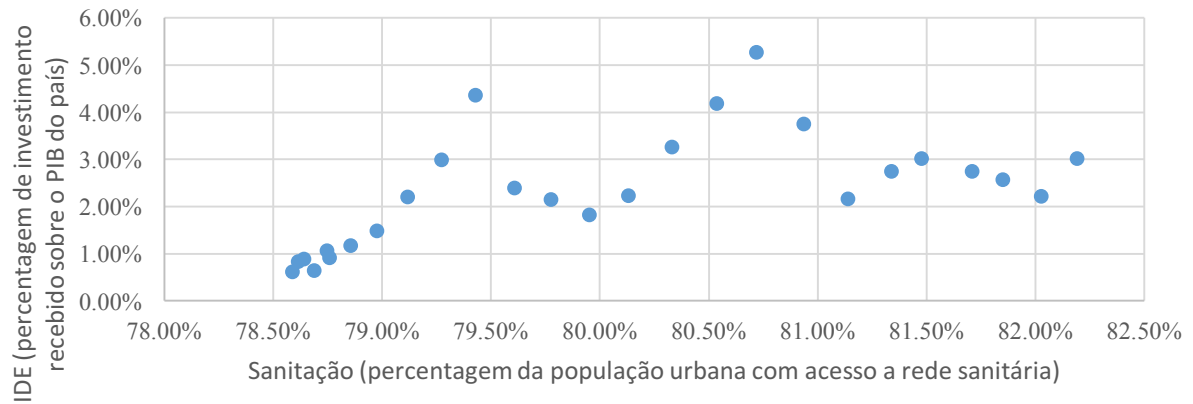


Gráfico 8: Relação entre percentual acesso a rede sanitária e o IDE

6. REGRESSÕES:

A seguir serão apresentados os resultados das regressões:

	Educ		Floresta		Eletricidade		Ln(Urbana)	
FDI _{i,t-1}	0,00163* (0,00222)	0,00122* (0,00260)	-0,0222*** (0,00519)	-0,0122*** (0,00343)	0,287 (0,000310)	0,956*** (0,00195)	-0,124 (0,000180)	1,017*** (0,00119)
FDI _{i,t-2}	- (0,00155)	0,0728** (0,00155)	- (0,00817)	-0,00217 (0,00817)	- (0,000283)	0,311* (0,000283)	- (0,000168)	0,666* (0,000168)
% Mulher no Trabalho	0,103* (0,0976)	0,100 (0,0982)	-0,507** (0,240)	-0,509** (0,237)	-0,386 (0,000251)	-0,109* (0,00598)	0,104 (0,000168)	-0,341*** (0,00233)
Ln(Expectativa de vida (Mulheres))	-0,170 (0,273)	-0,167 (0,273)	1,206*** (0,379)	1,246*** (0,373)	0,756*** (0,000234)	0,797 (0,0131)	0,107 (0,000178)	-0,683*** (0,00565)
Ln(Expectativa de vida (Homens))	0,136** (0,279)	0,131** (0,280)	-1,157*** (0,414)	-1,204*** (0,403)	-0,163 (0,000246)	-0,00692 (0,0141)	0,33 (0,000208)	0,0693*** (0,0592)
Ln(Idade)	-0,0489* (0,0756)	-0,0508* (0,0764)	0,579*** (0,218)	0,597*** (0,211)	-0,0136*** (0,00308)	0,0123** (0,00512)	0,882 (0,000217)	-0,133*** (0,00222)
Pop. Fem.	-0,0873** (0,191)	-0,0826** (0,195)	1,805*** (0,634)	1,829*** (0,611)	0,821*** (0,00313)	0,0317*** (0,00900)	0,254 (0,000213)	-0,181 (0,00402)
Ln(Filhos)	-0,0220* (0,0231)	-0,0216* (0,0230)	-0,118 (0,0733)	-0,109 (0,0692)	0,176*** (0,00569)	0,0899** (0,0364)	-0,417 (0,0104)	-0,235*** (0,0152)
Ln(PIB/POP)	0,0129 (0,00815)	0,0132 (0,00816)	-0,0158 (0,0113)	-0,0157 (0,0112)	-0,910 (0,0198)	0,854*** (0,0140)	0,9*** (0,00195)	3,500*** (0,328)
Efeitos Fixos	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim
Dummys de ano	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim
Erro Robusto	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim
Teste F	2,33	2,29	3,57	3,33	6,43	6,42	4,56	4,23
N. Obs	0	0	0	0	0	0	0	0
	1,619		2,947		3,051		3,063	
	Ln(Trilhos)		Ln(Aereo)		Agricultura		Sanitacao	
FDI _{i,t-1}	0,0871 (0,0831)	0,0827* (0,0693)	4,194** (0,282)	0,909*** (0,00843)	-0,00482* (0,00985)	-0,00148 (0,00641)	0,594* (0,00340)	0,0330* (0,00222)
FDI _{i,t-2}	- (0,0521)	0,0113** (0,0521)	- (0,00817)	-0,357 (137,6)	- (0,00885)	-0,00558** (0,00885)	- (0,000168)	0,428** (0,00201)
% Mulher no Trabalho	0,573 (0,728)	0,566 (0,745)	0,9395 (9,095)	-1,767 (1,829)	0,107 (0,131)	0,107 (0,132)	-0,0654 (0,136)	-0,0686 (0,135)
Ln(Expectativa de vida (Mulheres))	-1,495 (1,826)	-1,519 (1,819)	4,125 (8,950)	1,5871*** (5,313)	-0,439 (0,268)	-0,439 (0,266)	0,482** (0,188)	0,489*** (0,187)
Ln(Expectativa de vida (Homens))	1,744 (2,333)	1,771 (2,329)	1,1876 (8,869)	-1,4718*** (5,696)	0,318 (0,268)	0,318 (0,267)	-0,429** (0,198)	-0,439** (0,195)
Ln(Idade)	0,843** (0,343)	0,848** (0,338)	3,4272*** (8,832)	0,6928*** (1,722)	-0,0306 (0,110)	-0,0359 (0,110)	0,205** (0,0950)	0,207** (0,0954)
Pop. Fem.	3,205 (3,349)	3,243 (3,342)	1,3974 (8,791)	0,5457 (4,055)	-0,180 (0,260)	-0,191 (0,257)	0,644** (0,249)	0,652*** (0,245)
Ln(Filhos)	-0,0822 (0,238)	-0,0784 (0,238)	1,9162** (9,167)	-3,8427** (16,450)	0,00598 (0,0263)	0,00441 (0,0263)	-0,0270 (0,0243)	-0,0241 (0,0233)
Ln(PIB/POP)	-0,0184 (0,0340)	-0,0182 (0,0342)	2,0639** (9,407)	5,6534*** (13,222)	-0,0347*** (0,00929)	-0,0346*** (0,00929)	-0,00217 (0,00817)	-0,00219 (0,00819)
Efeitos Fixos	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim
Dummys de ano	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim
Erro Robusto	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim
Teste F	2,67	2,95	4,55	4,03	6,8	8,06	4,74	5,35
N. Obs	0	0	0	0	0	0	0	0
	2,327		2,544		2,844		3,195	

Tabela 3: Regressões

*** $p < 0.01$, ** $p < 0.05$, * $p < 0.1$

Vale salientar que, como se trata de uma amostra muito diversa, e com vários anos, valores-p na casa dos 10% são **aceitáveis**. Foram realizadas duas regressões por variável, uma com um ano de defasagem ($FDI_{i,t-1}$), e uma com duas defasa ($FDI_{i,t-1}$ e $FDI_{i,t-2}$). Também foi utilizado um termo para captura dos efeitos fixos por país, *dummies* de tempo, e os erros foram robustos.

A partir da tabela prévia podemos concluir que as variáveis se comportaram como esperado, sendo alguns resultados como: o IDE afeta positivamente o percentual de gastos governamentais em educação, pode-se observar que o efeito é maior no segundo ano após o recebimento do IDE, como era esperado, já que com o passar dos anos, o IDE recebido tende a ser canalizado para população. Outros efeitos positivos que o recebimento de IDE trás, e podem ser observados na TABELA 3, estão ligados ao aumento do acesso a energia elétrica, aumento de habitantes residentes em áreas urbanas, aumento na quantidade de quilômetros de trilhos de trem, aumento nas quantidades de viagens aéreas realizadas e um aumento ao acesso a rede sanitária.

Por outro lado, também observamos uma queda na quantidade da área do país, coberta por florestas e no percentual da participação agrícola do PIB.

Estes resultados apontam na direção prevista, ou seja, com o recebimento de IDE por um determinado país, primeiramente veremos melhorias econômicas (crescimento do PIB e do PIB per capita), e no futuro melhorias sociais (ao exemplo do acesso a energia elétrica e aumento do acesso a rede sanitária), já que quando países ricos investem em pobres, primeiramente o dinheiro dará retorno aos investidores, e em seguida, transbordando, trará progresso (econômico-social) aos investidos.

Logo, com os resultados observados, podemos concluir que o IDE afeta sim, no médio/longo prazo as instituições do país receptor, corroborando com a tese que o IDE não simplesmente trás benefícios econômicos, mas também sociais aos países. E que o recebimento de IDE é benéfico tanto economicamente, quando socialmente, e que uma economia global, com menos barreiras e mais fluxos de investimento deve ser incentivada.

7. REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS:

Acemoglu, D., Johnson, S., & Robinson, J. A. (2001). The colonial origins of comparative development: An empirical investigation. *American Economic Review*, 91(5), 1369–1401;

Acemoglu, D., Johnson, S., & Robinson, J. (2005). Institutions as the fundamental cause of long-run growth. In P. Aghion, & S. Durlauf (Eds.). *Handbook of economic growth* (Vol. 1A, pp. 385-472);

Bahar, D., Hausmann, R., & Hidalgo, C. A. (2014). Neighbors and the evolution of the comparative advantage of nations: Evidence of international knowledge diffusion? *Journal of International Economics*, 92(1), 111-123;

Demir & Firat (2016). Effects of FDI Flows on Institutional Development: Does It Matter Where the Investors are from?, *World Development* Vol. 78, pp. 341–35;

Durham, K. B., 2004. “Absorptive Capacity and the Effects of Foreign Direct Investment and Equity Foreign Portfolio Investment on Economic Growth,” *European Economic Review* 48, 285-306;

Judson, R., A. Owen. 1999. “Estimating Dynamic Panel Data Models: A Guide for Macroeconomists,” *Economic Letters* 65, 9-15;

King, R. and R. Levine, 1993a. “Finance and Growth: Schumpeter Might be Right,” *Quarterly Journal of Economics* 108, 717-738. King, R. and R. Levine, 1993b. “Finance, Entrepreneurship and Growth: Theory and Evidence,” *Journal of Monetary Economics* 32, 513-542;

Rosenbaum, P. and Rubin, 1983. “The central role of propensity score in observational studies for causal effects.” *Biometrika* 70, 41-55;

Staiger, D. and J. H. Stock, 1997. “Instrumental Variables Regressions with Weak Instruments,” *Econometrica* 65, 557-586;

UNCTAD, 2002. *World Investment Report: Promoting Linkages..* United Nations, New York;

UNCTAD, 2006. *World Investment Report: FDI from Development and Transition Economies: Implications for Development.* United Nations, New York;