

MESTRADO
ECONOMIA INTERNACIONAL E ESTUDOS EUROPEUS

TRABALHO FINAL DE MESTRADO
DISSERTAÇÃO

**QUAIS OS FATORES DETERMINANTES NA CAPTAÇÃO DE
INVESTIMENTO DIRETO ESTRANGEIRO? – UMA ANÁLISE EMPÍRICA
EM DADOS DE PAINEL PARA PAÍSES EUROPEUS**

JOÃO MIGUEL RICARDO ALVES PERALTA

OUTUBRO 2020

MESTRADO EM
ECONOMIA INTERNACIONAL E ESTUDOS EUROPEUS

TRABALHO FINAL DE MESTRADO
DISSERTAÇÃO

**QUAIS OS FATORES DETERMINANTES NA CAPTAÇÃO DE
INVESTIMENTO DIRETO ESTRANGEIRO? – UMA ANÁLISE EMPÍRICA
EM DADOS DE PAINEL PARA PAÍSES EUROPEUS**

JOÃO MIGUEL RICARDO ALVES PERALTA

ORIENTAÇÃO:

PROFESSOR DOUTOR PEDRO ALEXANDRE REIS CARVALHO LEÃO
PROFESSOR DOUTOR JOSÉ RICARDO BORGES ALVES

OUTUBRO 2020

Resumo

O Investimento Direto Estrangeiro (IDE) é cada vez mais um fenómeno global e é atualmente visto como um motor de crescimento e desenvolvimento económico, verificando-se uma grande competição entre países para atraírem e manterem esses investimentos. Deste modo, aplicou-se um modelo em dados de painel a quatro grupos de países europeus no período de 1999 a 2017 para identificar as variáveis que tem um impacto significativo nos fluxos de entrada de IDE. A principal contribuição do estudo foi a identificação de duas novas variáveis explicativas nos fluxos de IDE: o acesso ao mar e o estatuto *offshore* dos países. Adicionalmente, os resultados empíricos apontam que a abertura ao comércio impacta a entrada de fluxos de IDE em todos os grupos de países, ao passo que a taxa de desemprego, a dívida pública, a taxa de imposto sobre os lucros das empresas, a qualidade do capital humano, os custos laborais, as distâncias a Bruxelas e as subscrições de telefone fixo, apenas impactam a entrada de fluxos de IDE em determinados grupos de países.

Palavras-chave: IDE, análise em dados de painel, Europa, UE - 28, Países da Coesão, Países desenvolvidos, abertura ao comércio, acessibilidade ao mar, *offshore*

Abstract

Foreign Direct Investment (FDI) is an increasingly global phenomenon and is currently seen as an engine of economic growth and development, with great competition between countries to attract and maintain these investments. Thus, a panel data model was applied to four groups of European countries from 1999 to 2017 to identify the variables that have a significant effect on FDI inflows. The main contribution of our study has been the identification of two new explanatory variables of FDI flows: the non-landlocked nature of a country and its fiscal off-shore status. Besides, the empirical results show that trade openness impacts the FDI inflows in all groups of countries, while the unemployment rate, public debt, the tax rate on corporate profits, the quality of human capital, labor costs, distances to Brussels and fixed-line subscriptions only impact the FDI inflows in certain groups of countries.

Keywords: FDI, Panel data analysis, Europe, EU-28, Cohesion countries, Developed countries, openness to trade, landlockedness, offshore

Agradecimentos

A elaboração do presente trabalho não teria sido possível sem o apoio, paciência, dedicação e orientação dos Professores Pedro Leão e José Alves. As suas contribuições foram uma grande mais-valia para a concretização desta etapa tão importante do meu percurso académico. O meu sincero Obrigado.

Gostaria de agradecer igualmente ao ISEG – *Lisbon School of Economics and Management*, pela possibilidade de evoluir academicamente e pessoalmente numa das melhores escolas de economia e gestão do país e do mundo. Sem dúvida que todos me marcaram de certa forma e contribuíram para a visão que tenho não só da ciência económica, mas também de todas as áreas envolventes.

Agradeço aos meus pais, Teresa e Miguel por sempre acreditarem em mim e me incentivarem a prosseguir os meus sonhos, bem como pelo apoio, preocupação e motivação durante todo o meu percurso académico.

Um especial agradecimento à minha prima Tatiana. A sua compreensão, amizade, conselhos e ajuda foram incomensuráveis. Obrigado pelas conversas que me permitiram ver algumas situações de certos prismas e que me ajudaram muito.

A ti avô Tó, que apesar de já não te encontrares connosco, estarás sempre no meu coração. Foste e és uma inspiração para mim.

A toda a minha restante família, que apesar de não mencionar explicitamente, foram igualmente importantes durante estes dois anos de constante aprendizagem e desafios.

Aos amigos que me deram a motivação, o suporte e a força para concluir este ciclo da minha vida.

Índice

1. Introdução.....	6
2. Enquadramento Teórico	8
3. Metodologia e Dados	13
4. Resultados e Discussão	16
4.1. Abertura ao comércio.....	16
4.2. Landlockedness	17
4.3. Inflação	17
4.4. Taxa de Desemprego.....	17
4.5. Dívida Pública.....	18
4.6. Taxa de imposto sobre os lucros	19
4.7. Offshore	19
4.8. Projeto Europeu	20
4.9. Custos Laborais.....	21
4.10. Distâncias a Bruxelas	21
4.11. Subscrições de Telefone Fixo	22
4.12. Transparência	22
4.13. Investimento em I&D	23
4.14. Capital Humano	23
5. Conclusão.....	25
6. Bibliografia.....	27
7. Anexos.....	32

Índice de Tabelas

Tabela I – Centros Urbanos selecionados para o cálculo das distâncias a Bruxelas	33
Tabela II – Variáveis empregues na análise empírica	35
Tabela III – Estatística Descritiva Individual	36
Tabela IV – Output das regressões para a Europa	37
Tabela V – Output das regressões para a UE-28	38
Tabela VI – Output das regressões para os países da coesão.	39
Tabela VII – Output das regressões para os países desenvolvidos	40
Tabela VIII – Principais resultados resumidos	41

1. Introdução

O Investimento Direto Estrangeiro (IDE) é um investimento em que um residente de um país adquire o controlo ou um determinado nível de intervenção sobre a administração de uma empresa noutro país que não o do investidor. O IDE pode ser feito através de um investimento de raiz, fusão ou aquisição, sendo que a participação mínima para que o investimento seja considerado IDE é 10% do capital social da empresa (The World Bank, 2020a). Nas últimas décadas os fluxos de entrada líquidos de IDE aumentaram consideravelmente em todo o mundo, passando de pouco mais de 12 mil milhões de dólares em 1970 para um valor a rondar os 2 biliões de dólares em 2017 (The World Bank, 2020b).

O IDE pode ter vários efeitos positivos nos países recetores, especialmente quando envolve a criação de novas unidades produtivas. Em primeiro lugar, origina a entrada de fluxos imediatos de divisas estrangeiras. Em segundo lugar, muitas empresas do país recetor – por exemplo, nos setores da construção e dos serviços – serão solicitadas para participar na criação de novas unidades produtivas. Se o país se encontrar inicialmente abaixo do nível de pleno-emprego, a captação de IDE irá originar no curto prazo um aumento da produção doméstica, do emprego e das receitas fiscais. Em terceiro lugar, quando as novas unidades produtivas criadas pelo IDE estiverem operacionais, o fluxo anual de produção do país aumentará permanentemente – incluindo os fluxos das empresas domésticas que fornecem *inputs* às multinacionais. O aumento da produção irá fornecer o mercado interno e/ou externo, o que se traduz permanentemente em maiores níveis de emprego e receitas fiscais. Em quarto e último lugar, as novas unidades produtivas criadas pelo IDE provavelmente irão funcionar com tecnologias de ponta operadas por trabalhadores altamente qualificados. Como resultado, o aumento permanente do fluxo anual de produção - inclusive o realizado pelos fornecedores nacionais de *inputs* - estará associado a melhores tecnologias, melhorias na qualidade da mão-de-obra e, conseqüentemente, em maior produtividade.

Em função dos possíveis efeitos positivos listados acima, os governos em todo o mundo procuram frequentemente aumentar a atratividade dos seus países para os investidores estrangeiros. O objetivo deste trabalho é ajudá-los a compreender o que torna determinados países mais atrativos para os investidores externos.

Deste modo, o seguinte trabalho pretende responder à seguinte pergunta de investigação “Quais os fatores determinantes na captação de Investimento Direto Estrangeiro no continente europeu?”. Elaborou-se um modelo empírico em dados de painel reunindo as diferentes explicações teóricas e incorporam-se variáveis que não foram encontradas na literatura.

No projeto utilizou-se uma amostra de 40 países europeus abrangendo o período de 1999-2017. De modo a adquirir maior perceção do comportamento do IDE no espaço europeu foram elaboradas regressões para um total de quatro subgrupos de países. Além dos 40 países europeus, estimaram-se modelos para grupos sucessivamente mais homogéneos, nomeadamente a UE-28, os países “*Friends of Cohesion*” e os “mais desenvolvidos”. A divisão entre os grupos não é feita tendo como base o alargamento europeu a leste (CEE e UE-15), normalmente utilizado neste tipo de estudos, mas sim consoante os níveis de desenvolvimento dos países europeus.

A contribuição principal do presente estudo é a identificação de duas novas variáveis explicativas dos fluxos de IDE: o não acesso ao mar e o estatuto *offshore* de cada país. Os resultados obtidos para as quatro amostras indicam que, em geral, o IDE é afetado positivamente pela abertura ao comércio, *offshore*, taxa de imposto sobre os lucros e taxa de desemprego, negativamente pelo não acesso ao mar, custos do trabalho e qualidade do capital humano e não é afetado pela inflação, dívida pública, projeto europeu, distâncias a Bruxelas e qualidade das infraestruturas tangíveis e intangíveis dos países.

A dissertação está estruturada da seguinte forma. A secção 2 apresenta as diferentes teorias que procuram explicar o IDE. A secção 3 apresenta o modelo empírico selecionado e as variáveis incorporadas no mesmo. Na secção 4 apresentam-se os resultados das estimações e analisa-se a importância das diferentes variáveis, nos diferentes grupos de países. Por fim, na secção 5 pretende-se responder à pergunta de investigação e efetuar recomendações de política económica.

2. Enquadramento Teórico

A evolução dos padrões mundiais de IDE, a sua importância no crescimento e desenvolvimento dos países, os esforços que os governos fazem para atrair IDE e os diferenciais observados na entrada de fluxos de IDE originaram um conjunto de estudos teóricos e empíricos que procuram explicar o fenómeno em questão.

Nurske (1933), economista da corrente neoclássica, defendia que os fluxos de IDE estavam associados a diferenciais de taxas de juro (taxas de rentabilidade) existentes entre os países, onde o capital migra de países com baixas taxas de juro para países com taxas de juro mais elevadas. O principal motivo para as empresas efetuarem IDE seria assim a expectativa de lucros mais elevados.

Hymer (1976) elabora uma teoria alternativa assente numa ótica microeconómica. Para o autor, o investimento transfronteiriço por uma empresa tenderá a acontecer caso esta possua vantagens específicas que consiga explorar de forma lucrativa no mercado externo e que normalmente já esgotou no mercado interno (Ietto-Gillies, 2005).

Knickerbocker (1973) desenvolve uma teoria baseada na estrutura de mercado olipolista. Quando uma empresa desenvolve um novo produto ou processo organizacional, particularmente ligado a processos de Investigação e Desenvolvimento (I&D), esta possui incentivos para alterar a sua posição no mercado interno e posteriormente externo, ou seja, realiza um “investimento agressivo”. Seguidamente, as outras empresas praticam aquilo que o autor designa de “investimento defensivo”, onde procuram imitar o comportamento da primeira, por forma a não perderem a sua posição no mercado (Choudhury & Nayak, 2014).

Buckley & Casson (1976), partindo das conclusões de Williamson (1975), defendem que as empresas realizam IDE quando os custos de operar no mercado são superiores à internalização das operações. Isto tende a acontecer em mercados de informação e de produtos intermédios. Os autores defendem que a informação é facilmente transmitida entre as filiais da empresa, sendo que empresas intensivas em I&D têm mais incentivos para realizar IDE. De forma semelhante, as empresas que separam o seu processo produtivo, também tendem a realizar mais IDE. Por exemplo, uma empresa automóvel que queira ter acesso a determinadas matérias-primas de outros países irá

praticar IDE, em vez de importar, pois os custos de internalização são inferiores aos custos com tarifas e transporte (Jetto-Gillies, 2005).

A teoria do ciclo de vida do produto desenvolvida por Vernon (1966), foca-se no comportamento das empresas manufactureiras norte-americanas no pós-segunda guerra mundial. De acordo com esta teoria, a realização de IDE encontra-se subjacente ao “ciclo de vida” de um produto.

O autor considera quatro estágios na produção de um bem, nomeadamente a introdução, crescimento, maturidade e declínio. Na primeira fase, através de inovação tecnológica o produto é introduzido no mercado doméstico (EUA) e o excedente é exportado. Na fase de crescimento, alguns países (Europa Ocidental) colocam tarifas às importações e começam a produzir esse produto, reproduzindo as técnicas do país inovador, como aconteceu no setor automóvel nos anos 1960-1970. Deste modo, as empresas do país inovador são obrigadas a realizar IDE para contornar as tarifas e proteger a sua posição nesses mercados. Na fase de maturidade, fruto da saturação nos mercados de ambos os países, as empresas (norte-americanas e europeias) investem em mercados alternativos, normalmente países em desenvolvimento, especialmente por causa da mão-de-obra mais barata. Na fase de declínio, as vendas diminuem, aparecem produtos alternativos, sendo que a comercialização do produto em questão é residual ou desaparece (Denisia, 2010).

Johanson & Vahlne (1977) procuraram explicar o comportamento do IDE, baseando-se no comportamento das empresas suecas no período pós Segunda Guerra Mundial. Os autores defendem que a internacionalização acontece quando se verifica um bom desempenho das atividades da empresa e se percecionam problemas/oportunidades, o que leva a empresa a alocar os seus recursos ou intensificar o grau de compromisso com o mercado em questão. O IDE, último estágio de internacionalização, só se materializa se as restantes formas de internacionalização forem bem-sucedidas, uma vez que o modelo defende um processo linear de penetração no mercado de destino – “*establishment chain*” –, onde este é escolhido consoante a proximidade geográfica e cultural face ao país da empresa (Johanson & Vahlne, 2009). Deste modo, é expectável que pelo menos num primeiro momento, as empresas europeias invistam em outros países europeus, dada a proximidade geográfica e cultural.

Dunning (1973) desenvolveu o paradigma OLI, que defende que o investimento estrangeiro está dependente da concretização de três vantagens em simultâneo, associadas à indústria (*Ownership*), país (*Location*) e empresa (*Internalization*). Primeiro, a empresa terá de possuir vantagens específicas que as locais não possuam, como uma posição monopolista, conhecimentos técnicos e organizacionais superiores ou a reputação da marca. Seguidamente, a empresa entrará num mercado externo caso esse mercado possua vantagens de localização (mais vantajosas que no mercado interno) que lhe permita explorar as vantagens *Ownership*. As vantagens de *Location* podem-se traduzir em regimes fiscais, infraestruturas legais e comerciais mais favoráveis. Por último e caso se verifiquem as vantagens enunciadas, a empresa opta pela realização de IDE se lhe for vantajoso produzir internamente à firma, evitando assim dar a conhecer certos elementos da atividade da empresa a terceiros (Ietto-Gillies, 2005; Kersan-Skabic & Orlic, 2007).

Mais tarde, Dunning (1993) distinguiu quatro motivos das empresas para a realização de IDE, nomeadamente *resource-seeking*, *market-seeking*, *efficiency-seeking* e *strategic assets-seeking*. A procura por recursos inclui o acesso a recursos naturais ou a trabalho não-qualificado. A procura pelo mercado pode ser entendida como uma forma de entrar em novos mercados ou manter determinados investimentos. A procura pela eficiência abrange investimentos que geram ganhos de eficiência, como economias de escala ou gama. Por fim, a procura por ativos estratégicos está associada à promoção dos objetivos específicos da empresa no longo prazo, com o intuito de melhorar a sua competitividade (Santos, 2017).

As teorias enunciadas não explicam a razão de o IDE estar concentrado em determinados países/regiões.

Marshall (1890) afirma que as empresas possuem vantagens em se concentrarem numa determinada área geográfica, pois permite a criação de um mercado equilibrado para os trabalhadores e empresas do setor, viabiliza a produção de *inputs* especializados não-comercializáveis e possibilita o aproveitamento de *spillovers*, nomeadamente através de trocas informais sobre as atividades do setor entre os colaboradores das diversas empresas. Desta forma, as empresas têm maior facilidade na receção de informação sobre novos produtos ou processos produtivos.

A Nova Geografia Económica procura explicar a concentração das atividades económicas e conseqüentemente de atividades de IDE, num determinado espaço através

de um modelo de centro-periferia. O modelo assume que existem duas regiões, onde uma delas possui um mercado maior. As atividades económicas tenderão a concentrar-se nessa região, uma vez que as empresas procuram mercados maiores. Na região de maior dimensão, os preços serão mais baixos, especialmente no setor industrial graças ao aproveitamento de economias de escala. Visto que se assume que as pessoas preferem salários reais mais altos, haverá migração das pessoas para essa região e assim uma intensificação da concentração das atividades económicas na mesma (Krugman, 1980; Krugman, 1991).

Assim, a principal razão para a realização de IDE encontra-se ligada ao aproveitamento de economias de escala, a redução dos custos de transporte na Europa e particularmente na União Europeia, à existência de um grande setor industrial em alguns países europeus e às vantagens de concentração enunciadas por Marshall. Empiricamente verifica-se que as atividades de IDE tendem a fixar-se em redor de Bruxelas, o que corrobora os resultados do modelo centro-periferia.

Com o desenvolvimento e alteração dos padrões de investimento surgiram teorias que procuraram explicar determinados segmentos do IDE, nomeadamente o horizontal, vertical e o conglomerado/diversificação.

O IDE horizontal é realizado quando as empresas produzem o mesmo tipo produtos ou serviços num país estrangeiro. Protsenko (2004) defende que a realização deste tipo de IDE está dependente de uma análise benefício-custo, entre o estabelecimento de uma unidade produtiva no exterior e a exportação. As empresas têm incentivos a realizar IDE horizontal caso existam elevados custos ao comércio e economias de escala internas à empresa, uma vez que o IDE e o comércio são substitutos neste contexto. Markusen & Venables (1998) defendem que as empresas multinacionais surgem de forma endógena em países com dotações fatoriais e dimensões semelhantes, sendo que o comércio é gradualmente substituído por IDE horizontal. A compra da Skoda, Bugatti e Seat por parte do grupo Volkswagen é um exemplo de IDE horizontal.

Por outro lado, quando a empresa fragmenta a sua produção por etapas em diferentes países, estamos na presença de IDE vertical. Helpman (1984) aponta que a principal motivação para a realização deste tipo de IDE é o aproveitamento das diferenças fatoriais entre os países. Uma empresa pode aumentar a sua rentabilidade se separar o seu processo produtivo em estágios e fazer IDE nos países em que o preço do *input* é mais

baixo. Assim, as empresas tendem a separar as fases capital-intensiva da trabalho-intensiva por diversos países (Latorre, 2008). Por exemplo, uma empresa poderá realizar IDE num país para ter acesso a uma determinada matéria-prima e simultaneamente noutro país, para beneficiar de custos laborais mais baixos.

A diversificação encontra-se associada à aversão ao risco e à incerteza da atividade da empresa. Para Caves (1996), as empresas enfrentam riscos como variações dos comportamentos dos mercados, dos governos nacionais e dos ciclos do comércio. Assim, caso o principal objetivo das empresas seja reduzir o risco e a incerteza, estas tendem a realizar IDE em setores não correlacionados com a sua principal atividade e/ou em mercados pouco integrados com o seu país de origem. A fundação do clube alemão RB Leipzig pela empresa austríaca Red Bull é um exemplo de um IDE conglomerado.

A teoria institucional aponta quatro categorias institucionais, distintas mas interligadas, que explicitam os diferentes níveis de IDE captados pelos países, nomeadamente aspetos governamentais, de mercado, educacionais e socioculturais. Os elementos governamentais designam fatores que os governos controlam, como leis. As condicionantes de mercado indicam aspetos económicos e financeiros, como a abertura e estabilidade financeira. Os fatores educacionais estão relacionados com a qualidade do capital humano que depois impacta na criatividade e produtividade. Por fim, os elementos socioculturais prendem-se com a receptividade e integração na sociedade mundial e as relações humanas que decorrem do contacto com pessoas provenientes de países diferentes (Wilhelms & Witter, 1998; Makoni, 2015).

Com o desenvolvimento da Econometria surgiram um conjunto de estudos empíricos que procuraram explicar os padrões dos fluxos de IDE. A metodologia usada varia consoante os objetivos dos estudos, abrangendo modelos de dados em painel, modelo gravitacional e *panel vector autoregression* (modelo VAR).

Os modelos de dados em painel são usados para analisar comportamentos que variam simultaneamente no tempo e entre entidades. Todavia, este método acarreta alguns problemas, nomeadamente se se verificarem painéis não-balançados ou correlação entre países, pelo que é necessário proceder a um conjunto de testes (Torres-Reyna, 2007). Kersan-Skabic & Orlic (2007), através de um modelo de dados em painel escrutinaram os fatores que impactam significativamente a captação de IDE em países da CEE (*Central*

and East Europe) e dos Balcãs. Os autores concluíram que a abertura ao comércio, as taxas de imposto e o nível de corrupção impactam de forma significativa a captação de IDE.

Por sua vez, o modelo gravitacional defende que os fluxos bilaterais de IDE dependem negativamente da distância e positivamente do produto interno bruto dos países. Igošina (2015) procurou estudar os fatores determinantes na captação de IDE para os países europeus, através desta metodologia, tendo acrescentado outras variáveis para enriquecer a análise e o poder de explicação do modelo. As variáveis que se revelaram decisivas foram o *stock* acumulado de IDE nos anos passados, o PIB, as exportações e os custos do trabalho.

Por último, o modelo VAR é utilizado para analisar as relações de interdependência lineares entre várias séries temporais. Simionescu (2016) com o intuito de estudar a relação entre o IDE e o crescimento económico em 28 países da União Europeia empregou este método, chegando à conclusão que existe uma relação positiva e recíproca entre essas duas variáveis.

No presente estudo decidiu-se escolher a abordagem por dados em painel, visto que esta apresenta um conjunto de vantagens em relação à utilização isolada de séries temporais ou dados seccionais, especificamente a capacidade de descortinar relações dinâmicas, a inferência mais precisa dos parâmetros do modelo e o controlo do resultado aquando da omissão de variáveis (Hsiao, 2007).

3. Metodologia e Dados

Para responder à pergunta “Quais os fatores determinantes na captação de Investimento Direto Estrangeiro?” selecionou-se uma amostra total 40 países europeus¹ e um período de 19 anos, de 1999-2017. A escolha deste conjunto de países prende-se com a importância da Europa na captação de fluxos de IDE, sendo que no período de 2003-2015 o número de projetos realizados no continente europeu ascendeu a 128 mil, correspondendo a um valor superior a 6 biliões de euros. Os fluxos de entrada de IDE na Europa em 2017 representavam aproximadamente 30% dos fluxos mundiais de entrada,

¹ Rússia, Ucrânia, França, Espanha, Suécia, Noruega, Alemanha, Finlândia, Polónia, Itália, Reino Unido, Roménia, Bielorrússia, Grécia, Bulgária, Islândia, Hungria, Portugal, Áustria, República Checa, Sérvia, Irlanda, Lituânia, Letónia, Croácia, Bósnia, Eslováquia, Estónia, Dinamarca, Suíça, Países Baixos, Moldávia, Bélgica, Albânia, Macedónia do Norte, Eslovénia, Montenegro, Chipre, Luxemburgo e Malta.

sendo que oito países europeus encontravam-se no *ranking* das 20 maiores economias receptoras de fluxos de IDE (Grunfelder *et al*, 2018; UNCTAD, 2018). No período temporal escolhido, os antigos países comunistas concretizaram a sua transição para uma economia de mercado, a União Europeia passou de 15 para 28 países, assistiu-se a novos padrões no investimento transfronteiriço, como o aumento exponencial do investimento chinês na Europa, verificaram-se tensões sociais, políticas e sobretudo económicas que colocaram desafios aos países e às empresas.

Foram reunidos um conjunto de 16 variáveis explicativas do IDE. Destas, quatro não foram encontradas na literatura, nomeadamente a não acessibilidade ao mar, países *offshores*, e a distância da capital e do maior centro urbano a Bruxelas. As variáveis incluem:

- Duas variáveis relacionadas com a propensão e facilidade de fazer comércio internacional: a soma das exportações e importações em percentagem do PIB (Chitiga & Kandiero, 2006; Kersan-Skabic & Orlic, 2007); e uma variável *dummy* que indica se o país não tem acesso ao mar (UNCTAD, 2003; Goodwin, 2016).

- Duas variáveis que refletem a atratividade fiscal dos países: a taxa de imposto sobre as empresas (Bellak & Leibrecht, 2009); e uma variável *dummy* que indica se um país é considerado um paraíso fiscal ou não².

- Três variáveis que captam as condições macroeconómicas de um país: a taxa de desemprego (Kersan-Skabic & Orlic, 2007); a taxa de inflação (Boateng *et al*, 2015; Romer, 1990); e o rácio da dívida pública em função do PIB (Alzahrami, 2018).

- Duas variáveis que refletem a atratividade da força de trabalho de um país: (o logaritmo) dos custos laborais por hora na indústria manufatureira (Bayraktar-Sağlam & Böke, 2017); a população matriculada no ensino terciário em proporção da população com idade correspondente à do ensino terciário (Blomstrom & Kokko, 2003).

- As distâncias da capital e da segunda maior cidade a Bruxelas (Egger & Pfaffermayr, 2004). As cidades selecionadas encontram-se em Anexo – Tabela I.

- Duas variáveis *dummy* que indicam se o país pertence à União Europeia e à Zona Euro (De Sousa & Lochard, 2004; Brouwer *et al* 2008).

² Os países classificados como *offshores*: o Reino Unido, Irlanda, Países Baixos, Suíça, Luxemburgo, Malta e Chipre (FMI, 2000).

- E, finalmente, três variáveis que capturam a qualidade das infraestruturas tangíveis e intangíveis de um país: subscrições de telefone fixo (Abbas & Mosallamy, 2016); investimento em I&D (Blomstrom & Kokko, 2003); e o índice de percepção de transparência (Kersan-Skabic & Orlic, 2007; Quazi, Soliman, & Vemuri, 2014; Mauro, 1995).

Em Anexo - Tabela II e Tabela III apresentam-se as fontes dos dados e as estatísticas descritivas individuais das variáveis utilizadas, respetivamente.

Dada a amostra e o período temporal escolhidos, verificar-se-ia um total de 760 observações (40 x 19). Porém, não foi possível obter dados para todos os anos e países e, portanto, encontramos-nos perante um painel não-balançado.

A utilização de dados em painel pressupõe a escolha entre diferentes técnicas, como efeitos fixos, efeitos aleatórios ou OLS agrupado (*pooled*). A escolha do método utilizado foi feita consoante os resultados dos testes *Fixed effect F test*, *Breusch-Pagan Lagrange multiplier* (LM) e do teste *Hausman*, sendo que os resultados sugeriram a escolha de OLS agrupado e efeitos fixos. Dada a incorporação de variáveis que não variam com o tempo e à estrutura do painel, quando se seleciona efeitos fixos, estamos na presença de um “*one-way fixed time effect*” (Park, 2011). Utilizou-se o ponderador GLS e o *white* (diagonal), para resolver problemas de heteroscedasticidade e autocorrelação.

Os modelos estimados com efeitos fixos e OLS agrupado são os seguintes, respetivamente:

$$(1) FDI_{it} = \alpha + X'_{it}\beta + u_t + \varepsilon_{it} \quad (t= 1999, \dots, 2017)$$

$$(2) FDI_{it} = \alpha + X'_{it}\beta + \varepsilon_{it} \quad (u_{it} = 0) \quad (t= 1999, \dots, 2017)$$

Onde FDI_{it} representa os fluxos de entrada líquidos no país i em percentagem do seu PIB no ano t , α é a constante, X'_{it} é um vetor de variáveis explicativas do país i no ano t , μ_t representa o efeito tempo e ε_{it} é o termo do erro.

4. Resultados e Discussão

Consideraram-se 4 diferentes amostras: uma amostra com todos os 40 países europeus; uma amostra com os 28 países da União Europeia; e duas amostras, uma com os países menos desenvolvidos - países da coesão - e outra com os países mais desenvolvidos da UE³.

Procedeu-se à estimação de seis regressões para cada amostra. Começou por incorporar-se apenas as variáveis que refletem a propensão e facilidade de fazer comércio internacional, as condições macroeconómicas e a atratividade fiscal dos países. Subsequentemente incluíram-se as variáveis que refletem o projeto europeu e os custos do trabalho. As últimas três equações incluem o modelo completo, alternando as variáveis que apresentam elevados níveis de correlação, por forma a evitar problemas de multicolinearidade.

Os resultados das regressões encontram-se apresentados nas Tabela IV a Tabela VII e resumidos na Tabela VIII dos anexos.

4.1. Abertura ao comércio

A abertura ao comércio revela-se como um fator determinante e com um efeito positivo sobre a captação de IDE em todas as amostras de países, uma vez que o coeficiente da variável apresenta uma significância estatística a um nível de 99%, em quase todas as regressões estimadas.

A abertura ao comércio permite, de forma relativa, avaliar a penetração do país em mercados externos. Assim, um país melhor integrado no comércio internacional apresenta maiores níveis de fluxos de IDE, visto que proporciona melhores oportunidades aos investidores estrangeiros (Morais Sarmiento & Reis, 2011).

Apurou-se que o aumento de 1 ponto percentual na abertura ao comércio de um país localizado no continente europeu permite, em média, aumentar até 0,33 pontos percentuais dos fluxos de entrada de IDE em percentagem do PIB, mantendo todas as

³ Os países menos desenvolvidos incluem a Espanha, Polónia, Roménia, Grécia, Bulgária, Hungria, Portugal, República Checa, Lituânia, Letónia, Croácia, Eslováquia, Estónia, Eslovénia, Chipre e Malta. Por sua vez, os países desenvolvidos incluem a França, Suécia, Alemanha, Finlândia, Itália, Reino Unido, Áustria, Irlanda, Dinamarca, Países Baixos, Bélgica e Luxemburgo.

outras variáveis constantes. Verificou-se ainda que o impacto parece mais forte no caso dos países menos desenvolvidos do que nos países desenvolvidos da UE.

4.2. Landlockedness

Os países sem litoral revelam menor atratividade do que aqueles que têm acesso ao mar. Esta característica assume-se como um fator explicativo dos diferenciais de IDE registados entre 1999 e 2017 em todos os grupos de países.

O facto de um país não possuir acesso ao mar está associado a um fluxo de entrada de IDE em percentagem do PIB menor entre 29 e 3,7 pontos. Isto pode ser explicado pelo facto de que as unidades produtivas operadas pelas multinacionais tendem a depender fortemente do comércio internacional - em termos de exportação dos seus *outputs* e importação dos seus *inputs* –, visto que 90% do comércio internacional é realizado por via marítima (Goodwin, 2016).

O impacto é maior em países menos desenvolvidos do que em países mais desenvolvidos da UE: um impacto de 5,7-29 pontos comparado com um impacto de 3,8-5,1 pontos do PIB. A posição geográfica dos países poderá ajudar a explicar esta evidência, uma vez que os países menos desenvolvidos encontram-se localizados na periferia da UE e, portanto, o acesso a *inputs* e aos mercados dos países desenvolvidos (concentrados na zona noroeste do continente europeu) é mais dependente do comércio marítimo.

4.3. Inflação

A inflação apresenta um comportamento errático nas diferentes regressões estimadas, variando entre valores positivos e negativos. Na grande maioria das regressões estimadas, a inflação não é um fator importante na explicação de IDE. Pode supor-se que, devido ao objetivo da política monetária do Banco Central Europeu, dos países candidatos que tencionam aderir à União Europeia e de outros países como a Suíça ou a Noruega em controlar a taxa de inflação, a variação entre taxas de inflação de diferentes países é pequena e portanto não tem poder explicativo sobre os níveis de entrada líquidos de IDE.

4.4. Taxa de Desemprego

Ao analisar a variável que reflete os níveis de desemprego constatam-se resultados distintos. Por um lado, verifica-se que o desemprego influencia positivamente a atração

de IDE, nas amostras Europa e UE-28. Já nos países desenvolvidos e da coesão, a variável não mostrou ser determinante na captação de IDE.

Na amostra Europa e UE-28, a taxa de desemprego foi estatisticamente significativa a um nível de pelo menos 95% em cinco das seis regressões e três das seis regressões, respetivamente. Maiores níveis de desemprego tendem assim, a atrair investimento estrangeiro em consequência da ausência de pressões para aumentos salariais e da existência de mão-de-obra disponível, como aconteceu no período das crises das dívidas soberanas que atingiu especialmente o sul da Europa.

Nos restantes grupos de países, a taxa de desemprego não tem poder explicativo sobre a captação de IDE. Os valores relativamente semelhantes dentro de cada grupo, mais elevados nos países da coesão e mais reduzidos nos países desenvolvidos, tornam o desemprego um fator não diferenciador para a atração de IDE, quando os investidores escolhem um determinado grupo específico de países dentro da União Europeia.

4.5. Dívida Pública

Nos países da coesão, a variável que reflete o endividamento das administrações públicas dos países revelou um sinal positivo e significância estatística a um nível de 95% em quatro das seis regressões estimadas. Por conseguinte, pode afirmar-se que em certas situações, níveis mais elevados de dívida pública poderão atrair mais fluxos de IDE, pois a dívida poderá estar associada à provisão de bens públicos que os investidores usufruem.

Por outro lado, a dívida pública não tem poder na explicação do IDE, nas amostras da Europa, UE-28 e países desenvolvidos. Alguns autores apontam que a dívida pública só é determinante quando existe risco efetivo de o país não conseguir cumprir as suas obrigações. Clark & Kassimatis (2009) apontam que o risco de *default* é de facto importante na captação de IDE, na medida em que origina incerteza e reduz o *output*, emprego e a procura, o que incentiva os empresários a adiarem as suas decisões de investimento e/ou a abandonar determinados projetos.

Pode concluir-se que apesar de alguns países possuírem dívidas públicas muito elevadas, o risco efetivo de *default* verificou-se num número reduzido de países e anos da amostra escolhida, sendo por isto que a dívida pública não possui poder explicativo sobre os padrões de IDE em 1999-2017 em três dos quatro grupos de países.

4.6. Taxa de imposto sobre os lucros

A variável taxa de impostos sobre os lucros das empresas revelou-se um fator determinante na captação de IDE na Europa, UE - 28 e países da coesão.

Contrariamente ao esperado, a variável em questão apresenta um sinal positivo, o que significa que países com taxas de imposto sobre os lucros mais elevadas possuem maior atratividade para os investidores externos. Nos países da coesão, um aumento de um ponto percentual na taxa de imposto permite em média aumentar os fluxos líquidos de entrada de IDE em percentagem do PIB entre 0,5 e 1,4 pontos percentuais, mantendo-se o resto constante.

Göndör & Nistor (2012) defendem que taxas superiores geram melhor ambiente empresarial, através da provisão de bens públicos que os investidores necessitem. Os autores defendem ainda que tal é possível ser analisado empiricamente, dado que os maiores fluxos de IDE são dirigidos aos países desenvolvidos que possuem maiores taxas de imposto e um melhor ambiente empresarial.

Note-se que a análise da taxa de imposto sobre os lucros das empresas deve ser examinada com cuidado, uma vez que a taxa nominal de imposto oficial, especialmente a taxa máxima, poderá não ser a efetivamente cobrada às empresas, particularmente às multinacionais em resultado de deduções e benefícios existentes. Por exemplo, o Luxemburgo possuía em 2017 uma taxa oficial de imposto sobre os lucros das empresas de 27% e no entanto era considerado pelo FMI como um paraíso fiscal. Deste modo, a taxa de imposto sobre os lucros máxima pode ser considerada pouco relevante na tributação efetiva das empresas mas pode indicar às empresas melhores ambientes institucionais onde operar.

Nos países desenvolvidos a taxa de imposto torna-se irrelevante na explicação dos padrões de IDE em 1999-2017. Pode conjecturar-se que o bom e relativamente idêntico ambiente institucional destes países torna a taxa máxima de imposto sobre os lucros das empresas irrelevante.

4.7. Offshore

À semelhança das variáveis que refletem a propensão e facilidade em fazer comércio internacional, também a que retrata as facilidades fiscais, bancárias e de regulação é particularmente importante na obtenção de IDE.

De entre todas as variáveis incorporadas, o *offshore* é aquela que revela uma maior força de explicação do IDE. O facto de um país ser um *offshore* está associado a um fluxo de entrada IDE em percentagem do PIB superior entre 5,2 e 66,2 pontos, mantendo o resto constante. O impacto é muito maior nos países da coesão (Malta e Chipre) do que nos países mais desenvolvidos da UE (Reino Unido, Irlanda, Países Baixos e Luxemburgo): um impacto de 21,5-66,2 pontos comparados com um impacto de 5,2-8,2 pontos do PIB. Isto deve-se ao facto de os países da coesão serem menores e dependerem fortemente do seu estatuto *offshore*, ao passo que os países mais desenvolvidos são muito maiores e a sua atratividade encontra-se associada a um grande conjunto de fatores.

Os resultados obtidos para a taxa de imposto sobre os lucros e para os paraísos fiscais poderão indiciar que as empresas gostam, por um lado, de países com taxas de imposto oficial mais elevadas, pois normalmente isso implica que possuem um melhor ambiente institucional. Por outro, verifica-se que as empresas preferem ainda mais países que lhes permitam usar “engenharia fiscal” e beneficiar das facilidades do sistema fiscal, bancário e regulatório. No limite, as empresas multinacionais escolhem países que lhes proponham acordos especiais e únicos, o que torna as taxas imposto oficiais insignificantes.

4.8. Projeto Europeu

As variáveis que representam a construção europeia relevaram não ser determinantes na atração de IDE.

De facto, a variável que representa a incorporação na União Europeia apresenta um comportamento volátil em todas as amostras. Por seu turno, os coeficientes da variável que traduz a pertença à União Económica e Monetária possuem, na grande maioria dos casos, um sinal contrário ao esperado afetando negativamente o IDE. Todavia, este sinal não é estatisticamente significativo na maior parte das regressões. A liberalização da movimentação de mercadorias, serviços e capitais permitiu reduzir os custos associados ao comércio externo, que pode ser visto em certas circunstâncias como um substituto de IDE (Pantelidis *et al*, 2012).

4.9. Custos Laborais

Em relação à variável que reflete os custos laborais no continente europeu, esta apresenta o sinal esperado. Contudo, é estatisticamente significativa a um nível de 95% em apenas uma das regressões estimadas.

Porém, no caso dos países apenas da UE-28, os custos do trabalho na indústria manufatureira revelaram influenciar negativamente a atração de IDE. Concretamente, um aumento de um por cento nos custos laborais suportados pelos empresários reduz em aproximadamente o IDE em quatro pontos percentuais do PIB, mantendo as outras variáveis constantes.

Os resultados obtidos para os países da coesão são semelhantes aos resultados obtidos para UE - 28. Ainda assim, os coeficientes da variável em questão apresentam um peso superior ao analisado no conjunto dos estados-membros da UE, pelo que os investidores que empreguem os seus recursos neste grupo de países são mais sensíveis a aumentos salariais e outros encargos com os trabalhadores. Khadaroo & Seetanah (2010) defendem que baixos custos salariais promovem fluxos de IDE vertical e intensivo em trabalho, de países desenvolvidos em países menos desenvolvidos. Posto isto, pode concluir-se que a motivação para a realização de IDE na UE - 28 e nos países da coesão é *resource-seeking*.

Quando se analisa os resultados nos países desenvolvidos, os custos laborais perdem poder explicativo sobre o IDE, o que pode ser justificado pela pequena variabilidade dos custos laborais entre estes países. Por exemplo, quando os investidores ponderam escolher entre países como a Suécia ou Alemanha sabem à partida que terão encargos elevados com os trabalhadores, sendo que as diferenças que possam existir entre os salários destes países são pouco relevantes.

4.10. Distâncias a Bruxelas

No seu conjunto, as distâncias a Bruxelas revelaram não ser especialmente determinantes na captação de IDE na Europa, na UE-28 e nos países desenvolvidos.

De forma distinta, os coeficientes das distâncias a Bruxelas nos países da coesão apresentam um sinal negativo e estatisticamente significativo a um nível de pelo menos 95% em todas as equações. Assim, países que se encontram mais perto da capital belga, como a República Checa, encontram-se melhor posicionados para receber projetos de

investimentos estrangeiro do que países mais periféricos, como a Grécia ou Portugal. Os maiores custos de transporte e o não aproveitamento de economias de aglomeração explicam a influência negativa da localização periférica na captação de IDE.

4.11. Subscrições de Telefone Fixo

As subscrições de telefone fixo revelaram não ser um elemento determinante na captação de IDE na Europa, UE - 28 e países da coesão.

Pelo contrário, nos países desenvolvidos os coeficientes das subscrições de telefone fixo apresentam-se como positivos e estatisticamente significativos a um nível de pelo menos 90% em todas as equações estimadas. Este resultado está de acordo com as conclusões de Sabir *et al* (2019), de que uma boa qualidade das infraestruturas permite a célere difusão da informação quer dentro da empresa, quer com os seus parceiros, reduzindo os custos no acesso aos mercados local, regional, global e melhorando o ambiente institucional. Deste modo, pode afirmar-se que um dos principais motivos para a concretização de projetos de IDE nos países desenvolvidos é *efficiency-seeking*. Estes países tendem a competir para atrair IDE de maior valor acrescentado e com forte base tecnológica, pelo que a qualidade destes ativos é um fator diferenciador na atratividade destes países.

4.12. Transparência

A transparência/corrupção revelou não ser um aspeto relevante na captação de IDE em todos os grupos de países/regressões, uma vez que os respetivos coeficientes não são estatisticamente significativos a um nível de 90%.

A União Europeia exige aos seus estados-membros um combate incansável à corrupção a nível nacional, regional e local. O combate é feito através de legislação europeia, como disposto no artigo 83º do Tratado de Funcionamento da União Europeia, de mecanismos que permitam perceber a natureza destas práticas, da criação de institutos nacionais para enfrentar este problema e também de recomendações específicas a cada país (Bąkowski & Voronova, 2017).

De forma semelhante, a União Europeia ajuda os países não comunitários que se encontram em processo de adesão – países dos Balcãs Ocidentais – a lidar com estas práticas, através de assistência especializada e monitorização de projetos anticorrupção (Comissão Europeia, 2014).

Neste quadro, o combate à corrupção na maior parte dos países europeus poderá explicar a pouca importância da transparência/corrupção na hora de decisão dos empresários na localização dos seus investimentos.

4.13. Investimento em I&D

O coeficiente da variável investimento em I&D apresenta o sinal esperado nas amostras Europa, UE-28 e países da coesão. Contudo, o seu coeficiente não é estatisticamente significativo, pelo que não se pode concluir que o investimento em I&D seja um fator determinante na captação de IDE nestes grupos de países.

Contrariamente ao observado nos grupos anteriores, o coeficiente do investimento em I&D nos países desenvolvidos apresenta um sinal negativo. Os países desenvolvidos possuem, em média, níveis superiores de investimento em I&D, pelo que se pode assumir que o investimento realizado por empresas nacionais privadas, empresas públicas, centros de investigação e/ou universidades substitui o investimento intensivo em tecnologia das empresas multinacionais. No entanto, não se pode afirmar que este fator é decisivo e dissuasor na atração de investimento estrangeiro, uma vez que este revela-se estatisticamente significativo a um nível de apenas 90%.

4.14. Capital Humano

Observando o comportamento do coeficiente da variável qualidade do capital humano chega-se a diferentes conclusões.

Na Europa e países da coesão, o coeficiente da variável é negativo e estatisticamente significativo a um nível de pelo menos 95%, em duas das três regressões onde foi estimada. As empresas multinacionais instalam-se em países que tenham uma oferta razoável de mão-de-obra nas áreas da engenharia, tecnologia e gestão (Zhang & Markusen, 1999). O aumento do número de diplomados, particularmente nas áreas das ciências sociais e humanas, não torna as pessoas mais qualificadas, mas poderá originar um aumento dos custos das empresas em formação profissional. Este facto pode ajudar a explicar o impacto negativo do capital humano na captação de IDE, particularmente nos países da coesão, em virtude da menor dimensão e oferta destes mercados.

Contrariamente às amostras anteriores, os coeficientes da qualidade do capital humano apresentam sinais maioritariamente positivos na UE - 28 e países desenvolvidos. Todavia, não se pode afirmar que este é um fator que estimule a entrada de IDE, pois o

coeficiente não é estatisticamente significativo a um nível de 95% em nenhuma das regressões.

Visto que uma das quatro liberdades económicas fundamentais da União Europeia é a livre circulação de pessoas dentro da comunidade europeia, o nível de qualificação dos países de acolhimento pode perder importância, pois as empresas podem contratar colaboradores noutros países comunitários com a mesma facilidade que contratam no país de acolhimento. De forma semelhante, a UE criou em 2009 o “cartão azul UE”, que assegura condições mais favoráveis para a incorporação de trabalhadores extracomunitários altamente qualificados no mercado único europeu (Comissão Europeia, 2020).

5. Conclusão

Na presente dissertação procurou-se averiguar os fatores determinantes na captação de IDE. Para o efeito utilizou-se uma análise em dados de painel empregando o método de *pooled OLS* e *one time fixed-effect*. Estimou-se um total de seis regressões para cada um de quatro grupos de países europeus, no período de 1999-2017.

Para o continente europeu – 40 países – conclui-se que a abertura ao comércio, a taxa de desemprego, a taxa de imposto de sobre os lucros das empresas e países *offshore* permitem níveis superiores de fluxos de IDE. O efeito de paraísos fiscais sobre a entrada de investimento é muito superior ao verificado nos outros fatores. Por outro lado, países europeus sem costa e com capital humano mais qualificado são menos atrativos para os investidores estrangeiros.

Os fatores que influenciam positivamente a captação de IDE no grupo UE-28 são praticamente os mesmos que no total dos 40 países. As diferenças em relação à Europa - 40 são que na UE – 28, o IDE é negativamente influenciado pelos custos do trabalho na indústria manufatureira e não é negativamente influenciado pela qualidade do capital humano. Assim, é possível afirmar que um dos motivos para a realização de IDE na UE-28 é *resource-seeking*.

Para os países da coesão, conclui-se que os determinantes que afetam positivamente a atratividade de um país são a abertura ao comércio, a dívida pública, a taxa de imposto e países classificados como *offshores*, onde esta última apresenta uma força de explicação superior quer face às restantes variáveis quer quando comparado com os restantes grupos de países. Em contrapartida, comprova-se que o não acesso ao mar, custos laborais mais elevados no setor manufatureiro, maior distância a Bruxelas e capital humano mais qualificado são fatores que afetam negativamente a entrada de investimento. Identicamente ao concluído nos países UE-28, pode afirmar-se que uma das principais motivações para a realização de IDE neste conjunto de países é *resource-seeking*.

Constatou-se que nos países desenvolvidos a abertura ao comércio, os *offshores* e as subscrições de telefone fixo são características que afetam positivamente a entrada de fluxos líquidos de entrada de IDE, ao passo que a não acessibilidade ao mar impacta negativamente a entrada de investimento estrangeiro. Deste modo, deduz-se que uma das

motivações das organizações quando selecionam este grupo de países é *efficiency-seeking*.

Com base nos resultados obtidos, verifica-se que os fatores que se revelam decisivos variam consoante a região selecionada. Não obstante, pode dizer-se que os governos deverão promover o aumento do peso do comércio na economia e permitir aos investidores estrangeiros um conjunto de facilidades fiscais, bancárias e de regulação. Os resultados sugerem ainda que, os países sem acesso ao mar beneficiariam de investimento público em boas linhas ferroviárias e rodoviárias que conectem os seus territórios até às fronteiras dos países com litoral - e estes países, por sua vez, também beneficiariam destas infraestruturas de transporte que ligam as suas regiões sem acesso ao mar aos seus principais portos.

O atual estudo pode no futuro ser melhorado da seguinte forma. Primeiro, dada a heterogeneidade de desenvolvimento que se verifica não só entre países, bem como dentro destes, seria igualmente relevante analisar os fatores de atração de IDE nas regiões europeias. Segundo, poderá utilizar-se outros estimadores e outras variáveis que não foram possíveis incorporar, como por exemplo o nível de proficiência em inglês, o tempo médio de resolução de litígios comerciais em tribunal e o número de acordos entre os governos e empresas multinacionais. Terceiro, poderá analisar-se os fatores de atração de IDE nos países europeus, consoante os países de origem do investimento, como por exemplo o investimento chinês, americano e de outros países europeus.

A principal dificuldade encontrada na elaboração do trabalho foi a obtenção de dados. A ausência de dados revelou-se maior nos países não comunitários e nos anos mais antigos. A incorporação de variáveis que não se alteram no tempo não permite, quando se seleciona efeitos fixos (*time*), que se observem fatores que variam entre entidades mas que são constantes no tempo. A variável dependente escolhida não permite determinar o país de origem, nem os segmentos do IDE captado. Apesar das limitações do presente estudo, espera-se que este tenha contribuído para melhor compreender as diferenças na captação de IDE no continente europeu e que possa servir como recomendação para futuras decisões de política económica.

6. Bibliografia

- Abbas, S., & Mosallamy, D. (2016). Determinants of FDI Flows to Developing Countries: An Empirical Study on the MENA Region. *Journal of Finance and Economics*, 4(1), 30-38.
- Alzahrami, A. A. (2018). *The Impact of Government Debt on Macroeconomic Indicators: Evidence from G7 and ASEAN Countries*. Charleston: Eastern Illinois University.
- Bąkowski, P., & Voronova, S. (2017). *Corruption in the European Union*. Bruxelas: EPRS | European Parliamentary Research Service. doi:10.2861/071091
- Bayraktar-Sağlam, B., & Böke, S. S. (2017). Labor Costs and Foreign Direct Investment: A Panel VAR Approach. *Economies*, 5(4), 36.
- Bellak, C., & Leibrecht, M. (2009). Do low corporate income tax rates attract FDI? - Evidence from Central- and East European Countries. *Applied Economics*, 41(21), 2691-2703.
- Blomstrom, M., & Kokko, A. (2003). *Human Capital and Inward FDI*. Stockholm: Centre for Economic Policy Research .
- Boateng, A., Hua, X., Nisar, S., & Wu, J. (2015). Examining the determinants of inward FDI: Evidence from Norway. *Economic Modelling*, 47(C), 118-127.
- Brouwer, J., Paap, R., & Viaene, J.-M. (2008). The trade and FDI effects of EMU enlargement. *Journal of International Money and Finance*, 27(2), 188-208.
- Buckley, P. J., & Casson, M. (1976). A long-run theory of the multinational enterprise. *The Future of Multinational enterprise*, 32-65. doi:https://doi.org/10.1007/978-1-349-02899-3_2
- Caves, R. (1996). *Multinational Enterprise and Economic Analysis*. Cambridge University Press.
- Chitiga, M., & Kandiero, T. (September de 2006). Trade openness and foreign direct investment in Africa. *South African Journal of Economic and Management Sciences*, 9(3), 355-370.
- Choudhury, R., & Nayak, D. (2014). *A selective review of foreign direct investment theories*. ARTNeT Working Paper Series, No. 143. Bangkok: Asia-Pacific Research and Training Network on Trade (ARTNeT).

- Clark, E., & Kassimatis, K. (2009). The Effect of Country Default Risk on Foreign Direct Investment. *International Economics*, 62(3), 342-361.
- Comissão Europeia. (2014). *EU ENLARGEMENT FACTSHEET*. Bruxelas: Comissão Europeia. Obtido em 14 de Agosto de 2020, de https://ec.europa.eu/neighbourhood-enlargement/sites/near/files/pdf/publication/2014/131106_some_t8_factsheet_en.pdf
- Comissão Europeia. (20 de Agosto de 2020). *Migration and Home Affairs*. Obtido de Work: https://ec.europa.eu/home-affairs/what-we-do/policies/legal-migration/work_en
- De Sousa, J., & Lochard, J. (2004). Investissements directs étrangers et intégration : quels enseignements pour les Peco ? *Économie et Prévision, Programme National Persée*, 163(2), 87-100.
- Denisia, V. (2010). Foreign Direct Investment Theories: An Overview of the Main FDI Theories. *European Journal of Interdisciplinary Studies*(3), 53-59.
- Dunning, J. (1973). The Determinants of International Production. *Oxford Economic Papers*, 25(3), 289-336.
- Dunning, J. (1993). *Multinational enterprises and the global economy*. New York: Addison Wesley.
- Egger, P., & Pfaffermayr, M. (2004). Distance, Trade and FDI: A Hausman-Taylor SUR. *Journal of Applied Econometrics*, 19(2), 227-246.
- FMI. (23 de Junho de 2000). *Offshore Financial Centers IMF Background Papers*. Obtido de International Monetary Fund: <https://www.imf.org/external/np/mae/oshore/2000/eng/back.htm#table1>
- Göndör, M., & Nistor, P. (2012). Does High Corporate Tax Rates Attract Foreign Direct Investment? *Economic Sciences Series*, XII(1), 1433-1438.
- Goodwin, A. (2016). *The Economic Value of Shipping and Maritime Activity in Europe*. London: Oxford Economics.
- Grunfelder, J., Jeppesen, T., Sunesen, E. R., Kristensen, I., & Theilgaard, C. (2018). *The World in Europe, global FDI flows towards Europe*. Luxemburgo: ESPON.
- Helpman, E. (1984). A Simple Theory of Trade With Multinational Corporations. *Journal of Political Economy*, 92(3), 451-471.

- Hsiao, C. (2007). Panel data analysis-advantages and challenges. *Test*, 16(1), 1-22.
- Hymer, S. (1976). *The international operations of national firms: A study of direct foreign investment*. Cambridge: MIT press.
- Letto-Gillies, G. (2005). *Transnational Corporations and International Production: Concepts, Theories and Effects*. Northampton: Edward Elgar Publishing.
- Igošina, V. (2015). FDI to EU15 and New Member States: Comparative Analysis of Inflow Determinants. *Prague Economics Papers*, 24(3), 260-273.
- Johanson, J., & Vahlne, J.-E. (1977). The Internationalization Process of the Firm: A Model of Knowledge Development and Increasing Foreign Market Commitments. *Journal of International Business Studies*, 8(1), 23-32.
- Johanson, J., & Vahlne, J.-E. (2009). The Uppsala internationalization process model revisited: From liability of foreignness to liability of outsidership. *Journal of International Business Studies*, 40(9), 1411–1431.
- Kersan-Skabic, I., & Orlic, E. (2007). DETERMINANTS OF FDI INFLOWS IN CEE AND WESTERN BALKAN COUNTRIES (IS ACCESSION TO THE EU IMPORTANT FOR ATTRACTING FDI?). *Economic and Business Review*, 9(4), 333-350.
- Khadaroo, A. J., & Seetanah, B. (2010). Transport infrastructure and foreign direct investment. *Journal of International Development*, 22(1), 103-123.
- Knickerbocker, F. (1973). *Oligopolistic reaction and multinational enterprise*. Cambridge: Harvard University Press.
- Krugman, P. (1980). Scale Economics, Product Differentiation, and the Pattern of Trade". *The American Economic Review*, 70(5), 950-959.
- Krugman, P. (1991). Increasing Returns and Economic Geography. *Journal of Political Economy*, 99(3), 483-499.
- Latorre, M. (2008). *Multinationals and foreign direct investment: Main theoretical strands and empirical effects*. Madrid: Universidad Complutense de Madrid .
- Makoni, P. (2015). AN EXTENSIVE EXPLORATION OF THEORIES OF FOREIGN DIRECT INVESTMENT. *Risk governance & control: Financial markets & institutions*, 5(2), 77-83.
- Markusen, J. R., & Venables, A. J. (1998). Multinational Firms and the New Trade Theory. *Journal of International Economics*, 46(2), 183-203.

- Marshall, A. (1890). *Principles of Economics*. London: Macmillan.
- Mauro, P. (1995). Corruption and Growth. *The Quarterly Journal of Economics*, 110(3), 681-712.
- Morais Sarmiento, E. d., & Reis, J. (2011). *A Evolução da Abertura ao Exterior da Economia Portuguesa*. Lisboa: GEE - Gabinete de Estratégia e Estudos .
- Nurske, R. (1933). *Causes and effects of capital movements* . Harmondsworth: Penguin Readings.
- Pantelidis, P., Kyrkilis, D., & Nikolopoulos, E. (2012). European Monetary Union and Foreign Direct Investment Inflows. *SPOUDAI-Journal of Economics and Business*, 62(1-2), 47-55.
- Park, H. M. (2011). Practical Guides To Panel Data Modeling: A Step-by-step Analysis Using Stata. *Public Management and Policy Analysis Program, Graduate School of International Relations, International University of Japan*, 1-52.
- Protsenko, A. (2004). *Vertical and Horizontal Foreign Direct Investments in Transition Countries*. Munich: Ludwig-Maximilians University.
- Quazi, R. M., Vemuri, V., & Soliman, M. (2014). Impact of Corruption on Foreign Direct Investment in Africa. *International Business Research*, 7(4), 1-10.
- Romer, P. M. (1990). Endogenous Technological Change. *Journal of Political Economy*, 98(5), 71-102.
- Sabir, S., Rafique, A., & Abbas , K. (2019). Institutions and FDI: evidence from developed and developing countries. *Financial Innovation*, 5(1), 8.
- Santos, S. (2017). *Determinantes do investimento direto estrangeiro: uma perspetiva institucional*. Braga: Universidade do Minho.
- Simionescu, M. (2016). The relation between economic growth and foreign direct investment during the economic crisis in the European Union. *Zbornik radova Ekonomskog fakulteta u Rijeci: časopis za ekonomsku teoriju i praksu*, 34(1), 187-213.
- The World Bank. (2020a). *What is the difference between Foreign Direct Investment (FDI) net inflows and net outflows?* Obtido em 13 de abril de 2020, de The World Bank: <https://datahelpdesk.worldbank.org/knowledgebase/articles/114954-what-is-the-difference-between-foreign-direct-inve>

- The World Bank. (2020b). *Foreign direct investment, net inflows (BoP, current US\$)*.
Obtido em 13 de abril de 2020, de The World Bank:
<https://data.worldbank.org/indicador/bx.klt.dinv.cd.wd>
- Torres-Reyna, O. (2007). Panel Data Analysis Fixed and Random Effects using Stata (v.4.2). *Data & Statistical Services, Princeton University*, 112.
- UNCTAD. (2003). *FDI in Landlocked Developing Countries at a Glance*. Geneva: United Nations. Obtido em 3 de Março de 2020, de https://unctad.org/en/Docs/iteia20035_en.pdf
- UNCTAD. (2018). *World Investment Report*. New York: United Nations. Obtido em 3 de Abril de 2020, de https://unctad.org/en/PublicationsLibrary/wir2018_en.pdf
- Vernon, R. (1966). International Investment and International Trade in the Product Cycle. *The Quarterly Journal of Economics*, 80(2), 190-207.
- Wilhelms, K., & Witter, D. (1998). *Foreign direct investment and its determinants in emerging markets*. African Economic Policy Paper. Discussion Paper No.9 .
- Williamson, O. (1975). *Markets and Hierarchies: Analysis and Anti-trust Implications*. New York: Free Press.
- Zhang, K. H., & Markusen, J. (1999). Vertical multinationals and host-country characteristics. *Journal of Development Economics*, 59(2), 233-252.

7. Anexos

Tabela I

Centros urbanos selecionados para o cálculo das distâncias a Bruxelas

País	Capital	2º Maior centro económico
Rússia	Moscovo	St. Petersburgo
Ucrânia	Kiev	Kharkiv
França	Paris	Lyon
Espanha	Madrid	Barcelona
Suécia	Estocolmo	Gotemburgo
Noruega	Oslo	Bergen
Alemanha	Berlim	Munique
Finlândia	Helsínquia	Tampere
Polónia	Varsóvia	Katowice
Itália	Roma	Milão
Reino Unido	Londres	Manchester
Roménia	Bucaresta	Timisoara
Bielorrússia	Minsk	Borisov
Grécia	Atenas	Salónica
Bulgária	Sofia	Plovdiv
Islândia	Reiquejavique	Akureyri
Hungria	Budapeste	Debrecen
Portugal	Lisboa	Porto
Áustria	Viena	Graz
República Checa	Praga	Ostrava
Sérvia	Belgrado	Novi Sad
Irlanda	Dublin	Cork
Lituânia	Vilnius	Kaunas
Letónia	Riga	Daugavpils
Croácia	Zagreb	Split

Bósnia & Herzegovina	Sarajevo	Banja Luka
Eslováquia	Bratislava	Kosice
Estónia	Tallinn	Tartu
Dinamarca	Copenhaga	Aarhus
Suíça	Berna	Zurique
Países Baixos	Amsterdão	Roterdão
Moldávia	Chisinau	Tiraspol
Bélgica	Bruxelas	Antuérpia
Albânia	Tirana	Durres
Macedónia do Norte	Skopje	Bitola
Eslovénia	Ljubljana	Maribor
Montenegro	Podgorica	Niksic
Chipre	Nicósia	Limassol
Luxemburgo	Luxemburgo	Esch-sur-Alzette
Malta	Valetta	Bugibba

I. Fonte – Elaboração Própria

Tabela II

Variáveis empregues na análise empírica

Variável	Definição	Fonte
Fdigdp	Fluxos de entrada líquidos de Investimento Direto Estrangeiro em percentagem do PIB	Banco Mundial
Open	Soma das exportações e importações em percentagem do PIB multiplicado por cem	Banco Mundial
Inflation	Variação anual percentual do custo por parte de um consumidor médio em adquirir um cabaz de bens e serviços.	Banco Mundial

Unemployment	Percentagem da força de trabalho que não possui trabalho mas que se encontra à procura de emprego ou está disponível para trabalhar	Banco Mundial
Debt	Dívida do governo central e locais em percentagem do PIB	Fundo Monetário Internacional
Tax	Taxa de imposto sobre os lucros (Combined corporate income tax rate)	OCDE
Offshore	Dummy que assume o valor 1 caso o país seja considerado um paraíso fiscal e 0 caso contrário	Fundo Monetário Internacional
EU	Dummy membro da União Europeia (1 se sim, 0 se não)	Elaboração Própria com base na Comissão Europeia
Euro	Dummy membro da Zona Euro (1 se sim, 0 se não)	Elaboração Própria com base na Comissão Europeia
Log (Manufacturing)	Logaritmo dos custos do trabalho (compensação dos empregados mais impostos menos subsídios) por hora em média no setor “ <i>manufacturing</i> ”, medido em euros	Eurostat
Landlockedness	Dummy que assume valor 1 caso o país não possua litoral e 0 caso contrário	Elaboração Própria
Distanbrux	Distância da capital de cada país a Bruxelas em quilómetros	Elaboração Própria

Distanc2brux	Distância do maior centro urbano ou do segundo maior centro urbano (caso a capital seja o maior centro urbano) a Bruxelas em quilómetros	Elaboração Própria
Tlines	Subscrições (número de linhas ativas) de telefone fixo por 100 pessoas	Banco Mundial
Transparency	Índice de perceção da corrupção. Varia entre 0 (muito corrupto) e 100 (sem corrupção)	<i>Transparency International</i>
Techinvest	Investimento em Investigação & Desenvolvimento em % do PIB	Banco Mundial
Hc (qualidade capital humano)	População matriculada no ensino terciário em proporção da população com idade correspondente à do ensino terciário	Banco Mundial

II. Fonte – Elaboração Própria

Tabela III

Estatística Descritiva Individual

	FDIGDP	OPEN	INFLATION	UNEMPLOY	DEBT	TAX	OFFSHORE
Média	8.562598	107.3491	4.930214	10.15054	53.22178	23.43801	0.175000
Mediana	3.610692	94.09104	2.362670	7.861000	46.44120	24.00000	0.000000
Máximo	451.7155	408.3620	293.6788	37.25000	224.7509	51.61000	1.000000
Mínimo	-	24.17033	-4.478103	1.805000	3.765533	0.000000	0.000000
	58.32288						
Desvio-Padrão	28.54179	55.81156	14.74545	6.751842	30.93509	8.423487	0.380217
Assimetria	10.68699	2.272889	12.95738	1.684926	1.255679	-	1.710674
						0.020673	
Curtose	141.4078	9.874689	222.8616	5.690632	5.745722	2.566692	3.926407
Jarque-Bera	613741.1	2148.142	1523416.	588.8543	433.2616	5.833958	397.8555
Probabilidade	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.054097	0.000000
Soma	6430.511	81477.98	3677.940	7714.408	39969.55	17320.69	133.0000

Sum Sq.	610975.1	2361117.	161984.2	34600.82	717734.8	52364.89	109.7250
Dev.	751	759	746	760	751	739	760
Observações							
	EU	EURO	LOG (MANUFA)	LANDLOCK	DBRUX	DISTAC2B	TLINES
Média	0.594737	0.389474	2.473077	0.250000	1269.750	1250.800	38.57070
Mediana	1.000000	0.000000	2.689847	0.000000	1313.000	1269.000	38.42874
Máximo	1.000000	1.000000	3.992681	1.000000	2901.000	2922.000	74.98755
Mínimo	0.000000	0.000000	0.139762	0.000000	1.000000	42.00000	4.495857
Desvio-Padrão	0.491266	0.487952	0.976260	0.433298	629.6198	601.4628	15.00611
Assimetria	-	0.453320	-0.545018	1.154701	0.004132	0.164605	0.135251
	0.385938						
Curtose	1.148948	1.205499	2.188059	2.333333	2.833636	3.139056	2.266401
Jarque-Bera	127.3692	128.0039	27.86534	182.9630	0.878603	4.044353	19.07888
Probabilidade	0.000000	0.000000	0.000001	0.000000	0.644487	0.132367	0.000072
Soma	452.0000	296.0000	895.2540	190.0000	965010.0	950608.0	28889.46
Sum Sq. Dev.	183.1789	180.7158	344.0635	142.5000	3.01E+08	2.75E+08	168437.2
Observações	760	760	362	760	760	760	749

	TRANSPAR	TECHINVEST	HC
Média	58.33474	1.314854	59.47223
Mediana	57.00000	1.084820	61.03991
Máximo	100.0000	3.913820	136.6026
Mínimo	15.00000	0.016110	9.814740
Desvio-Padrão	22.11751	0.867417	19.12115
Assimetria	0.100808	0.865007	-0.145023
Curtose	1.748677	2.889146	3.453079
Jarque-Bera	48.99697	87.02665	8.296354
Probabilidade	0.000000	0.000000	0.015793
Soma	42701.03	913.8237	40916.89
Sum Sq. Dev.	357593.6	522.1740	251179.8
Observações	732	695	688

III. – Fonte: Elaboração própria

Tabela IV
Output das regressões para a Europa

Método	Fixed effect	Fixed effect	Pooled OLS	Fixed effect	Fixed effect	Fixed effect
	eq. 1	eq. 2	eq. 3	eq. 4	eq. 5	eq. 6
C	-6.376** (2.826)	-6.415* (3.412)	-20.989*** (7.724)	-86.443*** (32.261)	-13.788** (6.524)	-13.925** (6.421)
Open_{it}	0.098*** (0.015)	0.100*** (0.017)	0.151*** (0.041)	0.331*** (0.100)	0.136*** (0.025)	0.129*** (0.026)
Landlockedness_{it}	-3.711*** (0.877)	-4.046*** (0.981)	-6.698*** (2.315)	-14.061*** (5.369)	-6.707*** (1.279)	-4.339*** (1.150)
Inflation_{it}	0.003 (0.026)	0.008 (0.030)	0.034 (0.091)	-0.283 (0.322)	-0.041 (0.042)	-0.038 (0.047)
Unemployment_{it}	0.235*** (0.051)	0.227*** (0.051)	0.159* (0.088)	0.341 (0.318)	0.221*** (0.059)	0.232*** (0.068)
Debt_{it}	0.011 (0.014)	0.011 (0.016)	0.047 (0.035)	0.172** (0.086)	0.028 (0.022)	0.013 (0.023)
Tax_{it}	0.046 (0.073)	0.049 (0.095)	0.507*** (0.182)	2.276*** (0.845)	0.293* (0.151)	0.343** (0.164)
Offshore_{it}	8.371*** (1.371)	8.588*** (1.460)	8.278*** (2.157)	20.640*** (6.757)	7.772*** (1.955)	9.281*** (2.201)
EU_{it}		-0.979 (0.907)	3.488 (2.165)	3.179 (3.513)	-0.917 (1.088)	-0.335 (1.215)
Euro_{it}		1.149 (1.403)	-4.998 (3.377)	-21.299** (9.247)	-1.451 (2.006)	-1.226 (2.206)
Log (manufacturing)_{it}			-2.318** (1.114)	-3.866 (2.735)		
Distanbrux_{it}				0.011** (0.005)		0.002 (0.002)
Distanc2Brux_{it}					0.003 (0.002)	
Tlines_{it}				-0.159 (0.167)	0.033 (0.042)	0.013 (0.043)
Transparency_{it}					0.026 (0.030)	
Techinvest_{it}						0.139 (0.506)
HC_{it}				0.015 (0.110)	-0.111*** (0.039)	-0.082** (0.039)
F test	13.929***	12.362***	13.762***	6.896***	10.629***	10.050***
Graus de Liberdade	698	696	345	298	613	579
R²	0.332	0.324	0.285	0.385	0.350	0.350
SSE (SRMSE)	22.979	22.276	25.866	30.747	21.875	22.963
SEE	23.403	22.720	26.275	32.159	22.439	23.589
Effect test	1.940**	2.066***		1.932**	2.385***	2.374***
N	724	724	356	326	645	611

IV. – Nota: *, ** e *** representam a significância estatística a um nível de 10, 5 e 1 por cento, respetivamente. Os erros padrão encontram-se em parêntesis.

Tabela V
Output das regressões para a EU-28

Método	Fixed effect	Pooled OLS	Pooled OLS	Pooled OLS	Fixed effect	Fixed effect
	eq. 1	eq. 2	eq. 3	eq. 4	eq. 5	eq. 6
C	-10.177*** (3.877)	-16.654*** (5.259)	-27.157*** (9.263)	-43.696*** (15.191)	-29.065*** (9.197)	-21.95*** (8.417)
Open_{it}	0.108*** (0.020)	0.110*** (0.022)	0.170*** (0.047)	0.207*** (0.056)	0.173*** (0.033)	0.166*** (0.034)
Landlockedness_{it}	-4.596*** (1.511)	-4.885*** (1.631)	-7.913*** (2.848)	-9.236*** (3.331)	-9.373*** (2.246)	-8.607*** (2.296)
Inflation_{it}	0.044 (0.043)	0.146* (0.075)	0.049 (0.117)	0.092 (0.163)	-0.102 (0.094)	-0.048 (0.098)
Unemployment_{it}	0.219** (0.085)	0.269*** (0.089)	0.054 (0.117)	0.130 (0.142)	0.072 (0.128)	0.305** (0.131)
Debt_{it}	0.013 (0.017)	0.001 (0.017)	0.068* (0.038)	0.064* (0.039)	0.081** (0.040)	0.064* (0.038)
Tax_{it}	0.166* (0.096)	0.247** (0.117)	0.746*** (0.253)	1.044*** (0.352)	0.695*** (0.242)	0.569** (0.233)
Offshore_{it}	8.739*** (1.856)	9.582*** (2.033)	8.566*** (2.407)	11.139*** (3.270)	8.950*** (2.225)	10.239*** (2.624)
EU_{it}		2.369 (1.587)	8.798** (3.899)	10.030** (4.138)	-1.211 (1.641)	3.009 (2.386)
Euro_{it}		-1.226 (1.909)	-6.386 (3.613)	-8.546* (4.430)	-5.554* (2.938)	-4.353 (3.102)
Log (manufacturing)_{it}			-4.831** (1.997)	-4.447*** (1.644)		
Distanbrux_{it}				0.003 (0.002)		0.003 (0.002)
Distanc2Brux_{it}					0.007** (0.003)	
Tlines_{it}				-0.038 (0.085)	-0.110 (0.092)	-0.170* (0.098)
Transparency_{it}					0.101 (0.065)	
Techinvest_{it}						1.873* (1.000)
HC_{it}				0.022 (0.053)	0.123* (0.064)	-0.109* (0.065)
F test	11.046***	26.037***	15.365***	11.775***	10.240***	8.902***
Graus de Liberdade	500	516	312	283	445	445
R²	0.356	0.312	0.330	0.351	0.416	0.383
SSE (SRMSE)	25.984	25.740	26.752	26.799	24.264	25.128
SEE	26.651	25.988	27.220	27.453	25.121	26.016
Effect test	1.675**				2.087***	2.290***
N	526	526	323	297	477	477

V. – Nota: *, ** e *** representam a significância estatística a um nível de 10, 5 e 1 por cento, respetivamente. Os erros padrão encontram-se em parêntesis.

Tabela VI
Output das regressões para os países da coesão

Método	Fixed effect	Pooled OLS	Pooled OLS	Pooled OLS	Fixed effect	Fixed effect
	eq. 1	eq. 2	eq. 3	eq. 4	eq. 5	eq. 6
C	-22.907** (10.529)	-27.026** (10.672)	-59.834*** (17.044)	10.777 (12.236)	-7.544 (6.180)	-4.349 (8.095)
Open_{it}	0.143** (0.061)	0.116** (0.053)	0.346*** (0.100)	0.294*** (0.061)	0.220*** (0.058)	0.223*** (0.058)
Landlockedness_{it}	-6.011** (3.005)	-5.723** (2.805)	-13.703*** (4.477)	-29.028*** (6.201)	-15.022*** (4.041)	-20.046*** (5.525)
Inflation_{it}	0.173* (0.088)	0.268* (0.149)	0.305 (0.230)	0.301 (0.212)	-0.272*** (0.099)	-0.212 (0.138)
Unemployment_{it}	0.335** (0.145)	0.376*** (0.124)	0.208 (0.189)	0.156 (0.228)	0.110 (0.116)	0.275 (0.167)
Debt_{it}	-0.002 (0.030)	-0.021 (0.024)	0.091** (0.044)	0.198*** (0.063)	0.173*** (0.060)	0.199*** (0.075)
Tax_{it}	0.537*** (0.198)	0.537** (0.244)	1.356*** (0.329)	1.109*** (0.283)	0.890*** (0.207)	0.850*** (0.257)
Offshore_{it}	21.491*** (8.135)	23.634*** (8.189)	21.859*** (7.293)	66.176*** (12.802)	33.918*** (9.583)	22.709** (10.831)
EU_{it}		7.369** (3.082)	11.934*** (4.100)	24.923*** (4.868)	-2.613 (2.298)	3.001 (2.877)
Euro_{it}		-4.447 (3.575)	-5.843 (5.039)	0.775 (3.675)	-4.543 (3.328)	-4.078 (3.458)
Log (manufacturing)_{it}			-7.834*** (2.561)	-22.864*** (4.665)		
Distanbrux_{it}				-0.035*** (0.007)		-0.006** (0.003)
Distanc2Brux_{it}					-0.007** (0.003)	
Tlines_{it}				0.280 (0.207)	-0.489*** (0.163)	-0.573** (0.233)
Transparency_{it}					0.101 (0.122)	
Techinvest_{it}						0.776 (3.129)
HC_{it}				-0.103 (0.115)	-0.170*** (0.059)	-0.206** (0.083)
F test	8.929***	17.907***	17.232***	22.251***	9.047***	7.937***
Graus de Liberdade	278	294	176	168	254	258
R²	0.445	0.354	0.495	0.633	0.525	0.488
SSE (SRMSE)	31.444	30.664	31.960	30.850	26.843	29.150
SEE	32.882	31.181	32.943	32.110	28.483	30.905
Effect test	1.709**				1.843**	1.726**
N	304	304	187	182	286	290

VI. – Nota: *, ** e *** representam a significância estatística a um nível de 10, 5 e 1 por cento, respetivamente. Os erros padrão encontram-se em parêntesis.

Tabela VII

Output das regressões para os países desenvolvidos

Método	Pooled OLS	Pooled OLS	Pooled OLS	Pooled OLS	Pooled OLS	Pooled OLS
	eq. 1	eq. 2	eq. 3	eq. 4	eq. 5	eq. 6
C	-5.028 (3.319)	-3.567 (3.812)	9.068 (18.987)	-6.597 (34.638)	-14.406 (7.869)	-16.278** (7.524)
Open_{it}	0.096*** (0.014)	0.090*** (0.015)	0.083*** (0.015)	0.114*** (0.022)	0.116*** (0.021)	0.117*** (0.014)
Landlockedness_{it}	-3.799** (1.658)	-4.186** (1.872)	-4.020** (1.945)	-5.022 (4.467)	-5.133** (2.397)	-3.234 (2.262)
Inflation_{it}	-0.201 (0.552)	-0.266 (0.546)	-0.025 (0.853)	-0.351 (0.836)	-0.656 (0.433)	-0.645 (0.406)
Unemployment_{it}	0.120 (0.200)	0.020 (0.245)	-0.123 (0.385)	0.075 (0.415)	-0.099 (0.296)	0.107 (0.239)
Debt_{it}	0.005 (0.018)	-0.003 (0.019)	0.000 (0.015)	0.010 (0.020)	-0.034 (0.040)	-0.059** (0.025)
Tax_{it}	0.015 (0.079)	-0.020 (0.088)	-0.029 (0.137)	0.022 (0.289)	0.128 (0.147)	0.182 (0.127)
Offshore_{it}	5.238*** (1.282)	5.698*** (1.296)	1.159 (1.326)	3.699 (2.941)	8.166*** (1.794)	8.003*** (2.316)
Euro_{it}		1.905 (1.398)	-0.063 (1.960)	0.472 (2.297)	3.196* (1.710)	3.480*** (1.192)
Log (manufacturing)_{it}			-2.710 (3.981)	-1.926 (6.607)		
Distanbrux_{it}				0.000 (0.002)		0.002 (0.001)
Distanc2Brux_{it}					-0.000 (0.003)	
Tlines_{it}				0.095* (0.051)	0.107** (0.043)	0.092** (0.044)
Transparency_{it}					-0.047 (0.073)	
Techinvest_{it}						-2.102* (1.229)
HC_{it}				0.029 (0.066)	0.079 (0.077)	0.080 (0.069)
F test	29.448***	26.256***	10.789***	9.097***	21.210***	27.300***
Graus de Liberdade	214	213	126	102	178	174
R²	0.491	0.497	0.435	0.517	0.588	0.653
SSE (SRMSE)	12.241	12.078	10.758	8.787	10.963	10.998
SEE	12.468	12.331	11.177	9.330	11.356	11.402
N	222	222	136	115	191	187

VII. – Nota: *, ** e *** representam a significância estatística a um nível de 10, 5 e 1 por cento, respetivamente. Os erros padrão encontram-se em parêntesis. A variável “EU” não foi incluída nesta amostra, uma vez que todos os países desenvolvidos foram membros da União Europeia, entre 1999-2017.

Tabela VIII
Principais resultados resumidos

Fatores/Amostra	Europa	UE - 28	Países Coesão	Países Desenvolvidos	Tendência geral
Abertura ao comércio	+	+	+	+	+
<i>Landlockedness</i>	-	-	-	-	-
Inflação	0	0	0	0	0
Desemprego	+*	+*	0	0	+*/0
Dívida Pública	0	0	+	0	0
Taxa de imposto sobre os lucros	+*	+*	+*	0	+*/0
<i>Offshore</i>	+	+	+	+	+
Projeto Europeu	0	0	0	0	0
Log (<i>manufacturing</i>)	0*	-	-	0	-/0
Distâncias a Bruxelas	0	0	-	0	0
Subscrições de Telefone Fixo	0	0	0	+	0
Transparência	0	0	0	0	0
Investimento em I&D	0	0	0	0	0
Qualidade do capital humano	-*	0	-*	0	-*/0

VIII. – Fonte: Elaboração própria. Nota: valor 0, + e - revelam impacto nulo, positivo e negativo sobre o IDE, respectivamente. * - Efeitos que poderão ser contraintuitivos.