



Dissertação

Mestrado em Negócios Internacionais

*Os determinantes do investimento direto estrangeiro
em países da União Europeia sob resgate financeiro*

Eduardo Luís Leal Lavrador

Leiria, setembro de 2013



Dissertação

Mestrado em Negócios Internacionais

*Os determinantes do investimento direto estrangeiro
em países da União Europeia sob resgate financeiro*

Eduardo Luís Leal Lavrador

Dissertação de Mestrado realizada sob a orientação do Doutor José Guilherme Leitão Dantas,
Professor da Escola Superior de Tecnologia e Gestão do Instituto Politécnico de Leiria.

Leiria, setembro de 2013

***A todos os presentes nesta
caminhada***

Esta página foi intencionalmente deixada em branco

Agradecimentos

Gostaria em primeiro lugar de agradecer aos meus pais que tornaram possível a existência desta dissertação.

Em segundo lugar, jamais poderia deixar de dar o mérito ao orientador desta dissertação, o Doutor José Dantas que através das suas observações contribuiu para que esta dissertação tivesse uma qualidade superior. Deixo também o meu muito obrigado ao Doutor Pedro Carreira pela disponibilidade e recomendações.

Quero também agradecer aos colegas e amigos, Marta, Paulo, Manuela e Diana que, tal como eu, terminam agora um ciclo de cinco anos enquanto estudante do IPL e estiveram comigo do princípio ao fim. À Ana Rita, Loïc, Tidjani, Justino, Linda e Solange com quem se trocaram muitas ideias que ajudaram a enriquecer a dissertação. Agradeço também aos restantes colegas e professores do mestrado que também tiveram a sua contribuição ao longo do mestrado. Ainda, deixo aqui um obrigado à Laura, que não podia deixar de ser dado.

Esta página foi intencionalmente deixada em branco

Resumo

A dissertação que se segue pretende conhecer os determinantes de Investimento Direto Estrangeiro (IDE) nos diferentes países da União Europeia sob resgate financeiro. No início do ano 2013 encontravam-se sob resgate financeiro Portugal, Irlanda e Grécia e a Espanha possuía um programa de ajustamento ao setor financeiro. A crise das dívidas soberanas na zona euro teve, e tem ainda, um forte reflexo nas economias dos países mais afetados. Assim, procura-se em primeiro lugar, aferir quais os determinantes do IDE durante o período 2002-2012, para depois se testar se o IDE é um fluxo de capital sensível à crise e quais os determinantes do IDE cujo impacto se alterou entre o período anterior à crise e o período após o início da crise.

Para assegurar uma adequada análise destas questões, expuseram-se as diferentes teorias relativas aos negócios internacionais e que abordam o IDE, analisaram-se os determinantes do IDE presentes na literatura, traça-se um perfil económico dos países estudados e realiza-se uma breve análise às origens das crises dos países, a qual antecede a parte empírica desta dissertação.

Os resultados desta dissertação sugerem que uma economia bastante aberta, com um mercado de trabalho flexível que permita um fácil recrutamento de trabalhadores no país onde se investe e um ambiente macroeconómico estável potenciam a acumulação de IDE. Outro determinante importante para a definição dos influxos de IDE foi o acesso a financiamento, cuja influência no IDE se alterou entre o período pré-crise e o período de crise. Verificou-se também que, isolando os efeitos da estabilidade macroeconómica por país, confirma-se que a instabilidade constatada na Grécia leva à redução de *stocks* de IDE, logo a desinvestimento, relação não verificada nos outros países.

Palavras-chave: IDE, Determinantes do IDE, Crise Financeira; Stocks de IDE, PIGS

Esta página foi intencionalmente deixada em branco

Abstract

The aim of the following dissertation is to discover the determinants of foreign direct investment (FDI) in EU countries under financial bailout. By the beginning of 2013, Portugal, Ireland, Greece and Spain were under financial bailouts, having in mind that Spain's bailout was only for the financial sector. The sovereign debt crisis is having a strong impact in those economies and this dissertation analyzes FDI determinant for the 2002-2012 period and then tries to figure out if FDI is a type of capital flow that is sensible to the crisis and which determinants are sensible.

In order to give answer to those questions, the extant literature about international business relative to FDI is analyzed, literature related to FDI determinants is compiled and after a brief analysis to the economic country profiles, some remarks about the crisis development in the studied countries are presented before the empirical study.

The results suggest that an open economy, a flexible market labor (that allows an easy recruitment of local workforce) and stable macroeconomic environment are key factors to increase FDI *stocks*. Another significant determinant for FDI *stocks* was the access to funding, whose influence may have been different before and after the beginning of the crisis. This result suggests that decision makers may have changed their FDI decisions due to the changes on access to funding related to the crisis. One last result was verified when the macroeconomic stability was studied between countries and for Greece, the country whose crisis is the deepest, the results showed that macroeconomic instability reduces FDI *stocks*, while such relation was not found for the other countries.

Key-Words: FDI, FDI determinants, Financial Crisis, FDI Stocks, PIGS

Esta página foi intencionalmente deixada em branco

Índice de Gráficos

Gráfico 1 – Influxos de IDE no período 1973-1996.....	32
---	----

Esta página foi intencionalmente deixada em branco

Índice de Quadros

Quadro 1 – Determinantes do IDE no país recetor – Quadro Político do IDE.....	13
Quadro 2 – Determinantes do IDE no país recetor – Determinantes Económicos.....	14
Quadro 3 – Determinantes do IDE no país recetor - Facilitação de Negócios.....	15
Quadro 4 – Resumo dos resgates dos países (valores em milhões de euros).....	50
Quadro 5 – Quadro síntese dos efeitos esperados dos determinantes e suporte da literatura....	57
Quadro 6 – Quadro síntese das variáveis utilizadas e origens de dados.....	57
Quadro 7 – Coeficientes para o modelo 1	61
Quadro 8 – Coeficientes para o modelo 2	62
Quadro 9 – Coeficientes para o modelo 3	64
Quadro 10 – Coeficientes para o modelo 4	64
Quadro 11 – Coeficientes para o modelo 5	66
Quadro 12 – Quadro síntese da confirmação das hipóteses	67

Esta página foi intencionalmente deixada em branco

Lista de Siglas

- BCE – Banco Central Europeu
- BRICS – Brazil, Russia, India, China & South Africa (Brasil, Rússia, Índia, China e África do Sul)
- CEE – Comunidade Económica Europeia
- CPI – Corruption Perception Index (Índice de corrupção percebida)
- EFTA – European Free Trade Association (Associação Europeia de Livre Comércio)
- FMI – Fundo Monetário Internacional
- GCR – Global Competitiveness Report
- IDE – Investimento Direto Estrangeiro
- ILE – Índice de Liberdade Económica
- ITU – International Telecommunication Union (União Internacional de Telecomunicações)
- OECD/OCDE – Organisation for Economic Co-operation and Development/Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico
- OLI – Ownership, Localization, Internalization (Posse, Localização e Internalização)
- PIGS – Portugal, Ireland, Greece, Spain (Portugal, Irlanda, Grécia e Espanha)
- PIIGS – Portugal, Ireland, Italy, Greece, Spain (Portugal, Irlanda, Itália, Grécia e Espanha)
- PELC – Países da Europa de Leste e Central
- UNCTAD – United Nations Conference on Trade and Development (Conferência das Nações Unidas sobre Comércio e Desenvolvimento)
- UE – União Europeia
- VIF – Variance inflation factor (Fator de inflacionamento da variância)

Esta página foi intencionalmente deixada em branco

Índice

DEDICATÓRIA	I
AGRADECIMENTOS	III
RESUMO.....	V
ABSTRACT	VII
ÍNDICE DE GRÁFICOS	IX
ÍNDICE DE QUADROS	XI
LISTA DE SIGLAS.....	XIII
ÍNDICE.....	XV
INTRODUÇÃO	1
1.REVISÃO DA LITERATURA	5
1.1 ABORDAGEM CONCEPTUAL	5
1.2 TEORIAS DO INVESTIMENTO DIRETO ESTRANGEIRO E DA ATIVIDADE DAS MULTINACIONAIS.....	6
1.2.1 TEORIA DAS IMPERFEIÇÕES DE MERCADO E ORGANIZAÇÃO INDUSTRIAL.....	7
1.2.2 TEORIA DO CICLO DE VIDA DO PRODUTO	8
1.2.3 PARADIGMA ECLÉTICO.....	9
1.2.4 MODELO DE FASES	11
1.2.5 TEORIA DAS REDES	12
1.3 DETERMINANTES DO INVESTIMENTO DIRETO ESTRANGEIRO.....	13
1.3.1 INSTITUIÇÕES.....	19
1.3.1.1 Corrupção	21
1.3.1.2 Burocracia (qualidade da burocracia).....	22
1.3.2 POLÍTICA FISCAL/CARGA FISCAL	23
1.3.3 MÃO DE OBRA.....	24
1.3.3.1 Custo da mão de obra	25
1.3.3.2 Qualificação da mão de obra	26
1.3.3.3 Flexibilidade/eficiência do mercado de trabalho.....	26
1.3.4 ABERTURA AO COMÉRCIO	27
1.3.5 ESTABILIDADE MACROECONÓMICA	28
1.3.6 DESENVOLVIMENTO DO SETOR FINANCEIRO/ACESSO A FINANCIAMENTO.....	29
1.3.7 <i>CLUSTERS</i>	30
1.3.8 TAMANHO DO MERCADO.....	31
1.4 PERFIL DOS PAÍSES DA UNIÃO EUROPEIA SOB RESGATE FINANCEIRO	31
1.4.1 PORTUGAL	33

1.4.1.1 Contexto histórico	33
1.4.1.2 Contexto económico atual	35
1.4.1.3 Posição do país quanto aos determinantes.....	36
1.4.2 IRLANDA.....	38
1.4.2.1 Contexto histórico	38
1.4.2.2 Contexto económico atual	39
1.4.2.3 Posição do país quanto aos determinantes.....	39
1.4.3 GRÉCIA	40
1.4.3.1 Contexto histórico	40
1.4.3.2 Contexto económico atual	42
1.4.3.3 Posição do país quanto aos determinantes.....	42
1.4.4 ESPANHA	44
1.4.4.1 Contexto histórico	44
1.4.4.2 Contexto económico atual	45
1.4.4.3 Posição do país quanto aos determinantes.....	45
1.5 OS RESGATES FINANCEIROS	47
1.5.1 Portugal.....	47
1.5.2 Irlanda.....	48
1.5.3 Grécia.....	49
1.5.4 Espanha.....	50
2.METODOLOGIA.....	51
2.1 DADOS, VARIÁVEIS E HIPÓTESES	51
2.2 MÉTODO DE ANÁLISE.....	59
3.DISSCUSSÃO DE RESULTADOS.....	69
4.CONCLUSÃO.....	75
4.1 CONCLUSÕES GERAIS	75
4.2 LIMITAÇÕES E ORIENTAÇÃO PARA PESQUISA FUTURA	76
BIBLIOGRAFIA	79
APÊNDICE	95
Apêndice 1 – <i>Links</i> de acesso aos dados das variáveis utilizadas	95
Apêndice 2 - Gráficos de evolução dos determinantes estudados e da variável independente dos modelos.....	96
Apêndice 3 – Matriz de correlação (<i>output</i> do <i>Gretl</i>)	105
Apêndice 4 – Estatísticas descritivas das variáveis em estudo.....	105
Apêndice 5 – Estimação do modelo da Equação 1 – Efeitos fixos (<i>Output</i> do <i>Gretl</i>)	106
Apêndice 6 – Estimação do modelo do modelo da Equação 2 – <i>Pooled OLS</i> – <i>Output</i> do <i>Gretl</i>	107
Apêndice 7 – Estimação do modelo da Equação 3 – Efeitos fixos: Isolar efeito por país – <i>Output</i> do <i>Gretl</i>	108
Apêndice 8 – Estimação do modelo da Equação 4 – <i>Pooled OLS</i> : modelo reduzido – <i>Output</i> do <i>Gretl</i>	109
Apêndice 9 – Estimação do modelo da Equação 5 – <i>Pooled OLS</i> : regressão aumentada e teste de Chow.	110

Apêndice 10 – Fatores de inflacionamento da variância dos modelos.....	111
Apêndice 11– Teste de Wald (para o modelo 1) – <i>Output</i> do Gretl.....	112
Apêndice 12 – Teste para a normalidade dos resíduos (para o modelo 1) – <i>Output</i> do <i>Gretl</i>	113

Esta página foi intencionalmente deixada em branco

Introdução

A captação de investimento direto estrangeiro (IDE) é uma constante preocupação dos líderes nacionais, dada a reconhecida importância para o crescimento económico dos países recetores do IDE (World Bank, 1998). No entanto, apesar de aceite a importância do IDE como propulsor do crescimento económico dos países recetores, a sua relevância para o crescimento económico nos países emissores é uma questão menos consensual.

Durante anos, o crescimento dos fluxos de IDE superou o crescimento do PIB mundial, tendência que se inverteu após o despontar da crise mundial de 2008. Os fluxos de IDE para 2012 estão estimados em 1,3 triliões de dólares, um valor 18% inferior ao de 2011 (UNCTAD, 2013) e correspondem a 2,1% do PIB mundial.

Para compreender o IDE no contexto atual é importante perceber quais os seus determinantes e como estes se alteraram nos últimos anos. Esta evolução pode ou não ter sido fortemente afetada pela crise internacional e pelos consequentes resgates financeiros. As perguntas que se colocam são: Quais os determinantes do IDE na última década? A influência desses determinantes alterou-se significativamente após o despontar da crise? E até que ponto a crise, observada pelo prisma do défice geral dos Estados, é um determinante com efeitos diferenciados entre países?

Esta dissertação foca quatro países, Portugal, Irlanda, Grécia e Espanha, pejorativamente designados pela comunidade internacional por PIGS. A escolha destes países advém de dois critérios: em primeiro lugar, o país estar sob algum tipo de assistência financeira. À Irlanda, Portugal e Grécia é comum uma assistência financeira às finanças públicas e em Espanha a assistência é só direcionada ao setor bancário. O outro critério é a presença há mais de duas décadas na União Europeia (UE), sendo que são países da periferia que sofreram reformas e receberam apoios da UE no sentido de aproximar o seu nível de rendimentos ao da média europeia. A Itália, integrada na

denominação PIIGS ou o Chipre (também sobre resgate atualmente mas com menos anos na UE), também poderão ser incluídos em estudos alternativos neste âmbito.

A literatura tem sido pródiga em estudos sobre os determinantes do IDE, principalmente em países menos desenvolvidos e nas economias em transição (Bevan & Estrin, 2004; Resmini (2000); Kolstad & Villanger, 2008) No entanto, apesar dos constantes estudos, por exemplo, da Comissão Europeia, ainda escasseiam os estudos que abordem a questão com a atualidade que um tema como a recente crise requer. De modo a colmatar esta lacuna e através de uma análise dos *stocks* de IDE, ou seja, o investimento direto estrangeiro recebido acumulado, foi selecionado um grupo de determinantes que poderá influenciar fortemente o IDE.

Através da utilização de uma estimação de efeitos fixos, os determinantes que se revelaram capazes de influenciar os fluxos de IDE foram a estabilidade macroeconómica, a flexibilidade do mercado de trabalho, a abertura ao comércio e o desenvolvimento do setor financeiro e a qualidade da burocracia. Uma economia mais estável, mais aberta e cujo mercado de trabalho é mais flexível terá as condições ideais para potenciar o IDE. Os outros determinantes que influenciam o IDE têm relações menos intuitivas.

Quanto à existência de efeitos da estabilidade macroeconómica, analisada pelo ponto de vista dos défices públicos, foi utilizada uma regressão de efeitos fixos que permitiu analisar a significância da variável para cada país. O resultado mais significativo foi a confirmação da importância deste determinante na Grécia, enquanto dissuasor do IDE. Relativamente a uma quebra estrutural nos modelos, ou seja, até que ponto a influência dos determinantes mudou, o modelo foi significativo a 10%, o que pode indicar alterações significativas. A variável do desenvolvimento do setor financeiro/acesso a financiamento foi aquela variável em que também se verificou uma diferença significativa a 10%, significando que a influência desta variável é estatisticamente diferente entre o período pré-crise e o período de crise, que é uma relação esperada.

Esta dissertação está estruturada em quatro capítulos principais. No primeiro faz-se uma revisão da literatura na qual, em primeiro lugar, se expõem alguns conceitos necessários, para depois se descreverem as diferentes teorias que abordam o IDE. Ainda

neste capítulo, abordam-se os diferentes determinantes do investimento e dado o foco nos quatro países em estudo, aborda-se o contexto histórico e atual do IDE nestes países e aborda-se a sua posição quanto aos mais importantes determinantes do IDE. A dissertação prossegue com um capítulo no qual se descreve a metodologia, nomeadamente através da apresentação dos dados e modelos utilizados. No terceiro capítulo discutem-se os resultados obtidos através dos modelos utilizados no capítulo anterior e a dissertação termina com um quarto capítulo, no qual se resumem as conclusões gerais deste estudo, se revelam as limitações deste estudo e se sugerem pistas para investigação futura.

Esta página foi intencionalmente deixada em branco

1.Revisão da Literatura

1.1 Abordagem conceptual

Tal como outros conceitos na área dos negócios internacionais, o de investimento direto estrangeiro é amplamente discutido. No entanto, é aceite que o IDE implica controlo ou poder de decisão, o qual diferencia o IDE do investimento em carteira e no qual os investidores, por norma, não esperam ter poder de decisão (OCDE, 2008). A OCDE (2008) apresenta uma longa e completa definição para o IDE. Esta organização define o IDE como a categoria de investimento que reflete o objetivo de estabelecer uma participação duradoura por uma empresa residente numa empresa que reside numa economia diferente daquela do investidor direto. Esta participação implica a existência de uma relação de longo prazo entre o investidor direto e a empresa recetora e um grau significativo de influência na gestão desta. A posse direta ou indireta de 10% ou mais do poder de votos de uma empresa residente numa economia, por um investidor residente numa outra economia é evidência de tal relação. No entanto, os 10%, enquanto norma nesta definição, podem ser contestados tanto por excesso como por defeito. O debate sobre que percentagem de posse corresponde a controlo tem lugar desde há muito tempo, tendo sido discutido inclusive por Hymer (1960).

Existem duas formas principais de IDE. Por um lado, o investimento *greenfield*, que corresponde à criação de uma empresa totalmente nova num país estrangeiro, incluindo instalações novas a operar. Por outro, as fusões e aquisições, que correspondem a uma compra total ou parcial de uma empresa existente num país estrangeiro (Comissão Europeia, 2012a). No entanto, a OCDE (2008) considera ainda duas outras formas de IDE além das fusões e aquisições e do *greenfield*, nomeadamente a extensão de capital e a reestruturação financeira, definindo sinteticamente a extensão de capital como investimentos adicionais na expansão de um negócio estabelecido e a reestruturação financeira como investimento para reembolso de dívida ou redução de perdas.

É necessário diferenciar também os conceitos de IDE vertical e de IDE horizontal.

Uma distinção sucinta é apresentada por Aizenman & Marion (2004) que afirmam que ocorre IDE vertical quando a empresa multinacional fragmenta o seu processo de produção internacionalmente, localizando cada fase da cadeia de valor no país em que tal fase possa ser realizada com o menor custo. O IDE horizontal ocorre quando a multinacional produz o mesmo produto ou serviço em múltiplos países.

O IDE é um dos propulsores da globalização (Görg & Greenaway, 2004; Daude & Stein, 2007). As decisões das multinacionais em distribuir as atividades da cadeia de valor um pouco por todo o mundo, ou de busca de novos mercados levam a uma contínua globalização. Esta globalização é feita em parte através do movimento de capitais e do comércio. Dentro dos movimentos de capital temos investimentos em carteira e temos o foco desta dissertação, o investimento direto.

Os agentes que realizam o IDE são as empresas multinacionais. Uma empresa multinacional é uma empresa que envereda por IDE e possui, ou de alguma maneira controla, atividades de valor acrescentado em mais do que um país (Dunning & Lundan, 2008). Antes, Jones (1996) definira sucintamente as empresas multinacionais como empresas que controlam operações ou ativos geradores de rendimentos em mais do que um país. As definições de multinacionais, em geral, focam empresas ou entidades que estão estabelecidas em mais que um país, de tal forma que as suas operações estão mais ou menos coordenadas (OCDE, 2008).

1.2 Teorias do investimento direto estrangeiro e da atividade das multinacionais

Os negócios internacionais são um fenómeno com vários séculos de existência, no entanto, a atividade das multinacionais só começou a atrair a atenção dos investigadores no final dos anos 50. Até esse momento vigoravam as perceções de mercados perfeitos e que o IDE, não sendo muitas vezes distinguido do investimento de carteira, era mais uma forma de aproveitar as maiores taxas de rendibilidade verificadas noutros mercados.

Após o fim da segunda guerra mundial, a atividade das empresas multinacionais cresceu fortemente e conseqüentemente o volume de IDE registou uma evolução semelhante, o que conduziu a vários desenvolvimentos na literatura sobre o IDE e as decisões das empresas multinacionais. No âmbito dessa literatura emergente, é incontornável referir o trabalho de Hymer (1960), que serve de base à teoria das imperfeições de mercado, é um dos primeiros trabalhos a incidir sobre a atividade das empresas multinacionais. Outro contributo extremamente citado e importante na literatura é o de Vernon (1966), que é a base da teoria do ciclo de vida do produto. O paradigma eclético é outra teoria que é incontornável neste contexto. Foi desenvolvido por Dunning (1977) e agregou a teoria das imperfeições de mercado e organização industrial desenvolvida por Hymer (1960) e Kindleberger (1969) e a teoria da internalização (Buckley & Casson, 1976) num só modelo, o modelo OLI.

Já na década de 70, o modelo de fases da escola de Uppsala (Johanson & Wiedersheim-Paul, 1975; Johanson & Vahlne, 1977) surgiu como uma abordagem inovadora ao tratar o processo de internacionalização da empresa. Servindo de contestação a esta teoria surgiu a teoria das redes (Johanson & Mattsson, 1988), aplicável num mundo onde as relações são cada vez mais importantes e que abrange as *born globals*. Estas teorias correspondem a boa parte da literatura-base de negócios internacionais e são descritas brevemente nas secções seguintes.

1.2.1 Teoria das imperfeições de mercado e organização industrial

As bases para esta teoria foram estabelecidas por Hymer (1960) e quase uma década depois a teoria foi continuada por Kindleberger (1969). Hymer (1960) abordou a organização da produção em detrimento de uma análise dos movimentos de capitais e tentou responder ao porquê das empresas de certa nacionalidade serem capazes de penetrar num território de valor acrescentado de empresas de outra nacionalidade. Afirma que na base do IDE está essencialmente a transferência de ativos próprios, como pessoal qualificado e ativos intangíveis, como práticas de negócio, e é a presença de imperfeições de mercado nestes ativos que leva a que as empresas estrangeiras tenham vantagem face às empresas locais, justificando a existência de IDE (Hymer, 1960).

Com base nos princípios desta teoria, Dunning (1973) resumizou dois determinantes para a quantidade de produção internacional. Por um lado, a extensão do

mercado em cada país e, por outro, a competitividade das filiais estrangeiras face às empresas locais. Colocando a questão de outra forma, o objetivo seria analisar tanto a localização das empresas como a posse (*ownership*) destas.

1.2.2 Teoria do ciclo de vida do produto

A teoria do ciclo de vida do produto, que foi proposta por Vernon (1966) apresentou-se como uma teoria com ênfase no momento de inovação, nas economias de escala e no papel do desconhecimento e da incerteza nos padrões de comércio. Com isto, propõe uma explicação para as decisões de localização da produção das multinacionais, consoante a fase do ciclo de vida do produto.

Vernon (1966) apresenta três fases na vida do produto, as quais podem ser traduzidas literalmente por novo produto, produto em maturação e produto estandardizado. Este ciclo passou de três para quatro fases na abordagem orientada para o marketing feita por Kotler (1980) que adiciona como quarta fase, o declínio.

Na primeira fase, a introdução, verifica-se uma inovação e o produto tem o seu lançamento, produção e vendas no mesmo país. Existem inovações de produtos, uma vez que existe tanto uma necessidade como um mercado para eles (Vernon, 1966).

A segunda fase, o crescimento é logicamente caracterizada por um aumento de vendas do produto e ainda pela entrada de novos concorrentes. A procura cresce fortemente nos mercados externos, nomeadamente em países industrializados. Esta procura pode vir a justificar a decisão de produzir em mercados externos com o objetivo de reduzir ou até eliminar custos com transportes e tarifas ou aproveitar recursos existentes nesses mercados (Vernon, 1966).

A terceira fase consiste numa estabilização da procura mundial. As vantagens de custo tornam-se mais importantes e a deslocalização é uma solução comum nesta fase. Isto ocorre, uma vez que as tecnologias estão generalizadas e deixaram de existir vantagens de produção para o país inovador (Vernon, 1966).

Ao chegar à quarta fase, o declínio, o produto está obsoleto e é substituído por

outros produtos concorrentes com maior nível de inovação (Kotler, 1980). Aqui a empresa tem três alternativas: lança uma nova versão do produto, mais apetecível para o mercado; continua a explorar o mercado (reduzido, mas com escassos concorrentes, e por isso, potencialmente rentável), ou equaciona a retirada do produto.

1.2.3 Paradigma eclético

O paradigma eclético, que se afirma como uma das mais citadas e completas abordagens explicativas do IDE, teve o seu desenvolvimento com Dunning (1977), que recolhendo os princípios de teorias anteriores (vantagens de posse e localização) e a abordagem da internalização tratada por Buckley & Casson (1976), pretendia uma análise mais abrangente à atividade das multinacionais (Mudambi, 2004). São então definidos três tipos de vantagens: posse, localização e internalização (Dunning, 1977).

As vantagens de posse são aquelas que são detidas exclusivamente pela empresa pelo menos num período de tempo. Assim, constituem uma fonte de superioridade face aos concorrentes externos. Esta posse pode ser de ativos tangíveis ou intangíveis (Dunning, 1977).

As vantagens de localização correspondem às características dos locais onde as operações são realizadas. Podem ser aspetos relacionados com o ambiente económico, político, social, tecnológico, como por exemplo, incentivos governamentais ou legislação mais favorável que permitem custos inferiores (Dunning, 1977).

As vantagens de internalização são aquelas que permitem à empresa decidir entre internalizar ou externalizar as suas operações. Por norma, quanto maior a importância da exploração de vantagens de posse no país estrangeiro, maior a propensão para que se internalizem as operações através de investimento direto nesse país (Dunning, 1981).

Outra contribuição importante de Dunning foi a sua proposta de quatro motivos para existência do IDE: *market-seeking* (procura de mercado), *resource-seeking* (procura de recursos), *strategic asset-seeking* (procura de recursos estratégicos) e *efficiency-seeking* (procura de eficiência) (Dunning, 1993). Esta estrutura é utilizada frequentemente na literatura, inclusive no *World Investment Report* (UNCTAD, 1998) e nos dias de hoje pela Comissão Europeia (Comissão Europeia, 2012a). Cada um dos motivos foi explicado por

Dunning (1993) e estes motivos foram recentemente revistos tendo em conta a conjuntura atual (Comissão Europeia, 2012a).

Os investimentos feitos com o objetivo de procura de mercado são aqueles em que se investe num mercado de modo a ter uma maior proximidade dos clientes, ao invés da exportação. Estes investimentos correspondem a IDE horizontal. Neste caso a atratividade de um mercado está no seu tamanho, potencial de crescimento e no acesso a mercados regionais ou globais por este permitido. No caso dos serviços, o IDE pode ser a única forma de entrar no novo mercado, dada a ausência de outras alternativas (Dunning, 1993; Comissão Europeia, 2012a), como é o caso na hotelaria, embora o desenvolvimento das tecnologias de informação e comunicação permitam a prestação de serviços à distância, como se pode constatar por exemplo, nos serviços financeiros.

Os investimentos feitos com o objetivo da procura de recursos visam o acesso a recursos naturais tais como minerais, matérias-primas, petróleo ou gás. A atratividade do país recetor aumenta caso haja um maior acesso a recursos, especialmente quando o fornecimento doméstico de *inputs* esteja sob pressão por causa de aumentos de preços. As necessidades crescentes de recursos naturais levam ao contínuo interesse em países em desenvolvimento que sejam ricos em recursos (Dunning, 1993; Comissão Europeia, 2012a).

O IDE que procura ativos estratégicos busca o acesso a tecnologia avançada, habilidades e competências produtivas altamente desenvolvidas. O objetivo deste tipo de investimentos é o aumento do portfólio de recursos estratégicos da empresa e a possibilidade de evitar o acesso a estes recursos a empresas concorrentes. As questões importantes nestes investimentos são a qualidade das infraestruturas científicas, tecnológicas e educacionais e a existência de uma grande oferta de mão de obra qualificada por parte do país recetor do IDE (Dunning, 1993; Comissão Europeia, 2012a).

Finalmente, o IDE que procura a eficiência tenta explorar a especialização das economias por toda a cadeia de valor da empresa. A empresa divide a sua produção, distribuindo diferentes partes ou tarefas por países que permitem um custo de produção mais baixo, tendo-se assim uma fragmentação vertical. Isto ocorre, por exemplo, quando o custo do trabalho é um fator importante. Neste tipo de investimentos importa também a

competitividade da indústria local e a possibilidade de obter parceiros de negócios competitivos (Dunning, 1993; Comissão Europeia, 2012a).

1.2.4 Modelo de fases

O modelo de fases (que a literatura apresenta frequentemente com outros nomes, como modelo de Uppsala, escola nórdica, escola escandinava, escola incremental, modelo U ou modelo de estágios) aborda o IDE centrado-se no comportamento da empresa. Segundo este modelo, a internacionalização é um processo incremental de obtenção, integração e utilização de conhecimento de mercados externos e suas operações e também um processo de compromisso crescente com os mercados externos (Johanson & Vahlne, 1977).

Por trás deste modelo está a assunção de que uma empresa se desenvolve primeiro no mercado doméstico e que a internacionalização é uma consequência de decisões incrementais (Johanson & Wiedersheim-Paul, 1975). Existe também o pressuposto de que a falta de recursos e de conhecimento de um mercado são importantes obstáculos ao desenvolvimento de operações internacionais e que este conhecimento se obtém maioritariamente no mercado externo (Johanson & Wiedersheim-Paul, 1975; Johanson & Vahlne, 1977).

Para o modelo de Uppsala foram definidas quatro fases distintas (Johanson & Wiedersheim-Paul, 1975): (1) atividades de exportação regulares, (2) exportação através de agentes independentes, (3) filial de vendas e (4) produção. Cada uma destas fases representa diferentes graus de envolvimento da empresa com o mercado. Assim, este modelo propõe uma explicação para a forma como ocorre o processo em que uma empresa passa de uma situação de comércio (exportação) até uma situação de IDE.

O modelo foi recentemente atualizado e a importância das relações e a presença nas redes de negócios são realçadas a um nível superior ao apresentado na década de 70 (Johanson & Vahlne, 2009). Contrariamente ao anteriormente afirmado a incerteza não está tanto na distância psíquica mas na inexistência de relações anteriores. Realça também a criação de novo conhecimento resultante das relações desenvolvidas (Johanson & Vahlne, 2009).

1.2.5 Teoria das redes

O modelo das redes surge também na escola nórdica e como uma alternativa ao modelo de Uppsala. Tal como no modelo de Uppsala, a internacionalização ocorre através de acordos de cooperação entre empresas com o objetivo de aumentar a competitividade, com a partilha de competências promotoras de inovação dos produtos e/ou processos e aproveitamento de vantagens institucionais. No entanto, enquanto o modelo de Uppsala propõe um modelo gradualista, a teoria das redes argumenta que as empresas modernas de alta tecnologia não exibem esse padrão na internacionalização, apresentando uma internacionalização mais acelerada (Johanson & Mattsson, 1988). A teoria considera que estas empresas estão envolvidas em uma ou mais redes através de ligações aos seus fornecedores, consumidores, empresas subcontratadas e outros agentes de mercado.

A internacionalização da empresa é um processo natural no desenvolvimento de uma rede de relações com indivíduos e empresas estrangeiras (Johanson & Mattsson, 1988). Este desenvolvimento assenta na criação de posições nos mercados externos através de (1) expansão internacional, ou seja, a entrada em novos mercados estrangeiros em virtude de relações com novos parceiros estrangeiros na rede, (2) penetração, ou seja, aumentando o grau de compromisso em mercados no qual já tem presença, ou (3) integração internacional, ou seja, aumentando a coordenação das atividades internacionais da rede que se estendem por diversos países (Johanson & Mattsson, 1988). Estes três pontos são as grandes contribuições desta teoria (Mtigwe, 2006). Nesta teoria, o sucesso do processo de internacionalização depende da qualidade das redes estabelecidas (Lloyd-Reason & Mughan, 2002). A teoria realça o reconhecimento de que a internacionalização não é nunca um esforço individual mas sim, resultado das relações formais e informais estabelecidas (Mtigwe, 2006).

A teoria das redes não tem o mesmo peso na literatura que as restantes teorias apresentadas nesta dissertação, mas é uma alternativa válida ao modelo de Uppsala, dada a sua ênfase na importância das relações entre agentes e a sua aplicabilidade, por exemplo, às cada vez mais relevantes *born globals*.

1.3 Determinantes do Investimento Direto Estrangeiro

Nesta secção aborda-se a literatura sobre os determinantes do IDE. Dada a vasta literatura nesta área, os determinantes apresentados não podem nunca cobrir a totalidade dos fenómenos que influenciam a atração do IDE.

Existem vários estudos que reveem os determinantes do IDE na literatura. Assim, Blonigen (2005) faz uma revisão dos determinantes abordando 5 grandes grupos: as taxas de câmbio, impostos, instituições, proteção ao comércio e efeitos do comércio. Uma completa e extensa revisão aos determinantes é a descrita no *World Investment Report* (UNCTAD, 1998) que divide os determinantes do país recetor de IDE em três grupos: quadro político do IDE (Quadro 1), determinantes económicos (Quadro 2) e ainda facilitação do comércio (Quadro 3). Este construto engloba os motivos para o IDE apresentados por Dunning (1993) e neste podem ser enquadrados os determinantes tratados nesta dissertação. Esta abordagem é referida frequentemente na literatura (Nunnenkamp & Spatz, 2002; Dunning, 2004) e inclusive utilizada institucionalmente (Comissão Europeia, 2012a).

Quadro 1 - Determinantes do IDE no país recetor - Quadro Político do IDE

Quadro político do IDE
Regulamentação sobre a entrada e operações das multinacionais
Padrões de tratamento de filiais estrangeiras
Sistemas administrativos e legais que moldam o funcionamento dos mercados
Acordos internacionais sobre o IDE
Políticas sobre privatização
Políticas sobre o comércio e coerência entre políticas sobre o IDE e o comércio

Fonte: Adaptado de UNCTAD (1998) e Comissão Europeia (2012a)

Quadro 2 – Determinantes do IDE no país recetor – Determinantes Económicos

Determinantes económicos divididos por motivo para o IDE	Procura de mercado	Tamanho de mercado e rendimento <i>per capita</i>
		Crescimento do mercado (potencial de mercado)
		Acesso a mercados regionais e globais
		Preferências específicas dos consumidores do país
		Estrutura dos mercados (concentração do mercado, barreiras à entrada, preço)
	Procura de recursos	Disponibilidade de recursos naturais
		Infraestruturas físicas (portos, estradas, energia, ...)
	Procura de recursos estratégicos	Qualidade das infraestruturas de educação e força de trabalho qualificada
		Qualidade da infraestrutura tecnológica e de I&D
		<i>Clusters</i> de inovação
	Procura de eficiência	Custos e produtividade da mão de obra local disponível
		Custos das matérias-primas e <i>inputs</i> intermédios
		Custos de transporte e comunicação de/para e dentro da economia recetora do IDE
		Custo de financiamento
		Infraestrutura industrial (subcontratação e serviços de comércio, indústrias fornecedores e <i>clusters</i> industriais)

Fonte: Adaptado de UNCTAD (1998) e Comissão Europeia (2012a)

Quadro 3 – Determinantes do IDE no país recetor - Facilitação de Negócios

Facilitação de negócios
Promoção do investimento
Incentivos ao investimento
Custos relacionados com corrupção ou ineficiência burocrática
Infraestruturas sociais
Infraestruturas e serviços de suporte
Promoção de <i>clusters</i> e de <i>networking</i>
Capital Social

Fonte: Adaptado de UNCTAD (1998) e Comissão Europeia (2012a)

Se os decisores políticos se focarem apenas no quadro político do IDE poderão não obter os resultados desejáveis pois os seus itens, por si só, não atraem o IDE. É a combinação com a facilitação de negócios, onde também os decisores também têm ação direta, que se potencia a atração do IDE (UNCTAD, 1998). Uma situação em que se combinem estes fatores com os determinantes económicos será o cenário ideal para a receção de IDE.

Os países estudados nesta dissertação partilham características como regime político, taxa de câmbio, e pertença à UE e ao euro. Estes fatores são referidos na literatura como possíveis determinantes do IDE (Froot & Stein, 1991; Clausing & Dorobantu, 2005; Petroulas 2007), mas uma vez que estes determinantes não registam mudanças entre os países estudados, não são analisados nesta dissertação. No entanto, existe a consciência de que o efeito destes determinantes pode não ser igual entre os países em estudo. Por exemplo, a presença na moeda única tem efeitos distintos entre os países, sendo que se realça que a presença da moeda única terá potenciado aumentos nos fluxos dos países aderentes, em média de 16% (Petroulas, 2007).

Os determinantes tratados nesta dissertação são a corrupção e a burocracia enquanto parte das instituições, a política fiscal, três dimensões da mão de obra (custo, qualificação e flexibilidade), abertura ao comércio, estabilidade macroeconómica, qualidade do setor financeiro, *clusters* e tamanho de mercado. A escolha dos determinantes a estudar é certamente uma matéria que merece bastante ponderação e outros determinantes como as infraestruturas (Bellak, Leibrecht & Damijan, 2009a) ou a importância dos fundos estruturais (Breuss, Egger & Pfaffermayr, 2010) poderiam ter sido tratados nesta dissertação. Em seguida são expostos os motivos que levaram à escolha de cada um dos determinantes e nas subsecções seguintes abordam-se os determinantes com mais detalhe.

As instituições são um dos determinantes que não podia faltar nesta dissertação. É assumido que é através de uma boa governação que se pode criar uma base que permita atrair o IDE (Bénassy-Quéré, Coupet & Mayer, 2007). Além disso, as perspetivas de rentabilidade e de produtividade de um mercado estão bastante dependentes das instituições. Dada a importância destas perspetivas para os decisores do IDE, o volume do IDE acaba por depender bastante da qualidade das instituições (Blonigen, 2005). Isto acontece, dada a sua capacidade de influência direta ou indireta em boa parte dos determinantes do IDE.

A corrupção é analisada nesta dissertação, uma vez que é um dos aspetos das instituições que pode levar a uma diminuição dos níveis de IDE (Blonigen, 2005; Habib & Zurawicki, 2002). É interessante analisar determinantes em que os países apresentem diferenças substanciais e a corrupção é um determinante em que os países analisados diferem bastante, sendo a Grécia o país da zona Euro que é mais corrupto segundo o *Corruption Perception Index* (CPI) (Transparency International, 2012).

A burocracia é objeto de análise, dada a sua importância na dissuasão de negócios nos países em estudo. A burocracia foi o problema mais apontado na Grécia e um constrangimento importante nos restantes países em estudo (Sala-i-Martin *et al.* 2012). Além disso, também foi considerada um dos aspetos das instituições que mais influencia o IDE por Bénassy-Quéré, Coupet & Mayer (2007).

A política fiscal tem lugar nos determinantes estudados nesta dissertação, sendo um dos focos no artigo de Blonigen (2005) que revê a literatura sobre os determinantes. A política fiscal é também alvo de artigos que agregam estudos empíricos como o de Mooij & Ederveen (2003) Além disso é um dos determinantes onde mais se fala em competição entre países, sendo essa competição por via de taxas bastante referida e estudada (Ghinamo, Panteghini & Revelli, 2010; Görg, Molana & Montagna, 2009; Krautheim & Schmidt-Eisenlohr, 2011)

O custo de mão de obra é analisado, dada a competição entre os países em desenvolvimento e economias em transição. Particularmente, levanta-se a questão da competição pela captação de IDE entre os países da periferia europeia (estudados nesta dissertação) e os da Europa Central e de Leste (Galego, Vieira & Vieira, 2004). Kinoshita & Campos (2003) estudaram os movimentos dos fluxos IDE e encontraram os custos laborais como um dos mais importantes determinantes do IDE, o mesmo acontecendo com Carstensen & Toubal (2004) que estudou países da Europa de Leste e Central (PELC), o que torna pertinente analisar a atual relação entre o IDE e os custos laborais nos países da periferia europeia.

A qualificação da mão de obra é um dos determinantes tratados nesta dissertação por três principais razões: Primeiro, Borensztein, Gregorio & Lee (1998), num dos mais citados artigos sobre IDE e crescimento económico, apontavam que a mais importante conclusão encontrada era que a qualificação da mão de obra é o fator mais importante para que o IDE leve ao crescimento económico; Além disso, sendo os países em estudo europeus e desenvolvidos, é importante conhecer até que ponto estes países têm de facto uma mão de obra qualificada e competitiva; Finalmente, os resultados deste estudo podem vir a permitir tirar conclusões sobre a existência de um impacto da perda de competitividade da mão de obra dos países em estudo para os PELC.

A flexibilidade do mercado de trabalho é um dos determinantes estudados por se apontar que, em mercados de trabalho tradicionalmente flexíveis, como o do Reino Unido, é um fator chave na atração de maiores volumes de IDE (Barrell & Pain, 1999). Além disso, é uma vertente que está a ser objeto de reformas nos países sob resgate, visando uma maior eficiência do mercado de trabalho, nomeadamente no que concerne aos custos de

despedimento. É também interessante analisar este fator, dada a ineficiência dos mercados de trabalho de Grécia, Portugal e Espanha, que no *Global Competitiveness Report* (GCR) estão abaixo da posição 100 em 144 países, sinónimo de fortes deficiências neste aspeto, enquanto o mercado irlandês se pauta por elevada flexibilidade (16º em 144 países) (Sala-i-Martín *et al.* 2012).

Quanto à abertura ao comércio Resmini (2000) identifica-a mesmo como sinónimo de mais IDE. Numa leitura inversa, Golub (2009) comprova a existência de fortes relações negativas entre IDE e pouca abertura ao comércio, ou seja, a abertura ao comércio pode atuar como potenciador quando elevada, e dissuasora do IDE, quando reduzida.

A estabilidade macroeconómica é um dos determinantes chave nesta dissertação e é um ponto importante para o comércio de um país e para a competitividade global do país (Sala-i-Martin *et al.* 2011). Além disso, Walsh & Jiangyan (2010) concluem que a estabilidade macroeconómica é um dos pontos chave para os decisores do IDE.

O acesso a financiamento foi escolhido como determinante a analisar nesta dissertação, dada a estreita relação entre a crise económica e este fator. Foram dificuldades de financiamento que levaram Portugal a pedir resgate e o resgate pedido por Espanha incide na questão da liquidez e do financiamento da banca. Além disso no *GCR* 2012-2013, o acesso a financiamento foi identificado em 3 dos 4 países em estudo como o principal problema para a realização de negócios (Sala-i-Martín *et al.* 2012). Também, o *World Investment Report* (UNCTAD, 2012) indica que as dificuldades do setor bancário dos países em estudo podem ser um importante fator dissuasor do IDE nos próximos anos.

Os *clusters* são outro dos determinantes tratados. Esta escolha deve-se ao fato da existência de *clusters* poder levar ao IDE e mitigar problemas noutros determinantes, mantendo a competitividade do mercado (Yehoue, 2005). Porter (2000), por sua vez, considerou-os ímanes do IDE e Gugler & Brunner (2007) sublinham que a presença de *clusters* pode influenciar decisivamente a capacidade de absorção de IDE de um país.

Finalmente, o tamanho de um mercado é considerado um fator chave para o IDE (UNCTAD, 1998). Os maiores mercados mundiais tendem a ser aqueles que mais IDE

recebem. Além disso, dada a recessão, é um fator particularmente sensível nos países em estudo, uma vez que, dentro de cada país, as variações no tamanho do mercado corresponderão às variações do PIB, ou seja, torna-se uma *proxy* do crescimento económico. Jadhav (2012) afirma que o tamanho de um mercado é aceite como determinante dos influxos de IDE em quase todos os estudos empíricos.

Há também que ter em conta que a influência dos determinantes do IDE não é igual para os diferentes setores de atividade. Uma das diferenças que é extremamente importante é a de que os decisores políticos tendem a dar mais importância à atração de investimentos para os setores secundário e terciário (Walsh & Jiangyan, 2010). No entanto, mesmo entre setor secundário e terciário há tratamentos diferenciados. Golub (2009) afirma que enquanto o setor da indústria é altamente incentivado e bem-vindo, o setor dos serviços ainda é alvo de barreiras que podem ser impeditivas ao IDE.

O IDE no setor primário é naturalmente, na sua maioria um IDE de procura de recursos e conseqüentemente são os países que dispõem dos recursos naturais que são alvo do IDE. No setor dos serviços, uma justiça independente (que podemos associar à qualidade das instituições) e melhores infraestruturas levam a uma maior atratividade do IDE nos serviços (Walsh & Jiangyan, 2010). Kolstad & Villanger (2008) comprovam que a qualidade das instituições é um dos fatores mais importantes para o IDE nos serviços e identificam a abertura ao comércio como um dos fatores que não influencia o IDE neste setor.

Um facto que também merece menção é a existência de estudos bilaterais, ou seja, estudos que focam não só os influxos de IDE (IDE recebido) mas também as saídas de IDE (IDE efetuado no exterior) entre um grupo de países de forma simultânea. Embora seja um tipo de estudo bastante presente na literatura (por exemplo Frenkel, Funke & Stadtmann, 2004), não é o caso desta dissertação que foca apenas o IDE recebido nos quatro países estudados e é, portanto, um estudo unilateral.

1.3.1 Instituições

As instituições (ou ambiente institucional) consistem nas estruturas legais e administrativas no âmbito das quais indivíduos, empresas e governos interagem de modo a

criar riqueza (Sala-i-Martin *et al.* 2011).

As instituições não são algo que se meça facilmente através de um único indicador, razão pela qual alguns estudos analisam as instituições no seu todo através de uma variável agregadora e não numa variável simples (Blonigen, 2005). É usual a decomposição das instituições quanto a alguns parâmetros. Por exemplo, o *Global Competitiveness Report (GCR)* analisa as instituições através de vários parâmetros de instituições públicas (direitos de propriedade, ética e corrupção, abuso de influência, ineficiência governamental e segurança) e também de instituições privadas (ética empresarial e práticas contabilísticas) (Sala-i-Martin *et al.* 2011). Depois, combinando os resultados destas variáveis isoladas chega-se a uma variável agregada. Por exemplo, Borensztein, Gregorio & Lee (1998) utilizaram um variável composta, agregando aspetos como o risco de expropriação, o Estado de direito ou a burocracia.

A qualidade das instituições é um potencial determinante do IDE, sendo a sua influência maior em países menos desenvolvidos (Walsh & Jiangyan, 2010). Relativamente às instituições poder-se-ia falar sobre a teoria institucional (por exemplo, North (1990)) mas tal não é o propósito desta dissertação, que procura, apenas, abordar alguns componentes.

Associado às instituições estão os órgãos governativos, que podem procurar influenciar os volumes de IDE, dado o seu poder decisão. Nesta linha, Bénassy-Quéré, Coupet & Mayer (2007) apontam que uma melhoria das perspetivas de produtividade potenciadas por boa governação pode levar à atração do IDE.

Quanto a estudos empíricos, como por exemplo, o de Buchanan, Le & Rishi (2012) afirmam que uma maior volatilidade no IDE é sinónimo de uma mais fraca qualidade institucional. Daude & Stein (2007) fizeram uma extensa análise de determinantes institucionais e encontraram fatores como imprevisibilidade de leis políticas e regulamentos, uma carga burocrática elevada e a instabilidade de governos e fraco sentido de compromisso como determinantes institucionais capazes de deter investimentos estrangeiros. Bénassy-Quéré, Coupet & Mayer (2007) verificaram que instituições de qualidade tendem quase sempre a significar um aumento na quantidade de IDE recebida.

Nas secções seguintes analisam-se a corrupção e a burocracia, dois parâmetros das instituições. A política fiscal é um instrumento das instituições governamentais mas é comum fazer-se uma análise em separado. Além disso, os outros determinantes estudados também estão sujeitos à ação das instituições, nomeadamente em questões como a eficiência do mercado de trabalho.

1.3.1.1 Corrupção

A corrupção é definida por Cuervo-Cazurra (2006) como o abuso de poder político para ganhos privados, criando incerteza quanto aos custos de operação num país. A corrupção está enquadrada no esquema da UNCTAD (1998) no campo da facilitação do comércio. A corrupção é um tema frequentemente presente nos negócios internacionais (Barassi & Zhou, 2012). Um país recetor que seja corrupto desencoraja a existência de IDE (Cuervo-Cazurra, 2006) e tende a ter um crescimento económico mais lento e dificultado, dada essa mesma corrupção (Mo, 2001). A corrupção é também um elemento que incrementa o risco de negócio, já que se traduz em mais custos para as empresas de modo a minimizar os riscos dessa mesma corrupção.

Um importante barómetro da corrupção a nível mundial é o *Corruption Perception Index (CPI)* ou Índice de Corrupção Percebida (IPC) da organização *Transparency International*¹. Este índice de corrupção é apontado como o mais difundido entre decisores políticos (Svensson, 2005) e serve de medida da corrupção para alguns estudos que a relacionam com o IDE (Habib & Zurawicki, 2002; Cuervo-Cazurra, 2008).

Brouthers, Gao & McNicol (2008) colocaram a hipótese de a corrupção ter um efeito diferente em dois tipos de investimento: procura de recursos e procura de mercado e os resultados sugeriram que altos níveis de corrupção são capazes de eliminar a atratividade do mercado quando o investimento é de procura de recursos. Cuervo-Cazurra (2008) propôs a hipótese de diferentes efeitos no IDE de dois tipos de corrupção: arbitrária (que é incerta) e difundida (que é esperada) e encontrou efeitos negativos dos dois tipos de corrupção embora menos fortes para a arbitrária. Assim sugere-se que podem existir

¹ [Http://www.transparency.org](http://www.transparency.org)

efeitos diferentes, perante os diferentes tipos de corrupção, para os diferentes tipos de investimento.

A corrupção não é encarada pela literatura apenas como um fator negativo. Afirma-se, por um lado, que a corrupção é uma mão que tira e, por outro lado que é uma mão que ajuda ao comércio (Egger & Winner, 2006). É a combinação destas vertentes que determina se o efeito da corrupção no IDE é positivo ou negativo. Numa análise a 52 países desenvolvidos e em desenvolvimento foi encontrado suporte para o papel da corrupção na ajuda à existência do IDE (Barassi & Zhou, 2012). Contudo, também foram encontrados resultados consistentes com a literatura que afirma que a corrupção é um importante obstáculo ao investimento (Habib & Zurawicki, 2002). Cuervo-Cazurra (2006) sugere que o efeito positivo da corrupção estará mais presente quando o país de origem do IDE é corrupto e os negociadores já estão familiarizados com subornos.

A importância dos determinantes não é estanque no tempo. Em alguns estudos empíricos afirma-se que a importância da corrupção tem variado ao longo dos anos (Egger & Winner, 2006) e ainda que a corrupção terá perdido importância ao longo do período de 1983 a 1999 para determinantes como o crescimento do mercado.

1.3.1.2 Burocracia (qualidade da burocracia)

A burocracia, também enquadrável na facilitação do comércio segundo a UNCTAD (1998), é tratada frequentemente na literatura como qualidade da burocracia (Borensztein, Gregorio & Lee, 1998; Busse & Hefeker, 2007), possuindo nesse caso um significado oposto², é considerada um determinante institucional e um dos determinantes institucionais mais utilizados pelos economistas (Bénassy-Quéré, Coupet & Mayer, 2007).

Rauch & Evans (2000) apontam duas definições para a qualidade da burocracia: uma orientada para a eficiência que corresponde à velocidade e eficiência de serviços civis, incluindo serviços alfandegários, tratamento de remessas estrangeiras e assuntos semelhantes, e outra orientada para a qualidade, definida como a firmeza e competência

² Assim, ao longo da dissertação, quando é utilizado o termo burocracia isolado significará a ausência de qualidade da burocracia, ou seja, situações de ineficiência/fraca competência para governar.

para governar sem alterações drásticas nas políticas ou interrupções nos serviços prestados pelo governo.

A qualidade da burocracia não é facilmente mensurável (Schilde, 2011) e é vulgarmente medida através de índices e não através de variáveis quantitativas. Entre esses índices estão medidas do GCR (Sala-i-Martín *et al.* 2012) e do *Doing Business* (World Bank, 2012). Uma medida que pode ser considerada uma *proxy* da qualidade da burocracia, é a *Government effectiveness*, uma medida utilizada pelo Banco Mundial e originária da *Economist Intelligence Unit* que cobre o conceito de qualidade da burocracia (World Bank, 2012).

Bénassy-Quéré, Coupet & Mayer (2007) ao analisarem as instituições domésticas verificaram que a burocracia é um determinante importante para o IDE. Antes, Campos & Kinoshita (2002) já tinham verificado a existência de uma relação positiva entre o IDE e a qualidade da burocracia nos PELC, comprovando assim a importância da burocracia para o IDE, importância também esperada nesta dissertação para os países em estudo.

1.3.2 Política Fiscal/carga fiscal

A política fiscal é um instrumento das instituições centrais dos países mas é comum analisá-la a isoladamente, enquanto determinante do IDE. A política fiscal determina a carga fiscal suportada pelas empresas que efetuam o IDE. Assim, ao longo desta dissertação o termo política fiscal é utilizado quando associado à ação dos governos e o termo carga fiscal, quando se aborda o nível de impostos suportado pelas empresas.

A carga fiscal suportada pela empresa é analisada na literatura através de métodos de análise capazes de diluir as diferenças entre os vários sistemas fiscais e uma variável que corresponde ao total de taxas suportadas. De Mooij & Ederveen (2003) referem três tipos de variáveis utilizadas neste âmbito: em primeiro lugar as taxas de tributação médias que compilam as várias taxas pagas pelas empresas por valor acrescentado; uma outra que mede os efeitos dos incentivos ao investimento por via de taxas; e ainda as medidas definidas como taxas de tributação média efetivas que mede o efeito total das taxas no retorno de investimentos futuros., como a utilizada pela publicação *Doing Business* (World

Bank, 2012), que inclui taxas sobre lucros, rendimentos, dividendos, contribuições sociais, taxas de propriedade, entre outras.

A carga fiscal é um dos determinantes do IDE mais estudados, como se pode constatar em artigos que compilam um grande conjunto de estudos empíricos (de Mooij & Ederveen, 2003; Hanlon & Heitzman, 2010). Uma das dificuldades enfrentadas pelos autores que abordam a política fiscal é a existência de diferenças entre os sistemas fiscais dos diferentes países, que fazem da comparação entre estes uma questão que requer exaustiva atenção (de Mooij & Ederveen, 2003). A tendência é a simplificação dos sistemas fiscais e a luta pela atração de IDE baseia-se, em grande parte, nos incentivos fiscais concedidos pelos países recetores. A competição pela redução de taxas chega a ser considerada uma concorrência desleal como é o caso limite dos *offshores* (Teather, 2002).

O sucesso na atração do IDE através de taxas de incidência inferiores tem exemplos de sucesso como a Irlanda, mas não parece ser, por si só, um determinante único da atração de IDE. Os estudos sobre política fiscal encontram multiplicadores negativos do IDE com a existência de taxas, sendo por vezes verificados efeitos não significativos (Devereux & Pearson, 1995; de Mooij & Ederveen, 2003). As taxas tendem a afetar não só a quantidade de IDE mas também a qualidade do IDE (Becker, Fuest & Riedel, 2012). Já Chen & Moore (2010) argumentam que um estímulo ao IDE por via de taxas inferiores pode trazer uma maior quantidade de IDE suportada por empresas que podem ter menores índices de produtividade, reduzindo assim os benefícios da presença de IDE.

O estudo realizado por de Mooij & Ederveen (2003) que agrega 25 estudos empíricos revelou uma mediana na elasticidade nas taxas de -3.3, ou seja, uma redução de 1% na taxa de imposto do país recetor do IDE corresponde a um aumento no IDE nesse país de 3.3%. Num estudo mais recente nos PELC. Bellak & Leibrecht (2009b) encontraram uma elasticidade de -4,3 nos PELC no período de 1995-2003 sinónimo de que taxas de incidência mais baixas atraíram IDE entre estes países.

1.3.3 Mão de obra

A mão de obra tem, por si só, várias vertentes que podem ser classificadas como

determinantes como o custo, a qualificação e a flexibilidade do mercado de trabalho associado a esta mão de obra. Alguns estudos focam apenas a qualificação da mão de obra ou o seu custo, no entanto, como referem Noorbakhsh, Paloni & Youssef (2001), em países em que o custo da mão de obra se pode tornar uma *proxy* da qualificação de mão de obra, o IDE estará associado a um elevado custo de mão de obra – como verificado por Sethi, Guisinger, Phelan & Berg (2003) em países da Europa Ocidental - enquanto se o IDE for orientado para a eficiência e intensivo em trabalho, estaria relacionado com um custo mão de obra mais baixo, dificultando a análise dos resultados.

Assim, é benéfica uma análise separada destes dois fatores. Além disso, dada a relevância dada, por exemplo, pelo GCR à eficiência do mercado de trabalho e ser um facto apontado como um constrangimento importante nos mercados em estudo, a eficiência do mercado de trabalho também é tratada nesta dissertação.

1.3.3.1 Custo da mão de obra

A OCDE apresenta uma definição do custo da mão de obra, sob a forma de custos unitários, que corresponde ao custo médio por unidade de *output*, ou seja, o custo da mão de obra é medido através do rácio entre o total de custos laborais e o valor do *output*. Para medir o custo da mão de obra recorre-se regularmente ao custo da unidade de trabalho (Bellak & Leibrecht, 2009b) ou aos salários brutos (Noorbakhsh, Paloni & Youssef, 2001).

A busca de mercados de mão de obra barata é o motivo de boa parte das deslocalizações de empresas, que buscam uma redução dos seus custos (Sethi, Guisinger, Phelan & Berg, 2003). O IDE que procura a eficiência é exemplo disso, ocorrendo IDE vertical. No entanto, em importantes indústrias como as de alta tecnologia, a mão de obra barata pode não ser um fator de atração, a menos que seja combinada com uma força de trabalho altamente qualificada como verificado na Irlanda (Walsh, 2003).

Em estudos empíricos, Bevan & Estrin (2004) verificaram a existência de uma relação significativa e negativa entre o custo da unidade de trabalho e o IDE nas economias em transição. Já Sethi, Guisinger, Phelan & Berg (2003) verificaram uma relação positiva entre o IDE e altos custos de mão de obra em países da Europa Ocidental. Estes resultados podem sugerir que, por exemplo, para Portugal, por fazer parte da Europa Ocidental terá o

IDE associado a uma mão de obra mais cara, no entanto, por outro lado, por se sugerir uma competição com os PELC, o custo de mão de obra baixo é que estará associado a mais IDE, o que até foi comprovado por Barbosa, Guimarães & Woodward (2004), mas que é uma relação contestada por Moreira & Dias (2008). Isto pode sugerir que os países da periferia podem estar numa posição intermédia, pelo que o esperado será que o custo de mão de obra não tenha um efeito significativo no IDE ou próximo de 0.

1.3.3.2 Qualificação da mão de obra

A qualificação da mão de obra pode ser mensurada através da percentagem de trabalhadores com qualificação superior, medida utilizada por Kugler & Rapoport (2007). Também se faz a mensuração da qualidade do capital humano através do número médio de anos de escolaridade (Razin, 2003) ou ainda através do nível de trabalhadores com instrução primária ou secundária, sendo esta medida utilizada de forma mais recorrente em estudos focados em países em desenvolvimento como o de Noorbakhsh, Paloni & Youssef (2001).

É um fato que os maiores recetores de IDE à escala mundial são países cuja mão de obra é mais qualificada. Uma mão de obra pouco qualificada implica maiores custos de formação. No entanto, quando não se requerem qualificações para a execução das tarefas, a mão de obra barata é um fator que conduz à redução de custos das empresas.

Estudos provam que a qualidade do capital humano é um determinante significativo do IDE e até um dos mais importantes (Noorbakhsh, Paloni & Youssef, 2001; Carstensen & Toubal, 2004). Borensztein, Gregorio & Lee (1998) apontam para a necessidade de um nível mínimo de educação para se verificar uma relação entre a qualificação da mão de obra e o IDE. Assim sendo, tendo em conta que se estão a tratar economias desenvolvidas nesta dissertação, com níveis de educação acima da média mundial, espera-se um efeito positivo da qualificação da mão de obra no IDE.

1.3.3.3 Flexibilidade/eficiência do mercado de trabalho

A flexibilidade do mercado de trabalho pode ser medida pelos custos de contratar e despedir (Walsh & Jiangyan, 2010). No GCR, a medida de eficiência do mercado de

trabalho inclui várias medidas de flexibilidade e de eficiência de utilização do talento da mão de obra. A OCDE possui um conjunto de vários indicadores neste âmbito, incluindo indicadores de proteção ao emprego que abordam os custos de despedimento de um contrato normal, de custos adicionais em despedimentos coletivos e a regulamentação de contratos de trabalho temporário, reunindo-as num índice denominado rigor da proteção ao emprego, verificando-se valores bastante baixos para mercados de trabalho como o Norte-Americano e o do Reino Unido. Este índice já foi utilizado, por exemplo, por Leibrecht & Scharler (2009).

Um mercado de trabalho mais eficiente e flexível é encarado como um fator benéfico à existência de IDE pois permite agilizar e tornar mais eficiente a gestão de recursos humanos das empresas. A flexibilidade de mercados de trabalho como o Norte-Americano e o do Reino Unido tem sido considerada um fator importante na competitividade dos respetivos mercados (Michie & Sheehan-Quinn, 2001). No caso da Grécia, a fraca eficiência do mercado de trabalho foi referida como um dos fatores de falta de competitividade externa (Comissão Europeia, 2010b). A redução do valor da indemnização em caso de despedimento é uma das medidas implementadas pelo governo português relacionadas com a flexibilidade do mercado trabalho.

1.3.4 Abertura ao comércio

O conceito de abertura ao comércio foi considerado pouco claro durante muitos anos pela literatura e ainda hoje é discutido. No entanto, hoje está bastante próximo da ideia de comércio livre, onde o mercado não está distorcido e existe neutralidade (Yanikkaya, 2003).

Para mensurar a abertura ao comércio de um país, o ideal seria uma variável que incluísse todas as barreiras que afetam o comércio internacional, tais como pautas aduaneiras e outras barreiras. No entanto, os investigadores têm tido dificuldade em conseguir medir todas estas barreiras (Yanikkaya, 2003). Partindo de outro ponto de vista, não da restrição, mas de quantidade de negócios já existentes como sinónimo de abertura ao comércio, este determinante foi mensurado em alguns estudos através da percentagem de comércio face ao PIB (Resmini, 2000; Walsh & Jiangyan, 2010).

Uma maior abertura ao comércio leva a uma economia mais atrativa para o IDE nos mercados em que se eliminam barreiras burocráticas e custos. A abertura ao comércio depende em parte das políticas face ao IDE, nomeadamente daquelas com o objetivo de atrair ou desencorajar influxos e recente acordos de comércio internacional têm incidido no do investimento em serviços (Golub, 2009) buscando uma maior abertura ao comércio neste setor.

Algumas indústrias revelam mais restrições, logo uma menor abertura, nomeadamente aquelas que são altamente sensíveis à segurança nacional ou à soberania do país, concretamente as telecomunicações, os transportes, setor financeiro e energia (Golub, 2009). A nível mundial os países da Europa Ocidental são aqueles que tendem a demonstrar uma maior abertura ao IDE (Golub, 2009). Considerando que os países da Europa Ocidental estão entre os que apresentam maiores influxos de IDE, espera-se uma relação positiva entre o IDE e a abertura ao comércio no estudo empírico desta dissertação.

1.3.5 Estabilidade macroeconómica

A estabilidade macroeconómica pode ser definida como a volatilidade de um *output* de uma economia, podendo também ser definida como uma medida que representa o nível de equilíbrio interno de uma economia (através, por exemplo, da taxa de inflação) ou como uma medida que representa o nível de equilíbrio externo (a balança comercial é um exemplo) (Darvas, 2011).

A estabilidade macroeconómica é frequentemente medida em estudos pela taxa de inflação (Jadhav, 2012) e relaciona-se diretamente com o risco de investimento. Este determinante também está relacionado com as instituições pois uma maior preocupação dos agentes políticos na gestão do ambiente macroeconómico levará a um maior IDE (Walsh, 2003). Nos países tratados nesta dissertação a taxa de inflação dificilmente pode ser considerada a variável mais adequada para medir o risco macroeconómico, pelo que se utiliza o défice geral do setor público, que é referida como uma medida associada à incidência de crises económicas (Babecký *et al.* 2013). Esta variável foi utilizada também como medida de estabilidade macroeconómica em estudos do IDE realizados por Banga (2009) e por Trevino, Daniels & Arbeláez (2002).

Em crises anteriormente verificadas nos países em estudo, marcadas por elevados défices públicos, os fluxos do IDE sofreram diminuições (OCDE, 1994a; OCDE, 1994b), pelo que se pode admitir que a instabilidade macroeconómica tem efeito negativo no IDE nestes países, relação que está comprovada na literatura para os PELC (Bellak & Leibrecht, 2009b). A estabilidade macroeconómica (ou ambiente macroeconómico), por si só, não é um fator de atração do IDE, mas pode pelo contrário ser um importante dissuasor (Sala-i-Martin *et al.* 2011). Tendo isto em conta, espera-se que uma maior estabilidade económica esteja associada a maiores níveis IDE, não pelo efeito potenciador da estabilidade, mas essencialmente pelo efeito dissuasor da existência de instabilidade.

1.3.6 Desenvolvimento do setor financeiro/acesso a financiamento

O desenvolvimento do setor financeiro é um determinante que assume bastante importância quando falamos das economias emergentes, nas quais o acesso a financiamento se faz de forma mais deficiente. O desenvolvimento do setor financeiro pode ser definido como a capacidade do sistema financeiro de reduzir as assimetrias na informação entre investidores e mutuários e a possibilidade de diversificar do risco e de reunir poupanças e a facilidade em transações (Bonfiglioli, 2005).

Uma medida utilizada na literatura para medir o desenvolvimento do setor financeiro é a percentagem de crédito concedido a privados pelo setor bancário doméstico face ao PIB. Esta medida foi utilizada nos estudos de Ang (2009) e Dutta & Roy (2011). Esta medida, sendo aplicada em países desenvolvidos, funcionará também como medida de acesso a financiamento, ou seja, até que ponto as empresas privadas de um país recorreram a financiamento.

Num estudo empírico, Campos & Kinoshita (2010) encontraram uma elevada importância das reformas no setor financeiro para a qualidade do IDE nos países da América Latina. No entanto, foram os setores financeiros dos países desenvolvidos que sofreram um importante revés. Como consequência, a facilidade no acesso ao crédito, fator chave na criação de negócios ficou altamente condicionada.

A obtenção de crédito é um dos fatores focados pelo Banco Mundial no projeto

Doing Business (World Bank, 2012) e os países tratados nesta dissertação são severamente penalizados no *ranking* associado a este fator. As dificuldades de acesso a financiamento também são apontadas no *World Investment Report* (WIR) 2012 como uma consequência da crise e um fator que pode baixar os níveis de IDE (UNCTAD, 2012). Deste modo, nesta dissertação, espera-se que um maior acesso a financiamento esteja associado a maiores níveis de IDE.

1.3.7 Clusters

Os *clusters* são definidos como concentrações geográficas de empresas interconetadas, de fornecedores especializados e prestadores de serviços em indústrias relacionadas e instituições associadas a um certo ramo (Porter, 2000). Estas são empresas que cooperam entre si apesar de poderem ser concorrentes.

Para medir os efeitos de *clusters*, utilizam-se medidas que medem a densidade empresarial - número de empresas domésticas em determinada indústria (Disdier & Mayer, 2004), número de ligações à internet (Ko, 2007) – ou por outra perspectiva, o número de empresas estrangeiras já a operar no mercado de destino do IDE (Barbosa, Guimarães & Woodward, 2004).

A existência de um *cluster*, além de reduzir algumas barreiras à entrada de uma empresa exterior, reduz também o risco percebido, especialmente se outras empresas exteriores já fizerem parte do *cluster* (Porter, 2000). Associada aos *clusters* está a difusão de conhecimento que é um mecanismo que pode intensificar os efeitos de aglomeração (Disdier & Mayer, 2004). Por efeitos de aglomeração entendem-se os benefícios da integração no *cluster*.

Os *clusters* e o IDE a eles associado podem melhorar a competitividade de um país especialmente quando alinhados com as vantagens competitivas do país e com o seu posicionamento competitivo (Pitelis, 2009). Assim, os *clusters* devem ser encarados como um ímã na atração de IDE (Porter, 2000). Efeitos de aglomeração estão patentes nas relações fornecedores/montagem no importante setor automóvel japonês (Blonigen, 2005). Também num estudo que avaliava maioritariamente países da UE, mas também da EFTA e as maiores economias da América Sul, também constatou a existência de efeitos positivos

entre a existência de *clusters* e o IDE (Braunerhjelm & Svensson, 1996). Disdier & Mayer (2004) apontam que os efeitos dos *clusters* estavam mais presentes nos países da UE que nos PELC até 1999. Assim, nesta dissertação, prevê-se um efeito positivo da existência *clusters* no *stock* de IDE.

1.3.8 Tamanho do mercado

O tamanho de mercado é comumente analisado através de medidas relacionadas com o PIB de um país. Alguns estudos que usaram estas medidas são: o realizado pela UNCTAD (1998) em 142 países através do PIB nominal; Nunnenkamp & Spatz (2002) numa análise a 28 países em desenvolvimento através do PIB *per capita*; Trevino, Daniels & Arbeláez (2002) que analisaram o IDE em países da América Latina; Janicki & Wunnava (2004), que analisaram o IDE em países da Europa central e de leste que à data eram candidatos a entrar na UE, através do PIB nominal; e Jadhav (2012) que analisou o IDE nos *BRICS* e que, como medida de tamanho de mercado utilizou o rácio entre os fluxos de IDE e o PIB dos países em estudo.

O GCR analisa o tamanho do mercado num índice que inclui medidas para avaliar o tamanho do mercado doméstico e também medidas que propõem medir o mercado externo, as quais se relacionam com a capacidade de exportação de um país (ver mais em Sala-i-Martin *et al.* 2012).

O tamanho do mercado é um determinante económico importante a nível mundial (UNCTAD, 1998) e é, naturalmente, um determinante *market-seeking*. Países recetores de IDE com mercados mais amplos estão associados a um maior IDE devido ao maior potencial de procura e a menores custos dadas as economias de escala (Walsh & Jiangyan, 2010). Bevan & Estrin (2004) verificaram que o tamanho do mercado era um dos determinantes mais importantes para as economias em transição. O efeito do tamanho do mercado no IDE nos diversos estudos empíricos, presentes na literatura, é positivo e assim, espera-se a mesma relação nesta dissertação.

1.4 Perfil dos países da União Europeia sob resgate financeiro

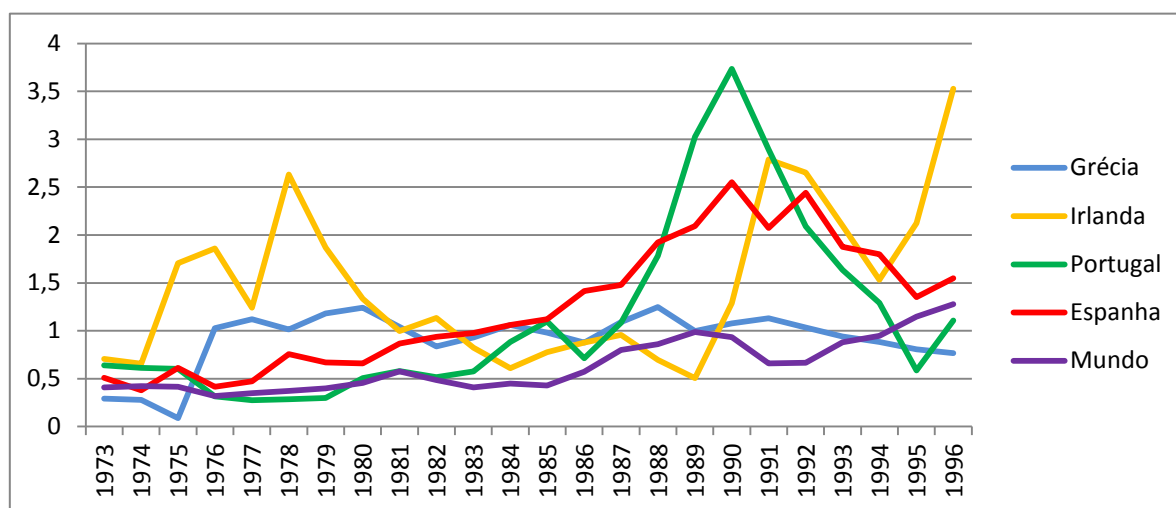
Para uma análise mais correta aos influxos de IDE nos países em estudo é desejável

que se conheça o contexto histórico e económico de cada um dos países sob resgate financeiro. Muitos fenómenos associados ao IDE têm efeitos de longo prazo e que podem estar repercutidos na atualidade. Para conhecer o contexto histórico é importante abordar o IDE desde as décadas em que este se começou a verificar de forma significativa.

Para uma correta interpretação das conclusões sobre os determinantes do IDE é necessário o conhecimento do impacto das crises no momento económico atual de cada país. Aqui foi considerado como contexto económico atual o período após o despontar da crise no final de 2007, dado ser esse o momento crítico para o despoletar das crises nos países analisados.

Os países em estudo apresentam alguma homogeneidade. Em primeiro lugar são países desenvolvidos e são consideradas economias orientadas para inovação³ (Sala-i-Martin *et al.* 2012). São países pertencentes à UE e partilham também entre si a pertença à moeda única, o Euro. Esta pertença faz com que os países sofram os efeitos no IDE associados a tal. Entre estes efeitos está, pelo lado positivo, o aumento do comércio e pelo lado negativo a perda de instrumentos como a desvalorização da moeda.

Gráfico 1 - Influxos de IDE no período 1973-1996⁴



Fonte: Elaboração própria com base em dados da *UNCTADstat*⁵

³ Esta classificação feita pelo GCR é feita com base nos níveis de rendimento (*PIB per capita*) e na origem desses rendimentos.

⁴ De modo a obter uma melhor visualização do gráfico, limitou-se o horizonte temporal a 10 anos após a última adesão de entre os países em estudo. O crescimento verificado para Irlanda em 1996 acentuou-se exponencialmente nos anos seguintes.

Apesar da homogeneidade nestes fatores, os quatro países analisados nesta dissertação, que tiveram a sua adesão à UE entre os anos de 1973 e 1986, registaram evoluções dos influxos de IDE bastante distintas entre si após a adesão à UE (Gráfico 1).

A crise tem um impacto variado nos determinantes do IDE, sendo a estabilidade macroeconómica um dos determinantes que podemos afirmar que é imediatamente afetado num clima de crise, não fosse a crise macroeconómica.

Nas próximas secções abordam-se indicadores relativos aos determinantes estudados para cada um dos países em estudo. Será frequente a referência à edição 2012-2013 do *Global Competitiveness Report (GCR)* (Sala-i-Martin *et al.* 2012), no qual foram estudados 144 países com dados relativos a 2011, e para determinantes em análise como a qualificação da mão de obra, flexibilidade do mercado de trabalho, estabilidade macroeconómica e tamanho de mercado são referidos indicadores que variam entre 1 e 7, sendo 7 o valor que indica melhor competitividade.

No apêndice 2 podem ser encontrados gráficos da evolução dos quatro países analisados para as variáveis utilizadas na parte empírica desta dissertação com breves comentários, que serão complementares às subsecções seguintes.

1.4.1 Portugal

Portugal foi o 3º país a pedir resgate e é um país que tem sofrido fortemente os efeitos da crise. O último ano em que o PIB cresceu foi em 2010 e os picos de IDE verificados no início dos anos 90 nunca mais se voltaram a verificar. O espectro da necessidade de um segundo resgate continua a ser um importante fator de instabilidade na economia.

1.4.1.1 Contexto histórico

Portugal, a par da Espanha, sofreu com os efeitos da reduzida abertura ao exterior nos anos das respetivas ditaduras e no início dos anos 70 os níveis de rendimento (PIB *per capita*) rondavam metade da média Europeia. Antes de 1974 as ligações estratégicas entre

⁵ <http://unctadstat.unctad.org/> Variável: Inward and outward foreign direct investment flows, annual

a sociedade e a ciência e tecnologia eram praticamente inexistentes (Comissão Europeia), apesar de se verificarem alguns avanços fruto da integração na European Free Trade Association (EFTA), ocorrida em 1960.

Para contextualizar a evolução do IDE em Portugal durante o século XX foram definidas cinco fases (Simões, 1992). Essas fases são o “nacionalismo” de 1940 a 1959, a “abertura ao exterior” de 1960 a 1974, o “pós abril de 1974 a 1980”, o início dos Anos 80 (1980 a 1986) e a pós adesão (à UE) de 1986 em diante. Moreira & Dias (2008) propõem uma extensão dessa análise, agrupando a década de 80 e dividindo o que se segue em “década de 90” e “novo milénio”.

No período “nacionalismo” existia uma política que deliberadamente se afastava dos grandes movimentos internacionais pós-guerra, existindo um volume de IDE muito reduzido. A fase da abertura ao exterior, foi marcada pela adesão de Portugal à EFTA a que correspondeu uma redução dos condicionamentos ao investimento e à implementação de novas políticas industriais, que permitiram um enorme acréscimo do IDE na economia portuguesa.

A fase “pós abril” foi marcada pela turbulência da crise internacional, motivada pelo incremento do preço do petróleo e pela instabilidade social e política característica de um período pós revolução. Esta instabilidade levou ao um aumento de salários que não incentivava o IDE e assim, os níveis do IDE mantinham-se baixos. No entanto, em 1976 deu-se um passo importante na legislação do IDE, com o Código do Investimento Estrangeiro. Em 1977-1978 Portugal pediu assistência financeira para mitigar os problemas que surgiam de défices públicos, aumento no desemprego, preços da energia, pressões inflacionárias, combinadas com mudanças sociais e políticas e uma recessão global (IMF, 2013)

No início dos anos 80, o governo português fez um grande esforço para estabilizar a economia e para atrair IDE (Buckley & Castro, 1998) com a publicação do Sistema Integrado de Incentivos ao Investimento e deram-se passos importantes para incentivar ao IDE e ter um ambiente mais atrativo a este. No entanto, em 1983 os problemas vividos 5 anos antes voltavam com elevados défices públicos e externos e foi pedida uma nova ajuda

financeira com um valor correspondente a 555 milhões de euros. Após este pedido procurava-se uma recuperação da imagem de Portugal enquanto país recetor de IDE, tendo esta sido bem-sucedida ao verificarem-se taxas de crescimento do IDE superiores a 47% (anuais) entre 1980 e 1985, mesmo com o segundo resgate pelo meio (Moreira & Dias, 2008). A economia evoluiu de maneira tão positiva que as autoridades portuguesas não tiveram de cumprir os programas acordados nos termos definidos (Andrade & Duarte, 2011).

Com a entrada na então denominada CEE em 1986, Portugal tornou-se um grande recetor de IDE e no período 1985-1989 a taxa média de crescimento anual do IDE ascendeu aos 70%. Neste período os influxos médios anuais eram doze vezes maiores que os da década anterior (OCDE, 1994b).

O impressionante crescimento do IDE continuou desde o final da década de 80 até 1992, tendo-se atingido um pico de 4,6% do PIB em 1991 e o valor de 3 mil milhões de dólares em 1992. Os fatores apontados pelas autoridades portuguesas para este crescimento eram o acesso assegurado ao mercado da CEE, que assegurou 73% do IDE de 1986 a 1992, as relações com os países de língua portuguesa em África e na América do Sul, um clima de estabilidade política e social, um custo do trabalho competitivo e uma rápida modernização das infraestruturas (OCDE, 1994b).

Nesta altura pensava-se que o IDE em Portugal podia continuar a crescer, que estavam estabelecidas as condições macroeconómicas necessárias para o atrair e que ainda existia potencial por explorar no mercado português (OCDE, 1994b). No entanto, seguiu-se um período de perda de competitividade enquanto país atrator (Moreira & Dias, 2008).

No novo milénio têm-se verificado oscilações constantes e uma perda de competitividade na atração de IDE, face a países mais atrativos como os do Leste Europeu e Sudeste Asiático (Moreira & Dias, 2008).

1.4.1.2 Contexto económico atual

Analisando o contexto económico atual, a assunção de que o clima económico doméstico não é o ideal é imediata e resta saber como o IDE reage a este clima. A dívida

pública quebrou a barreira dos 100% durante o ano de 2011 e em 2012 os valores da dívida pública rondam já o dobro do verificado em 2005⁶. Com isto, entre as edições de 2011-2012 e 2012-2013 do *GCR* o país baixou quatro posições no índice de competitividade do *GCR* passando de 45º para 49º (Sala-i-Martin *et al.* 2012).

O IDE em Portugal é maioritariamente proveniente da UE (representou em 2011 cerca de 90,5% do total de influxos de IDE). Entre os países que mais contribuíram estão a Holanda, Espanha, França, Reino Unido e Alemanha (AICEP, 2012a). No primeiro semestre de 2012, a dependência da UE tornou-se ainda maior atingindo os 92,1%. O único país relevante não pertencente à UE é a Suíça com uma participação de 5% (AICEP, 2012b) e em termos setoriais o IDE em Portugal privilegia o comércio grossista, o retalho, a indústria, os serviços financeiros e os seguros que, juntos, representam 81,2% do total de IDE. Projeções para 2013 e 2014 estão sujeitas à elevada incerteza que se verifica na economia portuguesa (Banco de Portugal, 2013).

1.4.1.3 Posição do país quanto aos determinantes

O país tem sofrido uma série de reformas que incidem sobre alguns determinantes, nomeadamente sobre a flexibilidade do mercado de trabalho, a qual sofreu alterações, por exemplo, através a redução dos custos de despedimento. Esta fraca flexibilidade está refletida nos resultados do *GCR* 2012-2013 que apontam para um mercado de trabalho ineficiente e que as leis laborais são um problema importante (Sala-i-Martín *et al.* 2012).

Analisando as instituições de forma agregada, o país atingiu uma pontuação de 4,3 numa escala de 1 a 7 no *GCR*, o que, conferindo a 46ª posição em 144 países, permite dizer que as instituições portuguesas têm muito a melhorar face a outros países desenvolvidos. Enquanto a Irlanda está a uma larga distância pela positiva, Portugal apresenta uma qualidade das instituições semelhante à da Espanha e bem superior à verificada na Grécia. Quanto à corrupção, Portugal ocupa o 33º lugar a nível mundial registando 64 pontos na escala de 0 a 100, em que 100 significa o menos corrupto. (Transparency International, 2012). No entanto, há a realçar que apesar desta posição relativamente positiva, Portugal é tido pela mesma organização como um país onde o combate à corrupção é insuficiente. Já

⁶ Dados Eurostat: 61.9% do PIB em 2005 e 123.6% em 2012.

<http://epp.eurostat.ec.europa.eu/tgm/table.do?tab=table&init=1&plugin=1&language=en&pcode=tsdde410>

a burocracia surge como o segundo problema mais relevante nos negócios internacionais em Portugal (Sala-i-Martín *et al.* 2012).

Quanto à intervenção do governo para promover o IDE em Portugal, através da política fiscal, o governo pretende prosseguir reforma da política fiscal internacional do Estado português através do alargamento de convenções para evitar a dupla tributação (Ministério das Finanças, 2012). Apesar de alguns esforços para tornar o país mais convidativo ao IDE, a carga fiscal ainda é apontada com um dos maiores problemas para o investimento, só superado pelo acesso a financiamento e burocracia (Sala-i-Martín *et al.* 2012).

Os custos laborais não parecem ser um determinante que confira vantagem a Portugal comparando com países do Leste ou asiáticos (Moreira & Dias, 2008) e numa análise entre as várias regiões do país (Guimarães, Figueiredo & Douglas, 2000), o custo do trabalho não se mostrou um determinante significativo do IDE. Quanto à formação e qualificação da sua mão de obra, face à Grécia e à Espanha, Portugal apresenta um melhor nível (Sala-i-Martín *et al.* 2012).

Quanto à abertura ao comércio, analisando o país através do Índice de Liberdade Económica (ILE) da *Heritage Foundation*, o país é considerado moderadamente livre (The Heritage Foundation, 2013). No que concerne à estabilidade macroeconómica, é notório que o país está numa situação indesejável, ocupando a 116ª posição em 144 países estudados no *GCR* (Sala-i-Martín *et al.* 2012). O acesso a financiamento é, por larga margem, o problema apontado como a maior ameaça à competitividade do país no âmbito de negócios internacionais (Sala-i-Martín *et al.* 2012).

Em Portugal é possível enumerar uma série de *clusters* relevantes, nomeadamente: o têxtil, o automóvel no qual a importância do IDE é reconhecida, os vinhos, os moldes ou os vidros entre outros. Barbosa, Guimarães & Woodward (2004) apontam que as multinacionais que investem em Portugal procuram *clusters* com empresas estrangeiras já instaladas. Quanto ao tamanho do mercado, é fácil reconhecer que Portugal não tem um mercado de larga dimensão. No entanto, no *GCR* atinge uma pontuação superior à Irlanda (4.3 contra 4.1) (Sala-i-Martín *et al.* 2012)

1.4.2 Irlanda

A Irlanda foi o primeiro país a pedir assistência financeira e está previsto que seja o primeiro a sair da situação de assistência financeira, de entre os quatro países abordados nesta dissertação. Inclusive, o país subiu duas posições no *GCR* 2012-2013 (Sala-i-Martín *et al.* 2012), refletindo a recuperação que está a viver.

1.4.2.1 Contexto histórico

O IDE está no centro das políticas industriais da Irlanda desde o fim dos anos 50, momento em que o governo passou de uma estratégia de importações, protecionismo e restrições à posse de empresas por estrangeiros para uma situação em que permitiu um acesso quase sem restrições à economia irlandesa. Aquilo que outrora correspondia a restrições foi substituído por incentivos fiscais e subsídios (OCDE, 1994c)

A adesão à UE acelerou o ritmo de integração na economia europeia e mundial e permitiu um importante conjunto de incentivos ao IDE na Irlanda (OCDE, 1994c). Os fundos estruturais para desenvolver as infraestruturas na Irlanda e para aproximar a sua economia à dos restantes membros da CEE chegaram a mais de 6% do PIB durante o período 1990-1992. O governo despendia importantes recursos financeiros com o intuito de trazer empresas de capital intensivo e de alta tecnologia para a Irlanda tendo tido sucesso nesta estratégia. A promoção do IDE era considerada bem-sucedida mas, mesmo assim, a criação de emprego estava aquém do necessário e os valores do desemprego estavam entre os mais altos da OCDE (OCDE, 1994c).

O clima económico Irlandês tornou-se ainda mais favorável ao longo dos anos, levando a fluxos de IDE crescentes, que transformaram um país que tinha um PIB *per capita* de 83% da média da Europa dos 15 para 113% da média da Europa dos 15 em paridade de poder de compra (Comissão Europeia, 2011a).

Antes da adesão, uma força de trabalho barata mas ao mesmo tempo muito qualificada estava altamente subaproveitada e os influxos de IDE eram quase exclusivamente originários do Reino Unido. A relação com o Reino Unido é um importante aspeto a ter em conta nas diferentes fases do crescimento da Irlanda.

Um dos importantes impulsionadores na atração de IDE foi a *Industrial Development Authority*, a principal agência promotora do IDE na Irlanda e o seu papel ativo, através das constantes políticas de encorajamento de entrada do IDE, que vieram a trazer subsidiárias do setor de alta tecnologia para o país. (Walsh, 2003)

1.4.2.2 Contexto económico atual

Com a crise e a bolha no setor imobiliário verificadas na Irlanda, tiveram de ser tomadas medidas de estabilização financeira e orçamental, assim como um significativo conjunto de medidas de suporte à banca, como garantias, injeções de capitais e reformas regulamentares. (Comissão Europeia, 2011a). As consequências da crise foram notórias, com uma queda de 17% do PIB em termos nominais de 2008 a 2010 (Comissão Europeia, 2011a) e o desemprego a crescer 10 pontos percentuais entre 2007 e 2012 (de 4,7% para 14,7%⁷).

Num momento em que o país está sob assistência financeira a capacidade de captação de IDE sofreu um revés. No entanto, a Irlanda está a conseguir os primeiros sinais de recuperação económica. No início de 2013 estavam a ser dados passos para o regresso aos mercados de dívida.

1.4.2.3 Posição do país quanto aos determinantes

A literatura aponta o foco na inovação, força de trabalho competitiva, as privilegiadas relações com o Reino Unido (Walsh, 2003) e a capacidade de absorção de *spillovers* (Barrios, Dimelis, Louri & Strobl, 2004) como determinantes importantes na captação do IDE na Irlanda.

Analisando de forma agregadas as instituições, estas são um aspeto em que a Irlanda apresenta condições acima da média das economias orientadas para a inovação (Sala-i-Martín *et al.* 2012) e bem superiores aos restantes países em estudo nesta dissertação. Quanto à corrupção a Irlanda ocupa o lugar 26 a nível mundial com 69 pontos em 100 possíveis no CPI (Transparency International, 2012), o melhor valor entre os 4 países em análise. Quanto à burocracia, esta foi apontada com um dos maiores problemas para fazer negócios na Irlanda (Sala-i-Martín *et al.* 2012)

⁷ Dados Eurostat: <http://epp.eurostat.ec.europa.eu>

A política fiscal Irlandesa foi considerada um caso de sucesso, que chamou a atenção dos investigadores (Walsh, 2003) e é até apelidada de campeã da competição em termos de taxas no seio da UE (Genschel & Schwarz, 2011).

A nível de qualificação a Irlanda é o país em estudo com melhor nível de formação e qualificação (Sala-i-Martín *et al.* 2012). Relacionado com a flexibilidade de mercado, temos a eficiência do mercado laboral, fator onde a Irlanda apresenta um bom destaque sobre os restantes países em estudo (5.0 face a uma média de 3,8 nos restantes) (Sala-i-Martín *et al.* 2012).

A Irlanda tem uma economia aberta, em que o valor do comércio externo se aproxima do valor do PIB e possui uma elevada fatia de IDE (Comissão Europeia, 2010). Analisando-a através do ILE, a Irlanda é considerada uma economia aberta (The Heritage Foundation, 2013). Um dos fatores onde a Irlanda foi mais afetada em consequência da crise é a estabilidade macroeconómica, em que apresenta uma pontuação de 3.2 (Sala-i-Martín *et al.* 2012). O acesso a financiamento, tal como acontece em Portugal e Espanha, é o fator mais problemático na execução de negócios, sendo o país onde o problema é mais destacado (Sala-i-Martín *et al.* 2012).

Relativamente a outro determinante, a existência de *clusters*, a indústria farmacêutica irlandesa é um bom exemplo da importância dos *clusters* (Yehoue, 2005). Quanto ao tamanho, a Irlanda tem o menor mercado dos países em estudo, não muito distante de Portugal e da Grécia (Sala-i-Martín *et al.* 2012)

1.4.3 Grécia

A Grécia é referida como o país onde os efeitos recessivos da crise tiveram mais impacto. Um fraco volume de influxos e fraca atratividade marcam este país quanto ao IDE e as condições económicas atuais limitam o crescimento do mesmo.

1.4.3.1 Contexto histórico

Desde os anos 50 que a Grécia adota políticas promovendo a receção de IDE, nomeadamente promovendo uma maior abertura da economia através da redução de taxas,

alterações institucionais permitindo um movimento de capitais praticamente livre e uma total repartição dos lucros em certos casos. No entanto, apesar destes incentivos o crescimento do IDE na Grécia não foi imediato, tendo-se verificado um ponto de viragem apenas na década seguinte (Barrios, Dimelis, Louri & Strobl, 2004).

Ao contrário de Portugal e de Espanha, a Grécia não obteve benefícios significativos em termos de crescimento económico com o fim do sistema ditatorial e posteriormente com a entrada na CEE. A economia crescia a um ritmo assinalável antes da mudança para um sistema democrático em 1974⁸. Na segunda metade dos anos 70, os fluxos de IDE aproximavam-se de 1,5% do PIB, o que era considerado um bom nível de IDE segundo os padrões da OCDE da altura (OCDE, 1994a). Apesar desta interessante percentagem, ao longo da década de 80 enquanto a importância do IDE crescia de forma significativa nos outros países da OCDE, os níveis de IDE na Grécia mantinham-se. Os problemas de elevados défices orçamentais e de elevada inflação que já vinham da década de 70 e a instabilidade económica, assim como pressões inflacionárias que surgiram como reflexos do choque do preço do petróleo viriam a refletir-se na economia grega de forma mais acentuada. A economia viria a ficar abalada por um grande défice do setor público, uma crise na balança de pagamentos e com um conjunto de empresas ineficientes controladas pelo Estado (OCDE, 1994a).

Consciente da necessidade de acompanhar o ritmo de crescimento dos outros países da CEE, a Grécia combateu os seus problemas económicos através de um programa de austeridade em 1985 e um programa de incentivos ao investimento em 1988, conseguindo uma redução do défice da balança de pagamentos e uma recuperação temporária da confiança dos investidores até um momento de nova crise nos 90.

O alto endividamento do Estado grego sempre foi um problema. O último ano em que a dívida grega esteve abaixo dos 100% foi em 1993, quando se verificava uma dívida de 97,6% do PIB. Apesar da dívida pública Grega apresentar ciclicamente valores acima dos 100% do PIB, em 2004, imediatamente antes dos Jogos Olímpicos de Atenas, a *Standard & Poor's* atribuía um *rating* de longo prazo à dívida grega de A+.

⁸ Realce-se que a Grécia esteve num regime ditatorial entre 1967 e 1974, um período bastante inferior ao verificado em Espanha (1939-1975) e Portugal (1926-1974)

Afirma-se que a atratividade da Grécia como país recetor de IDE piorara desde o início do século XXI (Pantelidis & Nikolopoulos, 2008) e a falta de competitividade da economia, aliada à fraca qualidade da governação é também referida por (Featherstone, 2011) como um dos fatores de vulnerabilidade da economia ao longo da primeira década do século XXI. Além disso, afirma-se que as infraestruturas dos jogos olímpicos também não foram rentabilizadas nos últimos anos, sinónimo de uma gestão pública deficiente (Pantelidis & Nikolopoulos, 2008).

1.4.3.2 Contexto económico atual

Os influxos de IDE têm estado reduzidos, tendo atingido 0,18% do PIB em 2010, o valor mais baixo da última década e 0,377% em 2011. A Grécia, em 2012, manteve-se em recessão pelo 4º ano consecutivo. Dados da OCDE⁹ para 2012 mostram que o PIB a preços constantes não estava tão baixo desde 2001.

A dívida Pública Grega, que em 2008 ascendia a 110,7% do PIB, ascende agora a 188% do seu PIB, valor que está condicionado pelo eventual perdão de dívida. E este valor pode continuar a aumentar nos anos que se seguem. A economia pauta-se por uma elevada falta de competitividade e um clima pouco convidativo à criação de novas empresas (Featherstone, 2011).

Desde o início da crise o país já teve 4 primeiros-ministros, o que espelha a instabilidade governamental e o insucesso daqueles que tomaram as rédeas do país desde então. Em 2013 deverá assinalar mais um ano em recessão (Comissão Europeia, 2013).

1.4.3.3 Posição do país quanto aos determinantes

Segundo a literatura, a Grécia é o país com problemas mais profundos na atração de IDE de entre os países estudados, como denotam os valores atingidos nas últimas décadas.

Analisando as instituições de forma agregada as instituições gregas apresentam um *score* de 3,4 no *GCR* (Sala-i-Martin *et al.* 2012), sinónimo de graves deficiências nas instituições gregas. A ineficiência das políticas de atração é outro determinante da fraca

⁹ <http://stats.oecd.org>

capacidade de angariar IDE e aponta-se que a Grécia sofre de algum isolamento quanto ao ciclo de investimentos dentro da UE (Georgopoulos & Salavrakos, 2013). A corrupção é um dos fatores que a literatura refere como mais responsáveis por esta fraca atração, como comprovam Bitzenis, Tsitouras & Vlachos (2009). A Grécia apresenta um resultado de 36 pontos em 100 possíveis no CPI (Transparency International, 2012) o que faz dela o país mais corrupto da zona Euro. Também a burocracia tem sido um dos maiores problemas para os investidores na Grécia, sendo apontada por 86,53% de um conjunto de multinacionais que investiram na Grécia entre 1995 e 2003 (Bitzenis, Tsitouras & Vlachos, 2009). Aliás, o *International Business Report* aponta a Grécia como o país onde a burocracia é mais problemática (Thornton, 2013). Além disso, a Grécia o único país aqui em estudo em que no *GCR* (Sala-i-Martín *et al.* 2012) se apontou a burocracia como um problema maior que o acesso a financiamento em negócios do país.

Pantelidis & Nikolopoulos (2008) identificam a política fiscal e os incentivos ao IDE como os piores entre 21 países da UE e que os governos gregos têm seguido sem sucesso políticas de curto prazo. Além disso, existe uma incapacidade de oferecer incentivos significativos, para atrair o IDE. Os resultados apresentados por Bitzenis, Tsitouras & Vlachos (2009) também são neste sentido, ao apontarem o sistema fiscal como um importante fator desencorajador do IDE.

O custo de mão de obra grega não terá grandes efeitos atração no nível de IDE, sendo considerado relativamente baixo (Featherstone, 2011). Já eficiência do mercado de trabalho grego será um ponto em que a competitividade sai afetada (3.6) correspondendo ao 133º lugar em 144 no *GCR* 2012-2013 (Sala-i-Martín *et al.* 2012). A nível de qualificação e formação, a Grécia é país o que apresenta a mão de obra menos qualificada dos quatro países em estudo nesta dissertação, mas no índice *GCR* as diferenças são relativamente curtas (4.7 na Grécia para um máximo de 5,3 na Irlanda) (Sala-i-Martín *et al.* 2012).

Quanto à abertura ao comércio, analisando o país através do ILE, o país é considerado pouco livre (The Heritage Foundation, 2013). No que concerne à estabilidade económica, segundo Bitzenis, Tsitouras & Vlachos (2009), cerca de 19% das multinacionais que investiram na Grécia entre 1995 e 2003 identificaram a instabilidade

económica como uma barreira ao investimento no país, o que, comparado com outros determinantes, é um valor que fazia deste determinante um dissuasor do IDE de menor importância. No entanto, avançando até 2011, no *GCR* (Sala-i-Martín *et al.* 2012) a estabilidade económica grega é apontada como a pior a nível mundial. Ao contrário do verificado em Portugal, Irlanda e Espanha, na Grécia o acesso a financiamento é apenas o segundo maior problema nos negócios do país (Sala-i-Martín *et al.* 2012). No entanto, uma vez que a comparação no *GCR* nestes pontos é feita entre fatores dentro do país, nada quer dizer se os problemas de financiamento gregos são ou não menores que os dos restantes países em estudo.

A nível de *clusters* o *GCR* identifica um estado de desenvolvimento bastante fraco (2.7), o que faz deste fator mais um potencial dissuasor do IDE na Grécia. Quanto ao tamanho do mercado, não é por aqui que a competitividade do país sai mais afetada, pois apresenta um nível melhor que Portugal e Irlanda. (Sala-i-Martín *et al.* 2012).

1.4.4 Espanha

A assistência financeira concedida à Espanha tem um carácter diferente, sendo definida como um programa de ajustamento ao setor financeiro. Enquanto os outros resgates incidiram nas finanças públicas esta assistência incide apenas sobre o setor bancário embora os problemas económicos espanhóis não se fiquem por este setor. Tal facto levou à especulação sobre a necessidade de um resgate semelhante àquele verificado nos outros países em estudo, pelo que se efetua uma análise semelhante.

1.4.4.1 Contexto histórico

A posição adotada pelo regime de Franco na 2ª guerra mundial dissuadiu a entrada de IDE nos anos seguintes. Só em 1953 o IDE chegou de forma significativa, maioritariamente proveniente dos Estados Unidos da América. Com um acordo com FMI, em 1959, relativo a medidas de liberalização e estabilização, o país passou a estar aberto ao turismo e a ter a peseta integrada num sistema monetário transnacional. De 1958 para 1960, o IDE passou de 12 milhões de dólares para 86 milhões de dólares. A entrada de IDE neste período foi bastante importante para a contínua abertura do mercado espanhol que se seguiu e para a transição para uma economia de mercado (Villaverde & Maza, 2012).

Durante o período 1961-1973 a economia espanhola cresceu a um ritmo impressionante (cerca de 7% ao ano), e os influxos de IDE eram em boa parte oriundos dos E.U.A. (Chislett, 2007). Considera-se que o IDE foi um fator crucial neste processo de crescimento da economia espanhola (Bajo-Rubio, Díaz-Mora & Díaz-Roldán, 2010).

Com a entrada na UE os influxos de IDE sofreram um novo *boom* e têm sido um dos fatores mais importantes na definição do comportamento da economia espanhola nos últimos tempos (Bajo-Rubio, Díaz-Mora & Díaz-Roldán, 2010). Com efeito, o *stock* de IDE que em 1990 representava 12,5% do PIB, em 2006 já representava 36,2% do PIB (Chislett, 2007). O crescimento da economia e um grande mercado face a outros países europeus também beneficiaram a entrada da IDE em Espanha no período após a entrada na UE (Barrios, Dimelis, Louri & Strobl, 2004).

1.4.4.2 Contexto económico atual

Após contínuos anos de crescimento económico acima dos 3%, em 2008 o crescimento do PIB foi apenas de 0,9% e após dois anos de recessão, em 2011, a Espanha conseguiu um crescimento de 0,4%. A dívida pública espanhola não é uma fonte de preocupação tão evidente como na Grécia, em Portugal, ou mesmo na Irlanda, mas esta passou de 30% do PIB, em 2007, para 51,3% em 2010. O desemprego é uma das grandes preocupações em Espanha, dado o seu carácter cíclico.

No GCR 2012-2013 o mercado espanhol ocupa a posição 36, tendo ocupado a mesma posição na edição anterior da publicação (Sala-i-Martín *et al.* 2012). No WIR 2012 indica-se também que os níveis de IDE no ano de 2011 estão um pouco abaixo do esperado, tendo em conta os índices de potencial de atração de IDE da publicação (UNCTAD, 2012).

1.4.4.3 Posição do país quanto aos determinantes

O mercado espanhol é um dos maiores mercados da UE e o seu crescimento e dimensão são fatores importantes na atração do IDE quando comparados com outros países da periferia. A capacidade de absorver *spillovers* também está patente no mercado espanhol, assim como a importância de fatores regionais e da produtividade (Barrios, Dimelis, Louri & Strobl, 2004).

Analisando as instituições de forma agregada, a Espanha apresenta um valor (4.2) bastante semelhante ao português (4.3), o que, sendo claramente melhor que a Grécia (3.4), está longe da Irlanda (5,2) (Sala-i-Martín *et al.* 2012). Quanto à corrupção, Espanha ocupa o 30º lugar a nível mundial, registando 65 pontos em 100 no CPI (Transparency International, 2012), apenas um ponto melhor que Portugal. Para os agentes que queiram efetuar negócios em Espanha, a burocracia será um problema, mas não o mais importante como era o caso na Grécia (Sala-i-Martín *et al.* 2012).

A nível das políticas fiscais o GCR aponta o sistema fiscal espanhol como mediano (é mesmo o 72º em 144 países) e um problema, mas não dos mais importantes, para os investidores (Sala-i-Martín *et al.* 2012).

Quanto ao custo da mão de obra, o custo de mão de obra unitário espanhol terá sido entre 1980 e 2007 e a nível europeu, dos que mais cresceu, sendo apenas superado por Portugal e Grécia, colocando-se a hipótese de, num mercado onde o desemprego é ciclicamente elevado, se baixarem salários como forma de aumentar a competitividade (Felipe & Kumar, 2011).

Ao analisar os determinantes espanhóis por setor e por região, Rodríguez & Pallas (2008) encontraram como um dos determinantes relevantes a qualificação da mão de obra. Isto é concordante com o afirmado por Villaverde & Maza (2012) que também constatarem uma relação positiva entre a qualificação da mão de obra espanhola e o IDE. Quanto à eficiência do mercado de trabalho, o resultado é mediano (4 em 7), mas ainda assim melhor que o português ou o grego. Ainda assim, a legislação laboral é um dos problemas mais identificados nos negócios com Espanha (Sala-i-Martín *et al.* 2012).

No que se refere à abertura ao comércio, analisando o país através do ILE, o país é considerado moderadamente livre, mas mais livre que Portugal (The Heritage Foundation, 2013). O caráter menos abrangente do resgate a Espanha está refletido numa pontuação na estabilidade macroeconómica acima dos outros países em estudo (4,2 face aos, por exemplo, 3.9 de Portugal). O acesso a financiamento é o maior problema para os negócios em Espanha (Sala-i-Martín *et al.* 2012).

A nível de *clusters*, foi encontrada uma relação positiva entre a existência de *clusters* e a decisão de localização das empresas (Alañón-Pardo & Arauzo-Carod, 2013). No entanto, o *GCR* aponta que o desenvolvimento dos *clusters* ainda é apenas mediano (4,1 em 7). O tamanho do mercado espanhol é o 14º mais favorável do mundo para a receção de IDE, segundo o *GCR* (Sala-i-Martín *et al.* 2012). Ainda sobre o tamanho do mercado Espanhol, a tendência de que um mercado maior potencia um maior montante de IDE não foi confirmada por Villaverde & Maza (2012), mas foi suportada no trabalho de Villaverde & Maza (2012).

1.5 Os resgates financeiros

A crise mundial e os subsequentes efeitos de contágio são apontados como os grandes responsáveis pelos resgates financeiros verificados nos países abordados neste estudo. Com o acentuar da crise ficaram expostas as vulnerabilidades dos vários países em estudo (Comissão Europeia, 2010b, 2011a, 2011b, 2012b). Toda a zona euro foi afetada de alguma maneira. A vulnerabilidade do euro à crise foi subestimada e a resposta do Banco Central Europeu e do Conselho de Ministros da UE pecou pela fraca celeridade (Featherstone, 2011). A sustentação do setor financeiro esteve em causa em alguns países e foram necessárias intervenções estatais de vários milhões de euros, assim como intervenções de fundos europeus para responder às situações de insuficiência. Assim, o endividamento dos estados de modo a corresponder às necessidades de financiamento do setor bancário é um fator comum entre alguns dos países, com efeitos diretos e negativos nas finanças públicas. (Comissão Europeia, 2010b, 2011a, 2011b, 2012b).

1.5.1 Portugal

O pedido de ajuda financeiro a Portugal foi oficializado a 7 de abril de 2011. O programa de ajustamento económico foi negociado pela Comissão Europeia, BCE e FMI e foi acordado a 20 de maio de 2011, pelo FMI e a 30 de maio de 2011, pelo Conselho Europeu. Este pedido teve o valor total de 78 mil milhões de euros num programa para o período 2011-2014. Este valor tem o objetivo de colmatar necessidades de financiamento

das contas públicas e para o suporte ao sistema bancário. (Comissão Europeia, 2011b).¹⁰

A contribuir para a suscetibilidade à crise e conseqüentemente à necessidade do pedido de ajuda financeira esteve um panorama económico que era de mais de uma década de fraco crescimento tanto do PIB como da produtividade (Comissão Europeia, 2011b). Além disso, a competitividade pela via dos custos estava a ser comprometida pelo aumento dos custos laborais unitários. O país tinha acumulado uma elevada dívida externa refletida em elevadas dívidas privadas e do estado. No entanto, beneficiou de não estar significativamente exposto a ativos tóxicos nem de verificar uma bolha imobiliária, o que minimizou a crise no setor financeiro (Comissão Europeia, 2011b; OCDE, 2010).

No período antes do pedido assistência financeira, o comportamento das finanças públicas não foi favorável e o ambiente económico deteriorou-se, levando a uma quebra na confiança dos mercados e a um aumento da pressão dos mercados sobre a dívida portuguesa. Com as principais agências de *rating* a reduzirem sucessivamente a notação da dívida soberana portuguesa, o país tornou-se incapaz de se refinarçar a taxas que lhe permitissem uma sustentabilidade financeira a longo prazo. Ao mesmo tempo, o setor bancário, altamente dependente de financiamento externo, necessitava de recorrer ao sistema europeu de financiamento (Comissão Europeia, 2011b). Andrade & Duarte (2011) evidenciam também a fraca gestão do orçamento público e a falta de transparência como problemas que originaram a necessidade do resgate financeiro.

1.5.2 Irlanda

O pedido de ajuda externa Irlandês verificou-se a 21 de novembro de 2010 e foi acertado com a Comissão Europeia, o FMI e o BCE, tendo sido aprovado em dezembro de 2010. O seu valor ascendeu aos 85 mil milhões de euros de assistência financeira, dos quais 50 mil milhões se destinavam a cobrir necessidades das contas públicas e os restantes 35 mil milhões para medidas de suporte à banca (Comissão Europeia, 2011a).

Numa intensa procura de lucros num mercado imobiliário prestes a explodir, o ritmo de expansão do crédito acelerou bruscamente. Uma regulação demasiado leve quanto

¹⁰ Portugal já tinha pedido assistência financeira em duas ocasiões anteriores 1977-1978 e 1983, tendo reembolsado os montantes dessa assistência na sua totalidade (IMF, 2013)

aos riscos macro e uma fraca supervisão contribuíram para o aumento dos desequilíbrios do setor bancário (Comissão Europeia, 2011a). Desde o final de 2007, a confiança no setor imobiliário Irlandês desapareceu com o medo de excesso de oferta e de uma bolha de preço. Verificaram-se quebras cíclicas e acentuadas assim como graves perdas no sistema bancário doméstico. A existência de ativos tóxicos no setor bancário foi um determinante chave e o desenrolar da crise global e a recessão mundial agravaram os problemas (Comissão Europeia, 2011a).

1.5.3 Grécia

Entre dezembro de 2009 e maio de 2010 as três grandes agências de *rating* a nível mundial¹¹ colocaram a dívida grega no nível de “lixo”. A situação tornou-se insustentável e a Grécia foi forçada a pedir assistência. No primeiro resgate, acordado a 2 de maio de 2010, a Comissão Europeia apontava sete principais motivos para o resgate: o crescimento do PIB na década anterior tinha sido baseado em fatores não sustentáveis, um fraca competitividade externa, défices orçamentais ciclicamente elevados, o consequente aumento da dívida pública e externa, um mercado de trabalho rígido, uma crise mundial que expôs as vulnerabilidades gregas e a perda de confiança no setor bancário após o rebentar da crise (Comissão Europeia, 2010b). Este programa de assistência, no valor de 110 mil milhões de euros, sujeito a várias revisões, viria a falhar na 6ª revisão.

Como o primeiro resgate se revelou insuficiente foi necessário o pedido de um novo resgate, desta vez no valor de 114,7 mil milhões de euros, acordado durante o fim de janeiro e o início de fevereiro de 2012. No entanto, os riscos na economia grega mantêm-se bastante elevados (Comissão Europeia, 2012c) e a data do fim da crise na Grécia não é eminente.

A fraca qualidade de governação é um ponto fortemente apontado como uma das causas do colapso da economia grega. Por exemplo, Featherstone (2011) realça os gastos exagerados dos governos, sem serem feitos cortes nas finanças públicas necessários e tomada de decisões de execução mais fácil, como o aumento da carga fiscal. Além disso a corrupção acentuou o fraco crescimento económico desde a altura dos Jogos Olímpicos. O elevado volume de economia informal é outro problema evidente na economia grega. A

¹¹ Moody's, Standard & Poor's e Fitch

juntar-se a isto esteve também a pressão das agências de *rating* que contribuiu para a insustentabilidade da situação (Comissão Europeia, 2010b).

1.5.4 Espanha

O resgate em Espanha tem características diferentes. É um empréstimo assegurado na totalidade pelo mecanismo de estabilidade europeu, que visa a recapitalização e a reestruturação do setor bancário espanhol. Apesar do caráter diferente, o valor do resgate (100 mil milhões de euros) é superior tanto ao do resgate português, como ao do irlandês e o período do resgate é de 18 meses (Quadro 4).

Entre as causas apontadas para a necessidade da recapitalização estão taxas de juro demasiado baixas nos anos anteriores à crise, que desencadearam a acumulação de elevados défices internos e externos, assim como a bolha no setor imobiliário. A correção da situação, no contexto da crise financeira internacional levou à recessão em Espanha (Comissão Europeia, 2012b).

Quadro 4 – Resumo dos resgates dos países (valores em milhões de euros)

País	Valor do Resgate	Período	2ºResgate	Notas
Portugal	78.000	2011-2014	Não	Prazos de pagamento aumentados
Irlanda	85.000	2011-2013	Não	Prazos de pagamento aumentados
Grécia	118.000 (1º resgate)	2011- 2014	Sim	Necessário 2ºResgate (130.000)
Espanha	100.000	18 Meses a partir 23 de julho de 2012	Não	Apenas para a revitalização dos bancos

Fonte: Elaboração própria com dados da Comissão Europeia

2. Metodologia

2.1 Dados, variáveis e hipóteses

Nesta secção apresentam-se os dados e variáveis utilizados na parte empírica desta dissertação, assim como as hipóteses testadas. Tendo em conta a literatura apresentada na secção 1.3, faz-se um resumo dos efeitos esperados de cada um dos determinantes no IDE e são apresentadas as hipóteses correspondentes (H1 a H11).

No quadro 5 pode-se encontrar um resumo dessas hipóteses e o seu suporte, enquanto no quadro 6 se encontra um resumo das variáveis utilizadas e a respetiva origem dos dados. Por fim, nesta secção, são apresentadas as hipóteses associadas à comprovação da importância da estabilidade macroeconómica para cada um dos países, isoladamente (H12a a H12d) e a hipótese associada à quebra estrutural nos efeitos dos determinantes, resultante da crise (H13). Os modelos utilizados para testar as hipóteses são apresentados na íntegra na secção seguinte.

Nesta dissertação, ao longo dos modelos testados, utiliza-se como variável dependente o nível de *stocks* (IDE acumulado) e não o volume dos influxos de IDE. Um dos motivos para a escolha da variável de *stocks* em vez de fluxos anuais é a menor volatilidade dos *stocks*, já que em países de pequena dimensão a realização de um ou dois grandes negócios implica grandes variações dos influxos (Bénassy-Quéré, Coupet & Mayer, 2007). Os países estudados não são economias de grande dimensão (excetuando Espanha) e situações anormais semelhantes à enorme variação nos influxos do IDE verificada em Portugal aquando da entrada da Auto Europa estão de alguma maneira salvaguardadas. Uma melhor relação dos *stocks* de IDE (do que os fluxos de IDE) com a posse de capital e com as decisões dos investidores (Bénassy-Quéré, Coupet & Mayer, 2007) são outros motivos que suportam esta escolha.

Os dados recolhidos dos influxos de IDE são fornecidos pela OCDE. Estes dados são considerados, por exemplo, por Blonigen & Piger (2011) como a fonte de dados de stocks de IDE mais abrangente e confiável. Nos modelos a testar, a variável corresponde à sigla *StIDE*, que é o logaritmo natural do *stock* de IDE em milhões de dólares¹², recebido por um país e a preços correntes. É recorrente a utilização do logaritmo, pois ajuda a que a variável siga uma distribuição normal e ajuda a mitigar possíveis problemas de homocedasticidade dos resíduos (Habib & Zurawicki, 2002).

Neste tipo de análise entre IDE e potenciais determinantes é comum a utilização de um desfazamento (*lag*) de 1 ou 2 anos entre a variável dependente e as variáveis independentes, que refletem o desfazamento entre o tratamento da informação por parte dos decisores e as decisões de investimento. Há inclusive estudos que analisam o IDE para diferentes *lags* - entre 1 a 4 anos (Reiter & Steensma, 2010). Nesta dissertação será utilizado o desfazamento de um ano, ou seja, os volumes de influxos de IDE de um determinado ano dependerão dos determinantes verificados no ano anterior a esse, tal como feito, por exemplo, por Carkovic & Levine (2002).

As variáveis independentes dos modelos a testar são os potenciais determinantes do IDE (Quadro 5). Os efeitos esperados para cada determinante são apresentados nos parágrafos seguintes, para depois serem apresentados os modelos. No quadro 6, apresenta-se uma tabela resumo das variáveis utilizadas para cada determinante e respetivas fontes.

Nesta dissertação não se utiliza uma variável agregada para as instituições, mas sim duas variáveis que cobrem duas vertentes importantes das instituições, a corrupção e a qualidade da burocracia. A corrupção é tratada nos modelos sob a denominação COR e mensurada através do CPI, cujos valores variam entre 1 e 10. Neste índice, o valor 1 corresponde a um país extremamente corrupto e o valor 10 a um país nada corrupto. Para assegurar uma análise clara, em que um coeficiente negativo no modelo signifique que mais corrupção leve a menos IDE, foi invertida a variável, como foi efetuado outrora por Cuervo-Cazurra (2008) para o mesmo índice.

¹² As variáveis medidas em moeda – o acumulado de IDE, o PIB das economias e os salários brutos anuais – estão na mesma moeda (dólares) e foram logaritmizadas.

Embora exista literatura que pudesse suportar um resultado positivo, esse resultado poderia ser esperado em economias em desenvolvimento (Cuervo-Cazurra, 2006), o que não é o caso. Além disso e sendo a par da burocracia, *proxies* da qualidade das instituições, espera-se que o IDE esteja relacionado com baixos índices de corrupção, pelo que se espera um impacto negativo da corrupção no IDE. Assim, propõe-se a seguinte hipótese:

Hipótese 1: Maiores índices de corrupção nos países sob resgate conduzem a uma redução nos stocks de IDE recebido por esses países;

A qualidade da burocracia, nos modelos, corresponde à variável BUR e ao índice de eficácia governamental, cujos valores variam entre -2,5 e 2,5, sendo 2,5 o máximo de eficiência. A qualidade da burocracia também é uma componente das instituições e estará associada a níveis elevados de IDE, tanto que uma relação positiva entre a eficácia governamental e os níveis de IDE já foi uma relação sugerida na literatura, por exemplo, por Gani (2007). Assim, espera-se um coeficiente de sinal positivo associado a esta variável e propõe-se que:

Hipótese 2: Uma maior qualidade da burocracia nos países sob resgate conduz a maiores stocks de IDE recebido por esses países;

A variável carga fiscal, que é tratada sob a denominação TAX, mede a percentagem de receitas fiscais do estado face ao PIB. Seria preferível a utilização da taxa de tributação média efetiva, referida no Doing Business (World Bank, 2012) mas o horizonte temporal disponível é limitado.

Porque a maioria dos estudos efetuados sobre o efeito da carga fiscal no IDE revela um sinal negativo (Mooij & Ederveen, 2003), aguarda-se um sinal semelhante. No entanto, se se encontrarem efeitos nulos ou não significativos nesta variável, não será surpreendente, tendo em conta resultados semelhantes, ocorridos em países da Europa Ocidental, em estudos como o de Devereux & Pearson (1995), apesar dos anos passados desde esse estudo. Assim, emerge a seguinte hipótese:

Hipótese 3: Uma maior carga fiscal nos países sob resgate conduz a menores stocks de IDE recebido por esses países.

O custo de mão de obra (CMO) é medido através do logaritmo dos salários médios anuais de cada economia em dólares, apesar de outrora ter sido indicado como um motivo para investir em países como Portugal e Espanha, terá perdido relevância nos últimos anos nestes países (Moreira & Dias, 2008), pelo que se espera que este determinante tenha um efeito não significativo ou próximo de zero no IDE. Deste modo propõe-se:

Hipótese 4: O custo de mão de obra nos países sob resgate não tem influência significativa nos stocks de IDE recebido por esses países;

A qualificação de mão de obra, tratada sob a denominação QMO, é medida pela percentagem de indivíduos com escolaridade terciária (superior) dos 30 aos 34 anos. Ao medir-se o nível de qualificação desta faixa etária, que será das mais influentes quanto à mão de obra a recrutar por uma empresa que efetua IDE e tendo em conta que os países em estudo tendem a estar associados a IDE baseado em tecnologia e que requer maior qualificação, espera-se um resultado positivo nesta variável. Logo, a hipótese que se propõe é a seguinte:

Hipótese 5: Uma maior qualificação da mão de obra nos países sob resgate leva a que os stocks de IDE recebido por esses países sejam maiores;

A flexibilidade do mercado de trabalho (FLMO nos modelos) foi medida através do índice de rigor na proteção ao emprego da OCDE cujos valores variam entre 0 e 6. Como esta variável apresenta um conceito subjacente oposto ao de flexibilidade, a variável foi invertida, tal como se fez para a variável COR (medida de corrupção).

Aponta-se que uma reduzida flexibilidade do mercado de trabalho mitiga a competitividade de um país e mais flexibilidade significará maior IDE. Assim, espera-se que a variável tenha um efeito positivo no IDE, logo que uma menor proteção ao emprego resulte em mais IDE. Concretizando esta relação numa hipótese, obtém-se:

Hipótese 6: Um mercado de trabalho mais flexível nos países sob resgate leva a maiores stocks de IDE recebido por esses países;

Para a abertura ao comércio, que corresponde à variável ACOM, mede-se o rácio entre a soma das importações e exportações e o PIB do país: $(I+E)/GDP$. Uma maior abertura ao comércio significará maior IDE, logo, espera-se um coeficiente de sinal positivo, tal como foi proposto nos estudos de Resmini (2000) e Walsh & Jiangyan (2010). Deste modo propõe-se a seguinte hipótese:

Hipótese 7: Uma maior abertura ao comércio nos países sob resgate conduz a stocks de IDE recebido por esses países mais elevados;

A estabilidade macroeconómica (ESMA) mede-se através dos défices gerais (ou *superavits*) do setor público. Não se efetua qualquer inversão da variável, pelo que os défices correspondem a valores negativos e *superavits* a valores positivos. Assim, esta é a única variável utilizada que apresenta valores negativos (ver tabela de estatísticas descritivas no apêndice 4 e também o apêndice 2 para o gráfico da variável). Deste modo, caso seja encontrado um coeficiente positivo para esta variável, ao ser multiplicado por valores negativos (défices), corresponderá a uma situação de dissuasão do IDE (podendo não só dissuadir novos investimentos, como implicar a diminuição do stock de IDE). Só para os períodos em que a Irlanda e a Espanha verificaram *superavits* é que é válida a interpretação de que um sinal positivo no coeficiente corresponde à atração de mais IDE.

Em países cuja estabilidade económica seja bastante elevada, o efeito potenciador da atração do IDE pode ser pouco mais que residual. No entanto, como os países em estudo denotam elevada instabilidade económica, espera-se que os índices de estabilidade macroeconómica estejam inequivocamente relacionados com o IDE, tendo em conta que, em situações de instabilidade é um importante dissuasor do IDE (Sala-i-Martín et al. 2012). Assim, obtém-se a seguinte hipótese:

Hipótese 8: Uma maior estabilidade macroeconómica nos países sob resgate conduz a stocks de IDE recebido por esses países mais elevados;

O desenvolvimento do setor financeiro/acesso a financiamento (variável DFIN) mede-se através da percentagem de crédito concedido a privados pelo setor bancário face ao PIB. Um maior acesso a financiamento estará associado a níveis de IDE superiores, como foi proposto, por exemplo, por Kim & Wu (2008) pois assim os agentes têm facilidade em encontrar financiamento nos países onde realizam o IDE. No entanto, dada a especificidade da variável a utilizar e o contexto de crise, os resultados serão suscetíveis de uma análise cuidada. Assim, espera-se um coeficiente de sinal positivo e propõe-se a hipótese que se segue.

Hipótese 9: Um maior acesso a financiamento nos países sob resgate conduz a maiores stocks de IDE recebido por esses países;

A presença de clusters, representada nos modelos pela sigla CLU, é medida pelo logaritmo do número de subscrições de banda larga, dados da International Telecommunication Union (ITU). Um maior número de subscrições estará associado a uma maior densidade empresarial e a uma maior existência de efeitos de aglomeração que podem potenciar o IDE pelo que se propõe-se o seguinte:

Hipótese 10: Uma maior presença de clusters nos países sob resgate conduz a maiores stocks de IDE recebido por esses países;

O determinante tamanho do mercado, a que corresponde a variável TAM, mede-se através do Produto Interno Bruto, em paridade do poder de compra, a preços constantes e em dólares, de modo a manter a coerência com as outras variáveis. É esperado um efeito positivo do tamanho de mercado no IDE e assim sendo, propõe-se mais uma hipótese:

Hipótese 11: Um maior tamanho de mercado nos países sob resgate conduz a maiores stocks de IDE recebido por esses países;

Quadro 5 – Quadro síntese dos efeitos esperados dos determinantes e suporte da literatura

Hip.	Determinante	Efeito Esperado no <i>Stock</i> de IDE	Suporte da Literatura
H1	Corrupção	-	Cuervo-Cazurra (2006)
H2	Qualidade da burocracia	+	Bénassy-Quéré, Coupet & Mayer (2007)
H3	Carga fiscal	-	de Mooij & Ederveen (2003)
H4	Custo da mão de obra	Não significativo	Moreira & Dias (2008)
H5	Qualificação da mão de obra	+	Noorbakhsh, Paloni & Youssef (2001)
H6	Flexibilidade do mercado de trabalho	+	Sala-i-Martin <i>et al.</i> (2012)
H7	Abertura ao comércio	+	Resmini (2000)
H8	Estabilidade macroeconómica	+	UNCTAD (2012)
H9	Acesso a financiamento	+	UNCTAD (2012)
H10	Presença de <i>clusters</i>	+	Disdier & Mayer (2004)
H11	Tamanho de mercado	+	UNCTAD (1998)

Fonte: Elaboração própria

Quadro 6 – Quadro síntese das variáveis utilizadas e origens de dados

Determinante	Variável Usada	Fonte
Corrupção	CPI	<i>Transparency International</i>
Qualidade da Burocracia	Eficácia Governamental	Banco Mundial
Carga fiscal	Receita Fiscal do Estado em % do PIB	Eurostat
Custo da mão de obra	<i>Ln</i> do salário anual médio em dólares	OCDE
Qualificação da mão de obra	% de pessoas com ensino superior na faixa etária 30-34 anos	Banco Mundial
Flexibilidade do mercado de trabalho	OCDE SEP	OCDE
Abertura ao comércio	(Exportações + Importações)/PIB	Banco Mundial
Estabilidade macroeconómica	Défice geral do setor público	Eurostat
Acesso a financiamento	Crédito concedido a privados pelo setor bancário doméstico (% do PIB)	Banco Mundial
Presença de <i>clusters</i>	<i>Ln</i> do Número de subscrições de banda larga	ITU
Tamanho de mercado	<i>Ln</i> PIB PPP a preços constantes em dólares	OCDE

Fonte: Elaboração própria

De modo a comprovar a importância da estabilidade macroeconómica para cada um dos países, propõe-se um conjunto de hipóteses que isola o efeito em cada um dos países, ao invés da hipótese 8 que analisa o determinante para o conjunto dos 4 países. Espera-se que o efeito da estabilidade seja positivo para cada um dos países, sendo que a Grécia é o país, para qual será mais surpreendente a não comprovação da hipótese, dados os problemas que a crise terá tido no IDE na Grécia, sugeridos pela UNCTAD (2012) e Thornton (2013).

Hipótese 12a: Uma maior estabilidade económica em Portugal conduz a um aumento do seu nível de stocks de IDE recebido;

Hipótese 12b: Uma maior estabilidade económica na Irlanda conduz a um aumento do seu nível de stocks de IDE recebido;

Hipótese 12c: Uma maior estabilidade económica na Grécia conduz a um aumento do seu nível de stocks de IDE recebido;

Hipótese 12d: Uma maior estabilidade económica em Espanha conduz a um aumento do seu nível de stocks de IDE recebido.

A última hipótese proposta prende-se com a necessidade de avaliar a possibilidade do efeito dos determinantes ter sofrido alterações significativas. Esta é a hipótese mais inovadora apresentada nesta dissertação e os seus resultados permitem analisar se os efeitos verificados pela literatura no período que antecedeu a crise, se mantêm para o período que se seguiu ao início da crise. Admitindo que os determinantes não são estanques ao longo do tempo, tal como sugerido por Egger & (Winner, 2006) e a necessidade de uma nova geração de políticas de investimento sugerida pela UNCTAD (2012) propõe-se que:

Hipótese 13: A influência dos determinantes no IDE sofreu uma quebra estrutural provocada pela crise

2.2 Método de análise

Nesta secção apresentam-se os procedimentos utilizados na análise feita aos dados. A discussão dos resultados encontra-se na secção seguinte. Recorda-se que se realizam três análises principais. Em primeiro lugar testa-se o efeito dos determinantes no IDE. Sendo a crise o foco desta dissertação, testa-se outro modelo no qual se separou o efeito da estabilidade macroeconómica por país, para averiguar a existência de diferentes efeitos entre países. Em último lugar, utilizando a funcionalidade do *software Gretl* que permite a realização do teste de Chow para um modelo OLS, testa-se a existência de quebra estrutural no modelo OLS, que avalia a existência de alterações significativas entre o período pré-crise e o período de crise nos determinantes e no modelo.

Os dados foram tratados através do *software open-source Gretl 1.9.12* e organizados como dados em painel, com séries temporais empilhadas, com quatro unidades de secção cruzada (cada um dos quatro países) e um número de intervalos de tempo de 11 (correspondendo ao período 2002-2012). Dada a utilização de um desfaseamento de um ano, na prática, os dados utilizados para os determinantes correspondem ao período 2002-2011 e os dados para o *stock* IDE ao período 2003-2012.

Em primeiro lugar, apresenta-se uma matriz de correlação entre as variáveis (determinantes em estudo) cujos resultados são discutidos na secção seguinte. Tendo em conta que os dados estão em painel, é adequada a realização de testes para aferir qual o método a analisar, de entre uma estimação através do *Pooled OLS*, uma estimação de efeitos fixos e uma estimação de efeitos aleatórios, podendo ser escolhidos ainda outros modelos. Como o número de variáveis independentes (k) é superior ao número de unidades de secção cruzada (n), o estimador de efeitos aleatórios é de imediato excluído, uma vez que não é possível calculá-lo quando $k > n$.

Para verificar qual o estimador mais adequado entre o *Pooled OLS* e o estimador de efeitos fixos, recorre-se ao “Teste para diferenciar grupos de intercepções no eixo” do qual se pode obter este excerto através do *software Gretl* (parte do apêndice 5):

Teste para diferenciar grupos de intercepções no eixo x=0

Hipótese nula: Os grupos têm a mesma intercepção no eixo x=0

Estatística de teste: $F(3, 25) = 3,42316$

com valor $p = P(F(3, 25) > 3,42316) = 0,0325415$

Um valor baixo neste teste, sugere a utilização do estimador de efeitos fixos. Assim, para um grau de confiança de 95% ($p < 0,05$) opta-se pela utilização do estimador de efeitos fixos, logo, testou-se o modelo seguinte (Modelo 1).

Modelo 1

$$\begin{aligned} \ln STIDE_{i,t} = & \alpha_i + \beta 1 COR_{i,t-1} + \beta 2 BUR_{i,t-1} + \beta 3 TAX_{i,t-1} + \beta 4 CMO_{i,t-1} \\ & + \beta 5 QMO_{i,t-1} + \beta 6 FLMO_{i,t-1} + \beta 7 ACOM_{i,t-1} + \beta 8 ESMA_{i,t-1} \\ & + \beta 9 DFIN_{i,t-1} + \beta 10 \ln CLU_{i,t-1} + \beta 11 \ln TAM_{i,t-1} + \varepsilon_{i,t} \end{aligned}$$

Onde,

$\ln STIDE_{i,t}$ – Representa o logaritmo natural dos *stocks* de IDE recebidos pelo país i no ano t ;

α_i – Representa a componente autónoma de IDE recebido pelo país i (não variável no tempo) medindo características intrínsecas nos países em estudo quanto à atração de IDE;

$COR_{i,t-1}$ – Representa o CPI (medida da corrupção), para o país i , no período $t-1$;

$BUR_{i,t-1}$ – Representa o índice de eficácia governamental (medida da qualidade da burocracia), para o país i , no período $t-1$;

$TAX_{i,t-1}$ – Representa a percentagem de receita fiscal do Estado face ao PIB (medida da carga fiscal), para o país i , no período $t-1$;

$CMO_{i,t-1}$ – Corresponde aos salários brutos anuais médios (medida do custo da mão de obra) o CPI, para o país i , no período $t-1$;

$QMO_{i,t-1}$ – Corresponde à escolaridade terciária em indivíduos dos 30-34 anos (medida da qualificação da mão de obra), para o país i , no período $t-1$;

$FLMO_{i,t-1}$ – É o índice SEP (medida da flexibilidade do mercado de trabalho), para o país i , no período $t-1$;

$ACOM_{i,t-1}$ – É a medida da abertura ao comércio (a soma do valor das importações e das exportações face ao PIB) para o país i , no período $t-1$;

$ESMA_{i,t-1}$ – É a medida da estabilidade da estabilidade macroeconómica, o défice

geral do setor público, para o país i , no período $t-1$;

$DFIN_{i,t-1}$ – Corresponde à medida do acesso a financiamento, no período $t-1$;

$CLU_{i,t-1}$ – Representa a medida da presença de *clusters*, que é o logaritmo natural do número de subscrições de banda larga, para o país i , no período $t-1$;

$TAM_{i,t-1}$ – Representa o tamanho de um mercado, medido pelo logaritmo do produto interno bruto, em paridade de poder de compra, a preços constantes e em dólares, para o país i , no período $t-1$;

$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5, \beta_6, \beta_7, \beta_8, \beta_9, \beta_{10}, \beta_{11}$ – São os parâmetros que medem a influência de cada uma das variáveis independentes, que são os potenciais determinantes do IDE;

$\varepsilon_{i,t}$ – Corresponde ao termo de erro (variável residual);

Com a utilização do estimador dos efeitos fixos os problemas de colinearidade são menos problemáticos que para outros estimadores, podendo estes problemas ser reduzidos ou mesmo eliminados (Hsiao, 2003). De tal forma, que o *software Gretl* não disponibiliza o cálculo dos fatores de inflacionamento da variância para este estimador. Para este modelo utilizam-se erros padrão robustos, que reduzem problemas de heterocedasticidade e de autocorrelação (Cottrell & Lucchetti, 2012). Assim, foram encontrados os seguintes coeficientes (O output obtido através do *software Gretl* pode ser consultado na íntegra no apêndice 5).

Quadro 7 – Coeficientes para o modelo 1

	<i>Coeficiente</i>	<i>Valor p</i>	
const	-15,7651	<0,00001	***
COR_1	-0,00150097	0,98649	
BUR_1	-0,278694	0,00229	***
TAX_1	-5,01586	0,12799	
CMO_1	0,974246	0,44816	
QMO_1	-0,108612	0,91720	
FLMO_1	0,468294	0,00216	***
ACOM_1	1,48182	<0,00001	***
ESMA_1	0,011758	0,01065	**
DFIN_1	-0,187043	0,04686	**
CLU_1	0,0014469	0,83852	
TAM_1	1,31473	0,23290	
R-quadrado ajustado			0,978422
Valor P(F)			1,20e-19

p-value*<0,10; *p-value*<0,05; ****p-value*<0,01

Nos apêndices podem ser encontrados testes adicionais a este modelo, nomeadamente, testes adicionais à normalidade dos resíduos e à heterocedasticidade (Teste de Wald) (Apêndices 11 e 12). Apesar dos benefícios da utilização do estimador de efeitos fixos, o teste para diferenciar grupos de interceções no eixo, se analisado para uma significância de 1%, suporta a utilização do *Pooled OLS*. No entanto, para este modelo (modelo 2) sabe-se que os coeficientes poderão estar fortemente enviesados, dada a existência de colinearidade (Ver apêndice 10). Tendo consciência das limitações deste modelo *Pooled OLS* (output obtido através do *software Gretl*, na integra, no apêndice 6), verificou-se a consistência dos resultados verificados na estimação de efeitos fixos.

Modelo 2

$$\ln STIDE_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 COR_{i,t-1} + \beta_2 BUR_{i,t-1} + \beta_3 TAX_{i,t-1} + \beta_4 CMO_{i,t-1} + \beta_5 QMO_{i,t-1} + \beta_6 FLMO_{i,t-1} + \beta_7 ACOM_{i,t-1} + \beta_8 ESMA_{i,t-1} + \beta_9 DFIN_{i,t-1} + \beta_{10} \ln CLU_{i,t-1} + \beta_{11} \ln TAM_{i,t-1} + \varepsilon_{i,t}$$

A interpretação dos parâmetros é em tudo idêntica à do modelo 1, pelo que se evita a sua repetição, com a ressalva de que neste modelo não existe o parâmetro α_i , mas sim β_0 , que é a componente dos *stocks* de IDE, constante ao longo do tempo, para todos os países do modelo, enquanto α_i é uma constante autónoma para cada país.

Quadro 8 – Coeficientes para o modelo 2

	<i>Coeficiente</i>	<i>Valor p</i>	
const	2,62222	0,36378	
COR_1	-0,221057	<0,00001	***
BUR_1	-0,0979647	0,27474	
TAX_1	-7,29139	0,00050	***
CMO_1	-0,249976	0,37578	
QMO_1	-4,58382	0,00005	***
FLMO_1	0,425378	0,02411	**
ACOM_1	1,71752	<0,00001	***
ESMA_1	0,0223257	<0,00001	***
DFIN_1	0,786328	<0,00001	***
CLU_1	0,0327396	<0,00001	***
TAM_1	0,874331	<0,00001	***
R-quadrado ajustado			0,982360
Valor P(F)			4,38e-18

p-value*<0,10; *p-value*<0,05; ****p-value*<0,01

Para conhecer o efeito da estabilidade macroeconómica por país, testa-se o seguinte modelo (Modelo 3), no qual as variáveis ES_PT, ES_IR, ES_GR, ES_ES correspondem respetivamente à multiplicação de 4 *dummies* de valor 1 para o país correspondente e valor 0 para as restantes observações, pela variável original ESMA, a qual se omite no modelo seguinte. Dado o tipo de transformação feita a essa variável, os resultados do teste para diferenciar grupos de interseções apresentam, como esperado, um *p-value* (0,0342817) praticamente igual (0,0325415) ao verificado quando testado o modelo 1, pelo que se faz esta análise utilizando o estimador de efeitos fixos. Um *p-value* diferente nesta estatística poderia significar a existência de algum problema que pusesse em causa o modelo, cujo output obtido através do *software Gretl* está no Apêndice 7.

Modelo 3

$$\begin{aligned} \ln STIDE_{i,t} = & \alpha_i + \beta_1 COR_{i,t-1} + \beta_2 BUR_{i,t-1} + \beta_3 TAX_{i,t-1} + \beta_4 CMO_{i,t-1} \\ & + \beta_5 QMO_{i,t-1} + \beta_6 FLMO_{i,t-1} + \beta_7 ACOM_{i,t-1} + \beta_8 ES_PT_{i,t-1} \\ & + \beta_9 ES_IR_{i,t-1} + \beta_{10} ES_GR_{i,t-1} + \beta_{11} ES_ES_{i,t-1} + \beta_{12} DFIN_{i,t-1} \\ & + \beta_{13} \ln CLU_{i,t-1} + \beta_{14} \ln TAM_{i,t-1} + \varepsilon_{i,t} \end{aligned}$$

Onde,

ES_PT=ESMA*PT, com PT=[0;1], 1 para as observações correspondentes a Portugal e 0 para as restantes observações;

ES_IR=ESMA*IR, com IR=[0;1], 1 para as observações correspondentes à Irlanda e 0 para as restantes observações.

ES_GR=ESMA*GR, com GR=[0;1], 1 para as observações correspondentes à Grécia e 0 para as restantes observações.

ES_ES=ESMA*ES, com ES=[0;1], 1 para as observações correspondentes à Espanha e 0 para as restantes observações.

$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5, \beta_6, \beta_7, \beta_8, \beta_9, \beta_{10}, \beta_{11}, \beta_{12}, \beta_{13}, \beta_{14}$ e são os parâmetros que medem a influência de cada uma das variáveis independentes.

Quadro 9 – Coeficientes para o modelo 3

	<i>Coeficiente</i>	<i>Valor p</i>	
const	-23,7349	0,01439	**
COR_1	0,152815	0,20380	
BUR_1	-0,412952	0,00001	***
TAX_1	-0,0516477	0,98559	
CMO_1	2,51379	0,00269	***
QMO_1	1,38453	0,33684	
FLMO_1	0,144501	0,31471	
ACOM_1	1,36853	0,00012	***
DFIN_1	-0,822498	0,00270	***
CLU_1	0,00858561	0,18018	
TAM_1	0,74129	0,45255	
ES_PT_1	-0,025869	0,04140	**
ES_ES_1	-0,00200814	0,90716	
ES_IR_1	-0,000997337	0,90294	
ES_GR_1	0,0638377	<0,00001	***
R-quadrado ajustado		0,982360	
valor P(F)		4,38e-18	

p-value*<0,10;*p-value*<0,05,****p-value*<0,01

Por último testa-se um modelo OLS reduzido (modelo 4), no qual não se observa qualquer problema de colinearidade, com vista à realização de um teste de Chow (Chow, 1960) para averiguar a existência de uma quebra estrutural (*output* no Apêndice 8)

Modelo 4

$$\ln STIDE_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 COR_{i,t-1} + \beta_2 QMO_{i,t-1} + \beta_3 ESMA_{i,t-1} + \beta_4 DFIN_{i,t-1} + \beta_5 \ln TAM_{i,t-1} + \varepsilon_{i,t}$$

Quadro 10 – Coeficientes para o modelo 4

	<i>Coeficiente</i>	<i>Valor p</i>	
const	4,0024	<0,00001	***
COR_1	-0,403915	<0,00001	***
ESMA_1	0,0130874	<0,00001	***
DFIN_1	0,52554	0,01949	**
QMO_1	2,05567	<0,00001	***
TAM_1	0,626721	<0,00001	***
R-quadrado ajustado		0,940896	
valor P(F)		6,92e-21	

p-value*<0,10;*p-value*<0,05,****p-value*<0,01

Ao modelo OLS inicial (equação 2) foram removidos alguns determinantes por problemas de colinearidade, resultando no seguinte modelo (Ver apêndice 10 para uma comparação dos fatores de inflacionamento da variância). Por norma, sabe-se que a eliminação de variáveis não será o método ideal para superar estes problemas, no entanto, deste modo assegura-se uma análise menos enviesada para os determinantes presentes no modelo reduzido. Os fatores de inflacionamento das variáveis estão agora bastante baixos (Apêndice 10). O valor mais alto é de 2.28 quando só se considera que há colinearidade quando este valor ascende a 10 (O próprio output obtido através do *software Gretl* indica o valor 10 como referência, sendo que existe literatura que aponta que pode haver problemas de colinearidade a partir de valores inferiores).

O último modelo OLS (Modelo 5) é a regressão aumentada obtida pelo teste de Chow incorporado no *software Gretl*, utilizada para verificar a existência de quebra estrutural. Para efetuar o teste de Chow define-se uma *dummy* denominada Pos_Crise, de modo a dividir a amostra em observações anteriores à crise, e observações após o início da crise. Assim, as observações para o período 2002-2008 tinham valor 0 e as observações para o período 2009-2012 tinham valor 1. Ou seja, no modelo seguinte, Pos_Crise = [0,1], assume valor 0 para as observações de 2002 a 2008 e assume valor 1 para as observações correspondentes ao período 2009 a 2012. PO_COR, PO_QMO, PO_ESMA, PO_DFIN e PO_TMA correspondem à multiplicação da *dummy* pos_crise. pelo respetivo determinante, ou seja:

PO_COR=Pos_crise*COR;

PO_QMO=Pos_crise*QMO;

PO_ESMA=Pos_crise*ESMA;

PO_DFIN=Pos_crise*DFIN;

PO_DFIN=Pos_crise*DFIN;

Modelo 5

$$\ln STIDE_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 COR_{i,t-1} + \beta_2 QMO_{i,t-1} + \beta_3 ESMA_{i,t-1} + \beta_4 DFIN_{i,t-1} \\ + \beta_5 TAM_{i,t-1} + \beta_6 Pos_Crise + \beta_7 PO_COR_{i,t-1} + \beta_8 PO_QMO_{i,t-1} \\ + \beta_9 PO_ESMA_{i,t-1} + \beta_{10} PO_DFIN_{i,t-1} + \beta_{11} PO_TAM_{i,t-1} + \varepsilon_{i,t}$$

Quadro 11 – Coeficientes para o modelo 5

	Coeficiente	Valor p	
const	5,85573	5,25E-07	***
COR_1	-0,491724	2,20E-06	***
ESMA_1	0,0321842	0,4529	
DFIN_1	-0,0122409	0,9556	
QMO_1	2,04043	0,0466	**
TAM_1	0,566298	4,60E-09	***
pos_Crise	-3,1956	0,0285	**
po_COR_1	0,121763	0,3392	
po_ESMA_1	-0,022186	0,6174	
po_DFIN_1	0,761663	0,0568	*
po_QMO_1	-0,782953	0,5724	
po_TAM_1	0,143303	0,2633	
R-quadrado ajustado		0,950943	
valor P(F)		2,36E-17	

p-value*<0,10;*p-value*<0,05,****p-value*<0,01

Do *software Gretl* pode-se obter o seguinte excerto (Integrante do apêndice 9), cuja interpretação varia para diferentes níveis de significância. A 10% de significância, o teste é significativo, não sendo para um nível de significância de 5%.

Teste de Chow para diferença estrutural respeitante a pos_crise

$F(6, 28) = 2,16047$ com valor *p* 0,0775

Em seguida apresenta-se a tabela 12, que permite comparar os sinais esperados com os resultados obtidos entre modelos, sendo que para os resultados obtidos no modelo 1 prevalecem sobre os do modelo 2 e o modelo 4 não foi incluído por ser um modelo intermédio, com vista à obtenção do modelo 5.

Quadro 12 – Quadro síntese da confirmação das hipóteses

Hip.	Determinante	E.E	Modelo 1	Modelo 2	Matriz de Correlação	Confirmação
H1	COR	-	NS	-	- (Forte)	Não
H2	BUR	+	-	NS	+ (Moderado)	Não
H3	TAX	-	NS	-	- (Moderado)	Não
H4	CMO	NS	NS	NS	+ (Moderado)	Sim
H5	QMO	+	NS	-	+ (Moderado)	Não
H6	FLMO	+	+	+	+ (Moderado)	Sim
H7	ACOM	+	+	+	+ (Moderado)	Sim
H8	ESMA	+	+	+	+ (Fraco)	Sim
H9	DFIN	+	-	+	+ (Moderado)	Não
H10	<i>CLU</i>	+	NS	+	+ (Moderado)	Não
H11	TAM	+	NS	+	+ (Moderado)	Não
Hip.	Determinante	E.E	No País	Modelo 3		Confirmação
H12a	ESMA	+	Portugal	-		Não
H12b	ESMA	+	Irlanda	NS		Não
H12c	ESMA	+	Grécia	+		Sim
H12d	ESMA	+	Espanha	NS		Não
Hip.	Teste	E.E	Modelo 5			Confirmação
H13	Existência de quebra estrutural	Existe	Existe, para um nível de significância de 10%			Sim

Hip. – Hipótese; E.E. – Efeito Esperado; NS – Não significativo a 10%;

Esta página foi intencionalmente deixada em branco

3. Discussão de Resultados

Uma análise à matriz de correlação (Apêndice 3) permite retirar algumas conclusões iniciais sobre os modelos a testar. Elevadas correlações, como por exemplo, a verificada entre a variável que mede a carga fiscal (TAX) e o tamanho de mercado (TAM) requerem uma mais atenciosa análise dos resultados dos coeficientes obtidos, pois os seus coeficientes podem estar enviesados. Outra relação que pode originar problemas é a verificada entre a corrupção e a burocracia, que é uma relação esperada por serem ambas proxys da qualidade das instituições, apesar de serem determinantes diferentes. O mesmo se pode verificar entre os parâmetros da mão de obra e a abertura ao comércio. O número reduzido de observações é um dos potenciadores destes problemas. Embora o estimador de efeitos fixos reduza os problemas de multicolinearidade, é preciso não esquecê-los.

Nas correlações com a variável independente, a corrupção foi a única a ter um valor (em módulo) superior a 0,7 (no caso uma correlação negativa: -0,7). Avaliando os sinais das correlações entre a variável dependente e os determinantes, apenas a correlação positiva e moderada entre o custo de mão de obra e o *stock* de IDE não era esperada. No entanto, os modelos, naturalmente, podem apresentar resultados diferentes, facto que se veio a verificar.

Analisando os coeficientes dos determinantes para o primeiro modelo, que é o modelo base desta dissertação, cinco determinantes são significativos a 5% ($p < 0,05$), três dos quais significativos a 1% ($p < 0,01$). Um valor $P(F) = 1,20e-19$ e um R-quadrado ajustado de 0,986168 atestam um forte ajustamento e significância do modelo, interpretação também válida para os restantes modelos, que também verificam um R-quadrado ajustado superior a 0,9 e *p-values* muito próximos de 0.

Dentro dos determinantes significativos, a qualidade da burocracia apresentou um sinal negativo (não se confirmando a hipótese 2), significando que no modelo testado, uma melhor eficácia governamental segundo os parâmetros da OCDE (a variável utilizada) conduzirá a menores *stocks* de IDE, uma relação contrária à esperada. Ao analisarem-se os

gráficos de cada variável (Apêndice 2), levanta-se a hipótese de que, uma tendência para deterioração da eficácia governamental nos países estudados e uma tendência para o aumento dos *stocks* de IDE levou à significância da relação, sem que se verifique uma relação causa-efeito. O sinal negativo nesta relação é ainda mais surpreendente, quando na matriz de correlação tinha sido encontrado uma correlação positiva e o modelo 2 também não suportou esta relação.

A importância dada pelos decisores do IDE no GCR (Sala-i-Martín *et al.* 2012) à flexibilidade do mercado de trabalho ficou comprovada pela significância e sinal da variável, que confirmam a hipótese 6, pelo que se pode afirmar que um mercado de trabalho mais flexível nos países sob resgate leva a maiores *stocks* de IDE recebido por esses países.

Para a abertura ao comércio obteve-se um coeficiente positivo e significativo, confirmando a hipótese 7, ou seja, pode-se afirmar que uma maior abertura ao comércio nos países sob resgate conduz a *stocks* de IDE recebido por esses países mais elevados.

O coeficiente da variável estabilidade macroeconómica, um dos determinantes chave deste estudo, que neste caso, foi medida através do défice do Estado de um país, por pouco não é significativo a 1% ($p=0,01065$) e sugere que o IDE reage positivamente às alterações positivas na estabilidade macroeconómica do país, pelo que a hipótese 8 é suportada. Assim, pode-se afirmar que uma maior estabilidade macroeconómica nos países sob resgate conduz a *stocks* de IDE recebido por esses países mais elevados;

Apesar de se ter esperado para a variável do desenvolvimento do setor financeiro/acesso a financiamento um efeito positivo nos *stocks* de IDE, um resultado negativo neste coeficiente não é surpreendente (não se confirma a hipótese 9). Ao analisar-se o gráfico da evolução desta variável pode-se sugerir que maiores níveis de concessão de crédito, dada a crise, estão associados a reestruturações e não a novos investimentos e que quando níveis de concessão de crédito estiveram mais baixos, houve melhores condições para o IDE.

A não significância da variável da carga fiscal (não se confirma a hipótese 3), dado

o estudo de Devereux & Pearson (1995), não é de todo uma surpresa. Para a variável do custo da mão de obra, a ausência de um efeito significativo foi o prognosticado, suportando-se assim a hipótese 4, pelo que se pode afirmar que o custo de mão de obra nos países sob resgate não tem influência significativa nos stocks de IDE recebido por esses países.

Menos esperados são os efeitos não significativos da corrupção, da qualificação de mão de obra e tamanho de mercado, três determinantes que, apesar dos benefícios da utilização da regressão de efeitos fixos, podem ainda assim estar enviesados por alguns problemas de colinearidade. Ainda assim, ressalva-se que Walsh & Jiangyan (2010) também já tinha encontrado relações não significativas para o tamanho de mercado. A não significância da variável da presença de *clusters* pode evidenciar uma fraca adequação da variável utilizada. Assim, H1, H5, H10 e H11 não foram confirmadas.

Analisando os dados com o *Pooled OLS* da equação 2, o custo da mão de obra, a abertura ao comércio, a estabilidade macroeconómica e a flexibilidade do mercado de trabalho mantiveram a interpretação que se retirou do modelo de efeitos fixos da equação 1 e são os determinantes dos quais podemos sublinhar a existência de consistência entre modelos. Neste modelo, a corrupção já apresentou o sinal negativo esperado. A qualidade da burocracia já não foi significativa neste modelo. Também com uma interpretação diferente está o acesso a financiamento, que trocou de sinal. A par disso, a carga fiscal revelou um sinal negativo enquanto o sinal mais surpreendente encontrado neste modelo *Pooled OLS* foi o sinal negativo encontrado na qualidade da mão de obra. O tamanho de mercado passou a estar inequivocamente significativo neste modelo. O mesmo se pode verificar para os *clusters*, sendo que, estando ambas variáveis logaritmizadas e tendo em conta as suas características (Ver apêndice 13), podemos dizer que o efeito do tamanho de mercado no IDE é mais forte. O coeficiente significativo de sinal negativo encontrado na variável da carga fiscal é outro ponto interessante, uma vez que se tinham colocado as hipóteses do efeito ser negativo (verificado neste modelo) ou inexistente (modelo anterior). Ainda assim relembra-se que as conclusões deste parágrafo são apenas indicativas e não permitem anular as conclusões encontradas no modelo 1.

A equação 3 não mostrou grandes diferenças quanto aos determinantes, face aos

resultados encontrados no modelo 1 e o importante no modelo 3 era compreender o efeito da estabilidade macroeconómica entre países, tendo-se verificado a existência de resultados distintos entre países.

Para Portugal é interessante encontrar uma relação significativa a 5% de sinal negativo (-0,025869; $p=0,04140$) e assim não se confirma H12a. O sinal negativo do coeficiente sugere que maior instabilidade macroeconómica terá provocado maiores volumes de IDE. No entanto, este será o caso de um “falso positivo”, tendo em conta que, como afirmado no GCR (Sala-i-Martín *et al.* 2012), a instabilidade macroeconómica por si só funciona essencialmente como dissuasor do IDE e uma situação de estabilidade por si não potencia o IDE. Assim, o facto de os stocks de IDE aumentarem quando a instabilidade económica se acentuou terá originado a significância da variável do modelo, sem que uma relação de dependência se verifique efetivamente. Hipóteses, como a do *lag* utilizado poder não ser o ideal, podem estar na origem destes resultados.

Os coeficientes para a Irlanda e para a Espanha não foram significativos, com *p-values* próximos de 1, não se confirmando H12b e H12d, o que é um resultado surpreendente. Ainda assim, para a Grécia, o sinal positivo do coeficiente foi o esperado (0,0638377) e significativa a 1 % ($p < 0,00001$). Daqui pode-se interpretar que quanto maior o défice do Estado grego (um valor mais negativo na variável), sinónimo de maior instabilidade, menor é o valor do *stock* de IDE, confirmando-se assim H12c, que neste conjunto de hipóteses (H12) era a mais aguardada. Assim, podemos concluir que, para a Grécia, a instabilidade macroeconómica foi um importante dissuasor do IDE ao longo do período em estudo, não se podendo retirar a mesma conclusão para os outros países em estudo, isoladamente.

Dos resultados do modelo 5, que avalia a existência de quebra estrutural no IDE, para um nível de significância de 10% a conclusão que se pode retirar do teste de Chow é de que o modelo sofreu alterações estatisticamente significativas (confirmando-se assim H13). A interpretação deste teste sugere que pelo menos uma variável explicativa do modelo sofreu alterações estatisticamente significativas. Ao analisar os coeficientes do modelo verifica-se a existência de uma diferença estatisticamente significativa, também a 10%, na influência da variável DFIN (acesso a financiamento) entre o período pré- crise e o

período de crise, conclusão retirada da significância do sinal do coeficiente β_{10} . Neste modelo a variável DFIN não era significativa (para β_4 , $p=0,9556$) no período antes da crise, e com o início da crise, os *stocks* de IDE passaram a estar positivamente influenciados pelo acesso a financiamento, como comprova a significância e sinal positivo do coeficiente β_{10} . Estes resultados podem indicar que, para os decisores do IDE, um melhor acesso a financiamento, o qual se tornou mais controlado após o *boom* no crédito, associado ao rebrilhar da crise, é sinónimo de melhores condições para o IDE.

Também no modelo 5 se realça a significância a 5% do coeficiente β_6 (-3,1956; $p=0,0285$), coeficiente associado à *dummy* criada, que assim sugere que existem diferenças estatisticamente significativas entre o período pré-crise e o período de crise na componente autónoma dos níveis de stock de IDE. Como o sinal do coeficiente é negativo, os *stocks* de IDE foram afetados negativamente com a crise, sob a forma de choque/rutura pontual, o que pode ter significado a saída de multinacionais quando a crise surgiu, ou pelo menos situações de desinvestimento.

Esta página foi intencionalmente deixada em branco

4. Conclusão

4.1 Conclusões gerais

Esta dissertação estuda o IDE em países da periferia Europeia sujeitos a algum tipo de resgate, nomeadamente Portugal, Espanha, Grécia e Irlanda. O propósito central desta dissertação é a análise aos potenciais determinantes do IDE nestes países. O IDE é apontado como um dos propulsores do crescimento de uma economia e é importante para os decisores políticos ter acesso a informação sobre os determinantes capazes de potenciar o IDE. O propósito deste estudo não se limita ao apuramento dos determinantes do IDE no período 2003-2012 e realizam-se duas análises inovadoras. A primeira é uma análise focada na importância da estabilidade macroeconómica entre os países em estudo e a outra análise permite apurar a alteração da influência dos determinantes entre o período antes da crise e o período da crise.

Os determinantes em que se verificaram efeitos significativos e positivos no IDE foram a abertura ao comércio, a estabilidade macroeconómica e a flexibilidade do mercado de trabalho. Estes resultados sugerem a estrita relação entre o IDE e as economias abertas, estando essa relação seguramente relacionada com o facto do IDE nestes países ser efetuado com vista à exportação, ou seja, a entrada de IDE implicará um estreitamento desta relação. A significância da estabilidade macroeconómica como determinante é uma das relações aguardadas, evidenciando a necessidade de um ambiente económico estável para os investidores. A flexibilidade do mercado de trabalho também é, sem surpresa, um determinante do IDE, dada a importância dada pelos decisores em estudos como o do GCR (Sala-i-Martin *et al.* 2012). A comprovação de que os custos de mão de obra não são importantes para a atração do IDE nos países em estudo é outra contribuição importante, que é fornecida pelos resultados desta dissertação, enquanto o acesso a financiamento também foi uma variável significativa na definição dos *stocks* de IDE.

Outra questão a que esta dissertação procurou responder foi se a estabilidade

macroeconómica, sendo um dos determinantes chave em estudo, tinha de facto um efeito relevante para cada um dos países em estudo. O estudo comprovou a existência da relação esperada apenas para a Grécia, sugerindo que neste país, que é considerado mundialmente aquele que apresenta uma crise mais profunda, o efeito dissuasor da instabilidade macroeconómica nos *stocks de IDE* se estreita.

O último foco da parte empírica desta dissertação foi uma análise à existência de uma mutação significativa nos determinantes do IDE no período em estudo. Os resultados sublinharam a existência dessa mutação (para um nível de significância de 10%) e pode sugerir a necessidade de colocar em causa algumas convenções sobre os efeitos dos determinantes no IDE, aceites até ao iniciar da crise.

4.2 Limitações e orientação para pesquisa futura

Dado o cenário de crise e de resgate financeiro continuar presente à data do término desta dissertação, este estudo está sujeito a incompletude. Um estudo realizado após o término dos resgates permitirá uma análise mais extensa e ponderada. Este é um estudo a nível macro. Estudos a nível de indústria e de nichos também podem ser importantes, para perceber a extensão das relações verificadas nesta dissertação.

O reduzido número de países tratados, conferindo um número total de 40 observações pode ser encarado como um número reduzido, pelo que a escolha de mais países pode ser recomendável, nomeadamente a inclusão de países como Chipre ou Itália. A constante especulação sobre a existência de um segundo resgate para países como Portugal e Irlanda também levou à incerteza em relação a alguns aspetos da revisão de literatura quanto aos resgates financeiros.

Investigação futura pode também procurar utilizar dados não agregados como os utilizados nesta dissertação, sugerindo-se a separação por setor (primário/secundário/terciário) nos moldes da análise feita por Walsh & Jiangyan (2010) ou análises tendo em conta o tipo de investimento (*resource-seeking*, *market-seeking*, *efficiency-seeking* e *strategic asset-seeking*), como feita por Cuervo-Cazurra (2008),

apenas para um determinante, a corrupção, nas quais se espera que os determinantes tenham diferentes efeitos para os diferentes sectores/tipos de investimento e assim, seria obtida informação útil aos decisores políticos, quanto à potencial atração de cada tipo de IDE.

Naturalmente, poderão ser estudados outros determinantes incluindo os referidos e preteridos (por exemplo a qualidade das infraestruturas). Recomenda-se que nesses estudos se colmatem as lacunas apresentadas acima.

Uma extensa comparação do efeito dos determinantes entre influxos de IDE e *stocks* de IDE também pode ser interessante para confirmar os benefícios na utilização de *stocks* de IDE, sugeridos por Bénassy-Quéré, Coupet & Mayer (2007) e aferir se as conclusões retiradas de estudos que utilizam os influxos de IDE podem servir de suporte a estudos que utilizam *stocks* de IDE e vice-versa.

Esta página foi intencionalmente deixada em branco

Bibliografia

- AICEP (2012a). *Portugal - Country Profile*. Lisboa: Aicep Portugal Global – Trade & Investment Agency. Obtido em 7 de outubro de 2012, de <http://www.portugalglobal.pt/EN/Biblioteca/Pages/Detalhe.aspx?documentId=%7B40F8AF38-6235-49BD-9A48-A78A80A176A0%7D>
- AICEP (2012b). *Portugal - Basic Data*. Lisboa: Aicep Portugal Global – Trade & Investment Agency. Obtido em 25 de janeiro de 2013, de <http://www.portugalglobal.pt/EN/Biblioteca/Pages/Detalhe.aspx?documentId=%7BA3E79200-9ADA-412F-AE42-180B8CF80437%7D>
- Aizenman, J. & Marion, N. (2004). The merits of horizontal versus vertical FDI in the presence of uncertainty. *Journal of International Economics*, 62(1), pp. 125-148.
- Alañón-Pardo, Á. & Arauzo-Carod, J. (2013). Agglomeration, accessibility and industrial location: Evidence from Spain. *Entrepreneurship & Regional Development*, 25(3-4), pp. 135-173.
- Andrade, J. & Duarte, A. (2011). The Fundamentals of the Portuguese Crisis. *Panoeconomicus*, 58(2), pp. 195-218.
- Ang, J. (2009). Foreign direct investment and its impact on the Thai economy: the role of financial development. *Journal of Economics and Finance*, 33(3), pp. 316-323.
- Babecký, J., Havránek, T., Matějů, J., Rusnák, M., Šmídková, K. & Vašíček, B. (2013). Leading indicators of crisis incidence: Evidence from developed countries. *Journal of International Money and Finance*, 35, pp. 1-19.
- Bajo-Rubio, O., Díaz-Mora, C. & Díaz-Roldán, C. (2010). Foreign Direct Investment and Regional Growth: An Analysis of the Spanish Case. *Regional Studies*, 44(3), pp. 373-383.
- Banco de Portugal (2013). *Projections for the Portuguese Economy: 2013,2014*. Obtido em 10 de julho de 2013, de <http://www.bportugal.pt/en>

US/EstudosEconomicos/Publicacoes/BoletimEconomico/Publications/projecoes_e.pdf

- Banga, R. (2003). *Impact of government policies and investment agreements on FDI inflows*. New Delhi: Indian Council for Research on International Economic Relations.
- Barassi, M. & Zhou, Y. (2012). The effect of corruption on FDI: A parametric and non-parametric analysis. *European Journal of Political Economy*, 28(3), pp. 302-312.
- Barbosa, N., Guimarães, P. & Woodward, D. (2004). Foreign firm entry in an open economy: the case of Portugal . *Applied Economics*, 36(5), pp. 465-472.
- Barrell, R. & Pain, N. (1999). Domestic institutions, agglomerations and foreign direct investment in Europe. *European Economic Review* , 43(4), pp. 925-934.
- Barrios, S., Dimelis, S., Louri, H. & Strobl, E. (2004). Efficiency Spillovers from Foreign Direct Investment in the EU Periphery: A Comparative Study of Greece, Ireland, and Spain. *Review of World Economics*, 140(4), pp. 688-705.
- Becker, J., Fuest, C. & Riedel, N. (2012). Corporate tax effects on the quality and quantity of FDI. *European Economic Review*, 56(8), pp. 1495-1511.
- Bellak, C., Leibrecht, M. & Damijan, J. (2009a). Infrastructure Endowment and Corporate Income Taxes as Determinants of Foreign Direct Investment in Central and Eastern European Countries. *The World Economy*, 32(2), pp. 267-290.
- Bellak, C. & Leibrecht, M. (2009b). Do low corporate income tax rates attract FDI? – Evidence from Central- and East European countries. *Applied Economics*, 41(21), pp. 2691-2703.
- Bénassy-Quéré, A., Coupet, M. & Mayer, T. (2007). Institutional Determinants of Foreign Direct Investment. *The World Economy*, 30(5), pp. 764-782.
- Bevan, A. & Estrin, S. (2004). The determinants of foreign direct investment into European transition economies. *Journal of Comparative Economics*, 32(4), pp. 775-787.

- Bitzenis, A., Tsitouras, A. & Vlachos, V. (2009). Decisive FDI obstacles as an explanatory reason for limited FDI inflows in an EMU member state: The case of Greece. *The Journal of Socio-Economics* 3, 8(2), pp. 691–704.
- Blonigen, B. (2005). A Review of the Empirical Literature on FDI Determinants. *Atlantic Economic Journal*, 33(4), pp. 383-403.
- Blonigen, B. & Piger, J. (2011). Determinants of Foreign Direct Investment. *NBER Working Paper Series*, 16704. Obtido em 13 de fevereiro de 2013, de <http://www.iadb.org/intal/intalcdi/PE/2011/07669.pdf>
- Bobonis, G. & Shatz, H. (2007). Agglomeration, adjustment, and state policies in the location of foreign direct investment in the United States. *Review of Economics & Statistics*, 89(1), pp. 30-43.
- Bonfiglioli, A. (2005). *How Does Financial Liberalization affect Economic Growth?* Stockholm: Institute for International Economic Studies.
- Borensztein, E., Gregorio, J. & Lee, J. (1998). How does foreign direct investment affect economic growth? *Journal of International Economics*, 45(1), pp. 115-135.
- Braunerhjelm, P. & Svensson, R. (1996). Host country characteristics and agglomeration in foreign direct investment. *Applied Economics*, 28(7), pp. 833-840.
- Breuss, F., Egger, P. & Pfaffermayr, M. (2010). Structural funds, EU enlargement and the redistribution of FDI in Europe. *Review of World Economics*, 146(3), pp. 469-494.
- Brouthers, L., Gao, Y. & McNicol, J. (2008). Corruption and market attractiveness influences on different types of FDI. *Strategic Management Journal*, 9(6), pp. 673-680.
- Buchanan, B., Le, Q. & Rishi, M. (2012). Foreign direct investment and institutional quality: Some empirical evidence. *International Review of Financial Analysis*, 21, pp. 81-89.
- Buckley, P. & Casson, M. (1976). *The Future of the Multinational Enterprise*. Houndmills, Basingstoke: Macmillan.

- Buckley, P. & Castro, F. (1998). The investment development path: the case of Portugal. *Transnational Corporations*, 7(1), pp. 1-16.
- Busse, M. & Hefeker, C. (2007). Political risk, institutions and foreign direct investment. *European Journal of Political Economy*, 2(23), pp. 397-415.
- Campos, N. & Kinoshita, Y. (2010). Structural Reforms, Financial Liberalization, and Foreign Direct Investment. *IMF Staff Papers*, 57(2), pp. 326-365.
- Campos, N. & Kinoshita, Y. (2002). Foreign Direct Investment as Technology Transferred: Some Panel Evidence from the Transition Economies. *The Manchester School*, 70(3), pp. 398-419.
- Carkovic, M. & Levine, R. (2002). "Does Foreign Direct Investment Accelerate Economic Growth? *U of Minnesota Department of Finance Working Paper*.
- Carstensen, K. & Toubal, F. (2004). Foreign direct investment in Central and Eastern European countries: a dynamic panel analysis. *Journal of Comparative Economics*, 32(1), pp. 3-22.
- Chen, M. & Moore, M. (2010). Location decision of heterogeneous multinational firms. *Journal of International Economics*, 80(2), pp. 188-199.
- Chislett, W. (2007). Foreign Direct Investment in Spain. *Real Instituto Elcano - Working Papers* 47.
- Chow, G. (1960). Tests of Equality Between Sets of Coefficients in Two Linear Regressions. *Econometrica*, 28(3), pp. 591-605.
- Clausing, K. & Dorobantu, C. (2005). Re-entering Europe: Does European Union candidacy boost foreign direct investment? *Economics of transition*, 13(1), pp. 77-103.
- Comissão Europeia. (2013). *European Economic Forecast Winter 2013*. Brussels: European Commission Economic and Financial Affairs.
- Comissão Europeia (2012a). *European Competitiveness Report 2012*. Brussels: Enterprise and Industry. Obtido em 7 de novembro de 2012, de

http://ec.europa.eu/enterprise/policies/industrial-competitiveness/competitiveness-analysis/european-competitiveness-report/files/ecr2012_full_en.pdf

Comissão Europeia (2012b). The Financial Sector Adjustment Programme for Spain. *European Economy - Occasional Papers*, 118. Obtido em 12 de dezembro de 2012, de http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/occasional_paper/2012/pdf/ocp118_en.pdf

Comissão Europeia (2012c). The Second Economic Adjustment Programme for Greece. *Occasional Papers*, 94. Obtido em 12 de dezembro de 2012, de http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/occasional_paper/2012/pdf/ocp94_en.pdf

Comissão Europeia (2011a). The Economic Adjustment Programme for Ireland. *European Economy - Occasional Papers*, 76. Obtido em 1 de fevereiro de 2013, de http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/occasional_paper/2011/pdf/ocp76_en.pdf

Comissão Europeia (2011b). The Economic Adjustment Programme for Portugal. *European Economy - Occasional Papers*, 79. Obtido em 1 de fevereiro de 2013, de http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/occasional_paper/2011/pdf/ocp79_en.pdf

Comissão Europeia (2010). *Private Sector Interaction in the Decision Making Processes of Public Research Policies- Country Profile: Ireland*. Obtido em 11 de outubro de 2012, de http://ec.europa.eu/invest-in-research/pdf/download_en/psi_countryprofile_ireland.pdf

Comissão Europeia (2010b). The Economic Adjustment Programme For Greece. *Occasional Papers*, 61. Obtido em 12 de Dezembro de 2012, de http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/occasional_paper/2010/pdf/ocp61_en.pdf

Cottrell, A. & Lucchetti, R. (2012). Gretl user's guide. *GNU regression, econometric and time series library - GNU Free Documentation License*.

- Cuervo-Cazurra, A. (2006). Who cares about corruption? *Journal of International Business Studies* 37, 37, pp. 807-822.
- Cuervo-Cazurra, A. (2008). Better the devil you don't know: Types of corruption and FDI in transition economies. *Journal of International Management*, 14, pp. 12-27.
- Darvas, Z. (2011). Fiscal and monetary institutions in central, eastern and south-eastern European countries . *OECD Journal on Budgeting*, 1, pp. 147-185.
- Daude, C. & Stein, E. (2007). The Quality of Institutions and Foreign Direct Investment. *Economics and Politics*, 19(3), pp. 317-344.
- de Mooij, R. & Ederveen, S. (2003). Taxation and Foreign Direct Investment: A Synthesis Empirical Research. *International Tax and Public Finance*, 10(6), pp. 673-690.
- Devereux, M. & Pearson, M. (1995). European tax harmonisation and production efficiency. *European Economic Review*, 39(9), pp. 1657-1681.
- Disdier, A. & Mayer, T. (2004). How different is Eastern Europe? Structure and determinants of location choices by French firms in Eastern and Western Europe. *Journal of Comparative Economics*, 32(2), pp. 280-296.
- Dunning, J. (2004). Institutional reform, FDI and European transition economies. *University of Reading Business School Discussion Paper Series*, 14. Obtido em 8 de março de 2013, de <http://www.henley.reading.ac.uk/web/FILES/management/014.pdf>
- Dunning, J. (1999). *A Rose By Any Other Name? FDI Theory in Retrospect and Prospect*. New Jersey: University of Reading and Rutgers University.
- Dunning, J. (1993). *Multinational Enterprises and the Global Economy* (1^a ed.). Reading: Addison-Wesley.
- Dunning, J. (1981). *International production and the multinational enterprise*. London : George Allen & Unwin.
- Dunning, J. (1977). Trade, Location of Economic Activity and the MNE: A Search for An Eclectic Approach. In B. Ohlin, P.-O. Hesselborn, & P. M. Wijkman. London: Macmillan.

- Dunning, J. (1973). The Determinants of International Production. *Oxford Economic Papers*, 25(3), pp. 289-336.
- Dunning, J. & Lundan, S. M. (2008). *Multinational Enterprises and the Global Economy* (2^a ed.). Cheltenham: Edward Elgar Publishing.
- Dutta, N. & Roy, S. (2011). Foreign direct investment, financial development and political risks. *The Journal of Developing Areas*, 44(2), pp. 303-327.
- Egger, P. & Winner, H. (2006). How corruption influences foreign direct investment: A panel data study. *Economic Development and Cultural Change*, 54(2), pp. 459–486.
- Featherstone, K. (2011). The Greek Sovereign Debt Crisis and EMU: A Failing State in a Skewed Regime. *Journal of Common Market Studies*, 49(2), pp. 193-217.
- Felipe, J. & Kumar, U. (2011). Unit labor costs in the eurozone: the competitiveness debate again. *Levy Economics Institute of Bard College*, 651.
- Frenkel, M., Funke, K. & Stadtmann, G. (2004). A panel analysis of bilateral FDI flows to emerging economies. *Economic systems*, 28(3), pp. 281-300.
- Froot, K. & Stein, J. (1991). Exchange rates and foreign direct investment: an imperfect capital markets approach. *The Quarterly Journal of Economics*, 106(4), pp. 1191-1217.
- Galego, A., Vieira, C. & Vieira, I. (2004). The CEEC as FDI attractors: a menace to the EU periphery? *Emerging Markets Finance and Trade*, 40(5), pp. 74-91.
- Gani, A. (2007). Governance and foreign direct investment links: evidence from panel data estimations. *Applied Economics Letters*, 14(10), pp. 753-756.
- Genschel, P. & Schwarz, P. (2011). Tax competition: a literature review. *Socio-Economic Review*, 9(2), pp. 339-370.
- Georgopoulos, A. & Salavrakos, I. (2013). An Analysis of the Life Cycle of Foreign Affiliates in a Small Open Economy: The Case of Greece 1960-2010. *International Journal of Business and Management Review*, 1(3), pp. 80-110.

- Ghinamo, M., Panteghini, P. & Revelli, F. (2010). FDI determination and corporate tax competition in a volatile world. *International Tax and Public Finance*, 17(5), pp. 532-555.
- Golub, S. (2009). Openness to Foreign Direct Investment in Services: An International Comparative Analysis. *The World Economy*, 32(8), pp. 1245-1268.
- Görg, H., Molana, H. & Montagna, C. (2009). Foreign direct investment, tax competition and social expenditure. *International Review of Economics & Finance*, 18(18), pp. 31-37.
- Görg, H. & Greenaway, D. (2004). "Much ado about nothing? Do domestic firms really benefit from foreign direct investment?". *The World Bank Research Observer*, 19(2), pp. 171-197.
- Gugler, P. & Brunner, S. (2007). FDI effects on national competitiveness: A cluster approach. *International Advances in Economic Research*, 13(3), pp. 268-284.
- Guimarães, P., Figueiredo, O. & Douglas, W. (2000). Agglomeration and the Location of Foreign Direct Investment in Portugal. *Journal of Urban Economics*, 47, pp. 115-135.
- Guimón, J. (2009). Government strategies to attract R&D-intensive FDI. *Journal of Technology Transfer*, 34(4), pp. 364-379.
- Habib, M. & Zurawicki, L. (2002). Corruption and Foreign Direct Investment. *Journal of international Business Studies*, 33(2), pp. 291-307.
- Hanlon, M. & Heitzman, S. (2010). *Journal of Accounting and Economics*, 50(2), pp. 127-178.
- Hsiao, C. (2003). Analysis of panel data. *Cambridge university press*, 34.
- Hymer, S. H. (1960). *The International Operations of National Firms: A Study of Direct Foreign Investment*. Cambridge, Massachusetts; London, England: The MIT Press.
- IMF (2013). *Portugal Fast Facts*. Obtido em 12 de julho de 2013, de <http://www.imf.org/external/np/exr/countryfacts/prt/>

- Jadhav, P. (2012). Determinants of foreign direct investment in BRICS economies: Analysis of economic, institutional and political factor. *Procedia - Social and Behavioral Sciences*, 37, pp. 5-14.
- Janicki, H. & Wunnava, P. (2004). Determinants of foreign direct investment: empirical evidence from EU accession candidates. *Applied Economics*, 36(5), pp. 505-509.
- Johanson, J. & Vahlne, J. (2009). The Uppsala internationalization process model revisited: From liability of foreignness to liability of outsidership. *Journal of international business studies*, 40(9), pp. 1411-1431.
- Johanson, J. & Mattsson, L. (1988). Internationalization in Industrial Systems - A Network Approach. *Strategies in Global Competition*, pp. 287-314.
- Johanson, J. & Vahlne, J. (1977). The Internationalization Process of the Firm—A Model of Knowledge Development and Increasing Foreign Market Commitments. *Journal of International Business Studies*, 8, pp. 23–32.
- Johanson, J. & Wiedersheim-Paul, F. (1975). The internationalization of the firm—four swedish cases. *Journal of Management Studies*, 12(3), pp. 305-322.
- Jones, G. (1996). *The evolution of international business: an introduction*. New York: Routledge.
- Kim, S. & Wu, E. (2008). Sovereign credit ratings, capital flows and financial sector development in emerging markets. *Emerging markets review*, 9(1), pp. 17-39.
- Kindleberger, C. (1969). *Six lectures on direct investment*. New Haven: Yale University Press.
- Kinoshita, Y. & Campos, N. (2003). Why does FDI go where it goes? New evidence from the transitional economies. *IMF Working Paper*. Obtido em 23 de maio de 2013, de <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2003/wp03228.pdf>
- Ko, K. (2007). Internet externalities and location of foreign direct investment: A comparison between developed and developing countries. *Information Economics and Policy*, 19(1), pp. 1-23.

- Kolstad, I. & Villanger, E. (2008). Determinants of foreign direct investment in services. *European Journal of Political Economy*, 24, pp. 518-533.
- Kotler, P. (1980). *Marketing management: Analysis, planning, and control*. Englewood Cliffs, N.J.: Prentice-Hall .
- Krautheim, S. & Schmidt-Eisenlohr, T. (2011). Heterogeneous firms, ‘profit shifting’ FDI and international tax competition. *Journal of Public Economics*, 95(1), pp. 122-133.
- Kugler, M. & Rapoport, H. (2007). International labor and capital flows: Complements or substitutes? *Economics Letters*, 94(2), pp. 155-162.
- Leibrecht, M. & Scharler, J. (2009). How important is employment protection legislation for Foreign Direct Investment flows in Central and Eastern European countries? *Economics of Transition*, 17(2), pp. 275-295.
- Lim, S. (2008). How investment promotion affects attracting foreign direct investment: Analytical argument and empirical analyses. *International Business Review*, 17, pp. 39-53.
- Lloyd-Reason, L. & Mughan, T. (2002). Strategies for internationalisation within SMEs: the key role of the owner-manager. *Journal of Small Business and Enterprise Development*, 9(2), pp. 120-129.
- Michie, J. & Sheehan-Quinn, M. (2001). Labour Market Flexibility, Human Resource Management and Corporate Performance. *British Journal of Management*, 12(4), pp. 287-306.
- Ministério das Finanças (2012). *Orçamento do Estado para 2013*. Lisboa: Ministério das Finanças.
- Mo, P. (2001). Corruption and economic growth. *Journal of Comparative Economics*, 29(1), pp. 66-79.
- Moreira, A. & Dias, A. (2008). O Investimento Directo do Estrangeiro em Portugal: Uma Perspectiva Histórica. *Revista Economia Global e Gestão*, 8(1), pp. 23-42.

- Mtigwe, B. (2006). Theoretical milestones in international business: The journey to international entrepreneurship theory. *Journal of International Entrepreneurship*, 4(1), pp. 5-25.
- Mtigwe, B. (2006). Theoretical milestones in international business: The journey to international entrepreneurship theory. *Journal of International Entrepreneurship*, 4(1).
- Mudambi, R. (2004). International business and the eclectic paradigm: developing the OLI framework. *Journal of International Business Studies*, 35(5), pp. 456-458.
- Noorbakhsh, F., Paloni, A. & Youssef, A. (2001). Human Capital and FDI Inflows to Developing Countries: New Empirical Evidence. *World Development*, 49(9), pp. 1593–1610.
- North, D. (1990). *Institutions, institutional change and economic performance*. Cambridge: Cambridge university press.
- Nunnenkamp, P. & Spatz, J. (2002). Determinants of FDI in developing countries: has globalization changed the rules of the game? *Transnational Corporations*, 11(2), pp. 1-34.
- OCDE (2010). OECD Economic Surveys: Portugal September 2010. *OECD Economic Surveys*. Obtido em 23 de outubro de 2012, de <http://www.oecd.org/eco/46062172.pdf>
- OCDE (2008). OECD Guidelines for Multinational Enterprises. *Guidelines for multinational enterprises*. Obtido em 26 de abril de 2013, de <http://www.oecd.org/corporate/mne/1922428.pdf>
- OCDE (2008). OECD Benchmark Definition of Foreign Direct Investment - 4th Edition. *Benchmark Definition of Foreign Direct Investment*. Obtido em 5 de fevereiro de 2013, de <http://www.oecd.org/daf/inv/investmentstatisticsandanalysis/40193734.pdf>
- OCDE (1994a). OECD reviews of foreign direct investment: Greece. *OECD Reviews of Foreign Direct Investment*. Obtido em 1 de fevereiro de 2013, de <http://www.oecd.org/greece/34383957.pdf>

- OCDE (1994b). OECD reviews on foreign direct investment: Portugal. *OECD Reviews of Foreign Direct Investment*. Obtido em 1 de fevereiro de 2013, de <http://www.oecd.org/portugal/34383696.pdf>
- OCDE (1994c). OECD reviews of foreign direct investment: Ireland. *OECD Reviews of Foreign Direct Investment*. Obtido em 1 de fevereiro de 2013, de <http://www.oecd.org/ireland/34383945.pdf>
- Pantelidis, P. & Nikolopoulos, E. (2008). FDI attractiveness in Greece. *International Advances Economic Research*, 14(1), pp. 90-100.
- Petroulas, P. (2007). The effect of the euro on foreign direct investment. *European Economic Review*, 51(6), pp. 1468-1491.
- Pitelis, C. (2009). The Sustainable Competitive Advantage and Catching-up of Nations: FDI, Clusters and the Liability (Asset) of Smallness. *Management International Review*, 49(1), pp. 95-120.
- Porter, M. (2000). Location, Competition, and Economic Development: Local Clusters in a Global Economy. *Economic Development Quarterly*, 14(1), pp. 15-24.
- Rauch, J. & Evans, P. (2000). Bureaucratic structure and bureaucratic performance in less developed countries. *Journal of Public Economics*, 75(1), pp. 49-71.
- Razin, A. (2003). Which countries export FDI, and how much? *National Bureau of Economic Research*.
- Reiter, S. & Steensma, K. (2010). Human development and foreign direct investment in developing countries: the influence of FDI policy and corruption." . *World development*, 38(12), pp. 1678-1691.
- Resmini, L. (2000). The Determinants of Foreign Direct Investment in the CEECs: New evidence from sectoral patterns. *Economics of Transition*, 8(3).
- Rodríguez, X. & Pallas, J. (2008). Determinants of foreign direct investment in Spain. *Applied Economics*, 40, pp. 2443–2450.
- Sala-i-Martin, X., Schwab, K., Brende, B., Bilbao-Osorio, B., Blanke, J., Crotti, R., et al. (2012). The Global Competitiveness Report 2012–2013. *World Economic Forum*.

Obtido em 22 de maio de 2013, de http://www3.weforum.org/docs/WEF_GlobalCompetitivenessReport_2012-13.pdf

Sala-i-Martin, X., Schwab, K., Greenhill, R., Blanke, J., Bilbao-Osorio, B., Crotti, R., et al. (2011). *The Global Competitiveness Report 2011-2012. World Economic Forum.*

Obtido em 28 de setembro de 2012, de http://www3.weforum.org/docs/WEF_GCR_Report_2011-12.pdf

Schilde, K. (2011). *Conceptualizing the bureaucratic quality and capacity of the EU. Boston University.* Obtido em 26 de julho de 2013, de http://www.euce.org/eusa/2011/papers/5g_schilde.pdf

Sethi, D., Guisinger, S., Phelan, S. & Berg, D. (2003). Trends in foreign direct investment flows: a theoretical and empirical analysis. *Journal of International Business Studies*, 34, pp. 315-326.

Simões, V. (1992). *Euroean Integration and the Pattern of FDI Inflow in Portugal.* Cheltenham: Edward Elgard.

Svensson, J. (2005). Eight questions about corruption. *The Journal of Economic Perspectives*, 19(3), pp. 19-42.

Teather, R. (2002). Harmful tax competition? *Economic Affairs*, 22(4), pp. 58-63.

The Heritage Foundation (2013). *2013 Index of Economic Freedom.* Obtido em 19 de junho de 2013, de The Heritage Foundation: <http://www.heritage.org/index/>

Thornton, G. (2013). *International Business Report.* London: Grant Thornton International. Obtido em 20 de maio de 2013, de <http://www.grantthornton.ca/resources/insights/reports/Global%20economy%20in%202013%20-%20FINAL.pdf>

Transparency International (2012). *Corruption Perceptions Index 2012.* Berlin: Transparency International. Obtido em 13 de maio de 2013, de http://files.transparency.org/content/download/537/2229/file/2012_CPI_brochure_EN.pdf

- Trevino, L., Daniels, J. & Arbeláez, H. (2002). Market reform and FDI in Latin America: an empirical investigation. 2(1), pp. 29-48.
- UNCTAD (2013). Global Investment Trends Monitor nº11. *Global Investment Trends Monitor Series*. Obtido em 28 de janeiro de 2013, de http://unctad.org/en/PublicationsLibrary/webdiaeia2013d1_en.pdf
- UNCTAD (2012). *World Investment Report 2012 - Towards a New Generation of Investment Policies*. New York and Geneva: United Nations Publications. Obtido em 8 de janeiro de 2013, de http://unctad.org/en/PublicationsLibrary/wir2012_embargoed_en.pdf
- UNCTAD (2009). The Role of International Investment Agreements in Attracting Foreign Direct Investment to Developing Countries. *UNCTAD Series on International Investment Policies for Development*. Obtido em 30 de janeiro de 2013, de http://unctad.org/en/Docs/diaeia20095_en.pdf
- UNCTAD (1998). *World Investment Report 1998: Trends and Determinants*. New York and Geneva: United Nations Publications. Obtido em 30 de janeiro de 2013, de http://unctad.org/en/Docs/wir1998_en.pdf
- Vernon, R. (1966). International investment and international trade in product cycle. *Quarterly Journal of Economics*, 80(2), pp. 190-207.
- Villaverde, J. & Maza, A. (2012). Foreign direct investment in Spain: Regional distribution and determinants. *International Business Review*, 21(4), pp. 722–733.
- Walsh, B. (2003). Taxation and foreign direct investment in Ireland. In *Tax reform in Canada: our path to greater prosperity*. Vancouver: The Fraser Institute.
- Walsh, J. & Jiangyan, Y. (2010). Determinants of foreign direct investment: A sectoral and institutional Approach. *IMF Working Paper*, 10(87). Obtido em 28 de setembro de 2012, de <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2010/wp10187.pdf>
- World Bank (2012). *Doing Business 2012 - Doing Business in a More Transparent World*. Washington: World Bank Publications. Obtido em 11 de outubro de 2012, de <http://www.doingbusiness.org/~media/FDPDKM/Doing%20Business/Documents/Annual-Reports/English/DB12-FullReport.pdf>

World Bank (2012). *Government effectiveness*. Obtido em 20 de agosto de 2013, de <http://info.worldbank.org/governance/wgi/pdf/ge.pdf>

World Bank (1998). *Global Development Finance*. New York: World Bank Publications. Obtido em 30 de janeiro de 2013, de http://www-wds.worldbank.org/external/default/WDSContentServer/WDSP/IB/1999/09/17/000009265_3980624165054/Rendered/PDF/multi_page.pdf

Yanikkaya, H. (2003). Trade openness and economic growth: a cross-country empirical investigation. *Journal of Development economics*, 72(1), pp. 57-89.

Yehoue, E. (2005). Clusters as a Driving Engine for FDI. *IMF Working Paper*, 193. Obtido em 11 de fevereiro de 2013, de http://siteresources.worldbank.org/INTEXPCOMNET/Resources/Yehoue_2005.pdf

Esta página foi intencionalmente deixada em branco

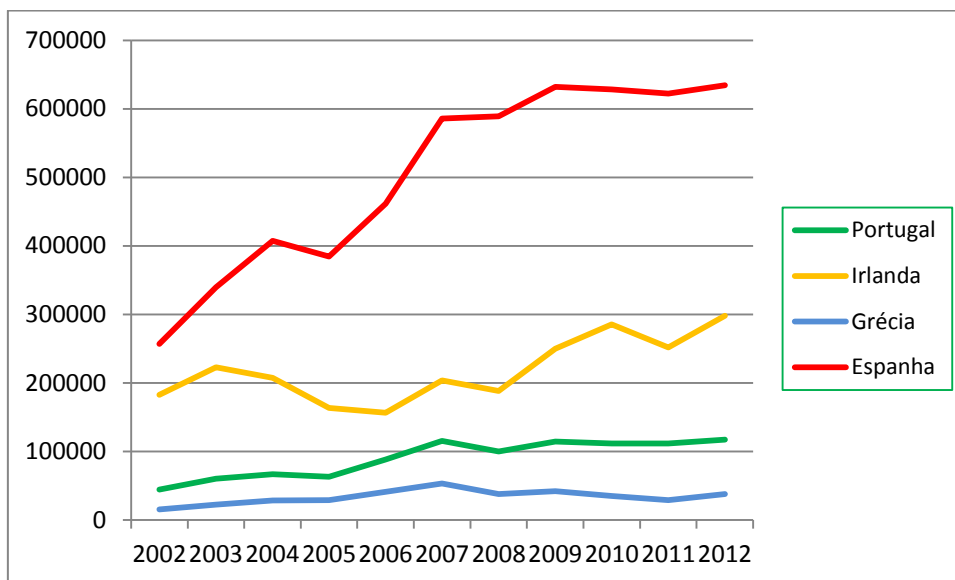
Apêndice

Apêndice 1 – Links de acesso aos dados das variáveis utilizadas

Variável Usada	Fonte	Link
Stock de IDE	OCDE	http://www.oecd.org/daf/inv/mne/statistics.htm
CPI	<i>Transparency International</i>	http://www.transparency.org/research/cpi/overview
<i>Government Effectiveness</i>	Banco Mundial	http://data.worldbank.org/data-catalog/worldwide-governance-indicators
Receita Fiscal do Estado (% do PIB)	Eurostat	http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/government_finance_statistics/introduction
Salário anual médio em dólares	OCDE	http://stats.oecd.org/
Escolaridade Superior 30-34 anos	<i>Eurostat</i>	http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/education/data/main_tables
OCDE SEP	OCDE	http://www.oecd.org/employment/emp/oecdindicatorsofemploymentprotection.htm
(Imp.+Exp.)/PIB	Banco Mundial	Dados do banco mundial http://data.worldbank.org/ , cálculo do autor.
Défice geral do setor público em % do PIB	Eurostat	http://epp.eurostat.ec.europa.eu/tgm/table.do?tab=table&init=1&plugin=1&language=en&pcode=tec00127
Crédito concedido a privados pelo setor bancário doméstico (% do PIB)	Banco Mundial	http://data.worldbank.org/indicator/FS.AST.PRVT.GD.ZS
Número de subscrições de banda larga	ITU	http://www.itu.int/en/ITU-D/Statistics/Pages/stat/default.aspx
PIB PPP a preços constantes em dólares	OCDE	http://stats.oecd.org/Index.aspx?DatasetCode=SNA_TABLE1

Apêndice 2 - Gráficos de evolução dos determinantes estudados e da variável independente dos modelos.

Stock de IDE em milhões de dólares – Variável dependente

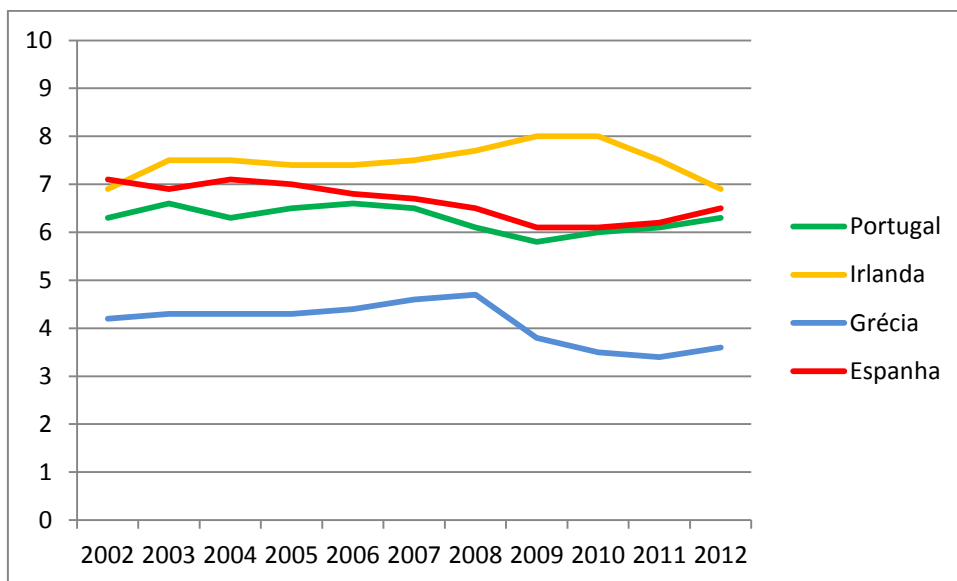


Fonte: Elaboração própria com dados da OCDE

Nota: Ao longo da dissertação a variável está logaritmicada, mas para este gráfico considera-se mais adequada a apresentação do valor em milhões.

Pode-se observar um ritmo de crescimento forte até ao início da crise na Espanha e a existência de ligeiras quebras (significando desinvestimento) entre 2010 e 2011.

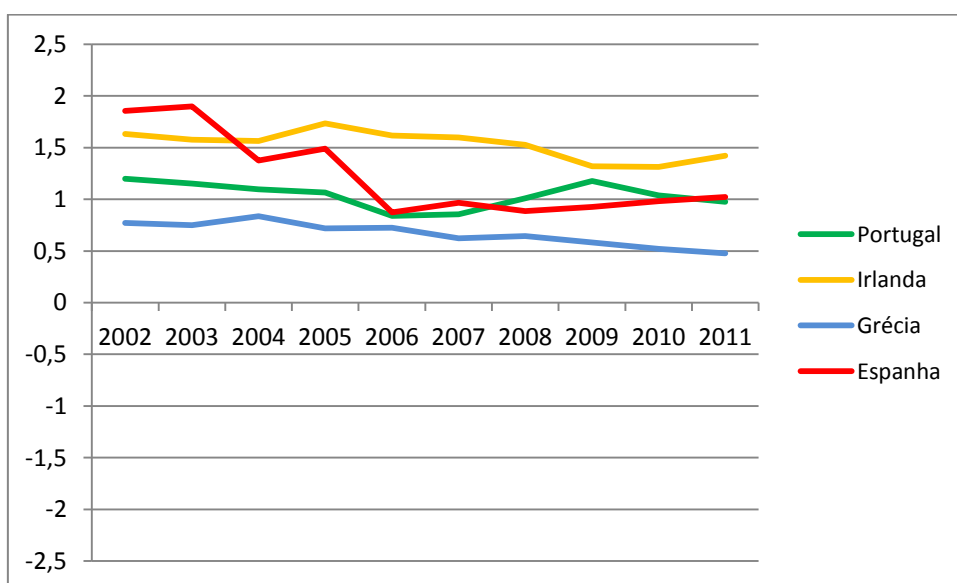
CPI – Variável Corrupção



Fonte: Elaboração própria com dados da *Transparency International*

O índice de corrupção da *Transparency International* mostra um fosso significativo entre a Grécia e os restantes países. Na Irlanda, onde a existência de ativos tóxicos na economia foi mais significativa, poderá ser uma das razões para o decréscimo em anos consecutivos, nos últimos dois anos.

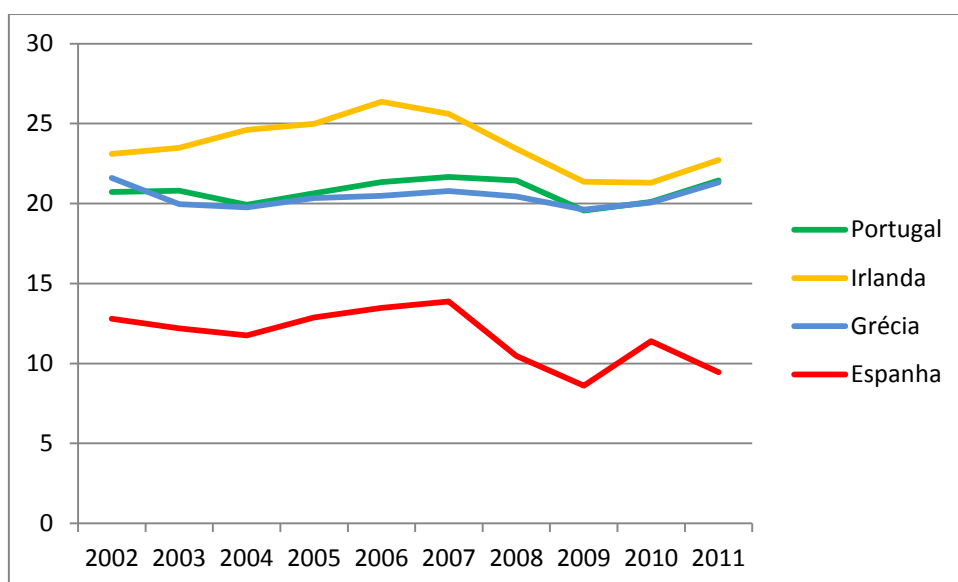
Evolução da eficácia governamental – Variável Qualidade da Burocracia



Fonte: Elaboração própria com dados do Banco Mundial

Apesar de ressaltar a ausência de valores negativos nos países em estudo, é notório que a média entre os países tem baixado, denotando uma eventual dificuldade dos governos em acompanhar da melhor forma as evoluções das economias.

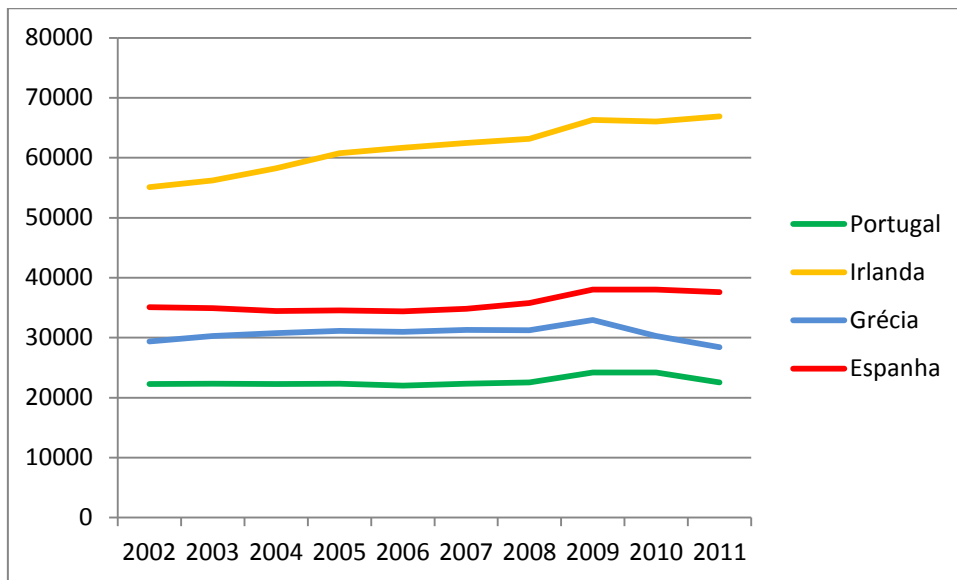
Receita fiscal em % do PIB – Variável Carga Fiscal



Fonte: Elaboração própria com dados do Eurostat

A posição da Irlanda pode parecer surpreendente, mas a esta também está associada uma menor evasão fiscal.

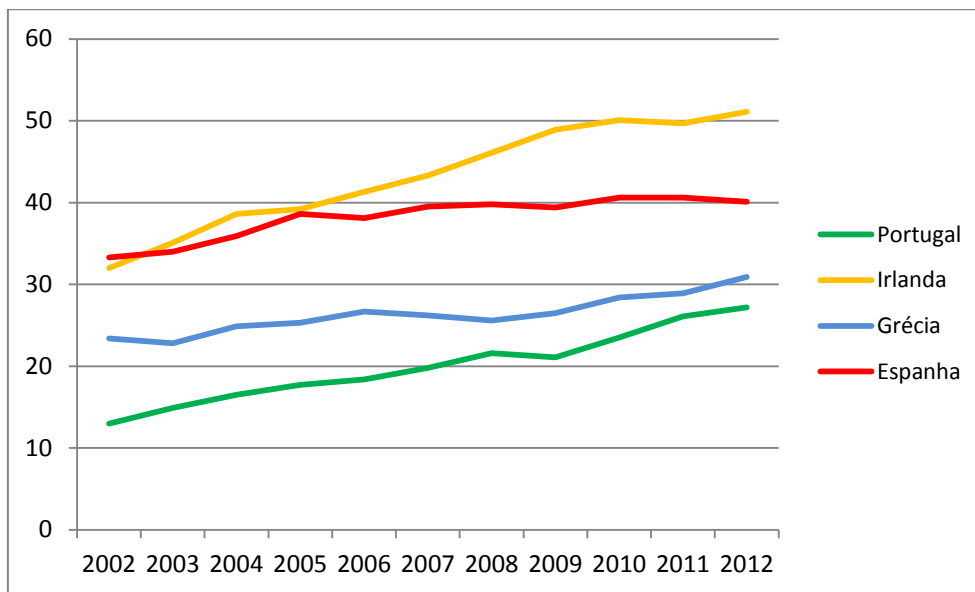
Salário bruto anual médio em dólares a preços constantes e taxa de câmbio de 2011 – Variável custo da mão de obra



Fonte: Elaboração própria com dados da OCDE

Embora pudesse ser relevante a apresentação dos dados em moeda nacional (Euro), manteve-se a coerência e foi apresentado o valor em dólares, sendo esta outra variável logaritmizada nos modelos testados. De realçar a diminuição dos salários na Grécia e em Portugal, tendência que não se verificou nem na Irlanda nem em Espanha.

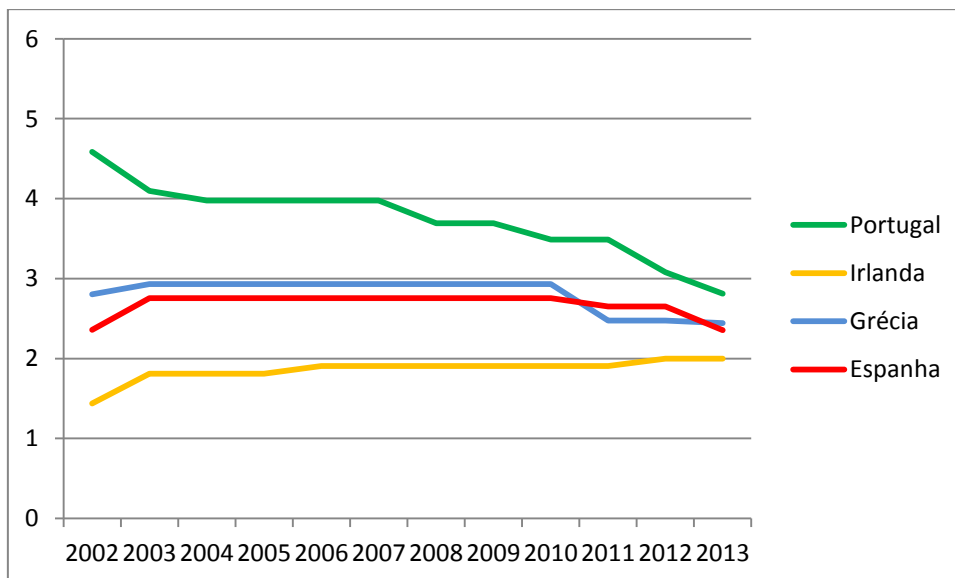
Percentagem de pessoas dos 30 aos 34 anos com ensino superior concluído – Variável Qualificação da mão de obra.



Fonte: Elaboração própria com dados do Eurostat

Aqui realça-se a duplicação do valor para Portugal no período analisado e aquela que será uma aposta na qualificação da mão de obra nos quatro países.

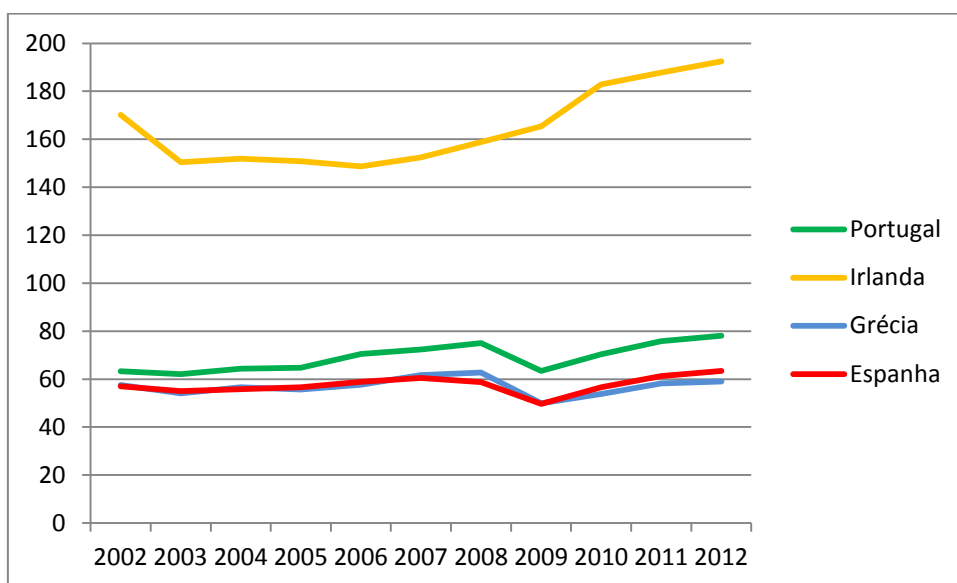
Índice de rigor na proteção ao emprego – Variável Flexibilidade do mercado de trabalho.



Fonte: Elaboração própria com dados da OCDE

Nota: Esta variável foi invertida nos modelos, assinalando que a Irlanda é o mercado de trabalho mais flexível e Portugal o menos. Sendo uma variável índice, que não apresenta na maior parte dos casos altas volatilidade entre anos, é uma variável onde se verifica uma convergência entre os quatro países.

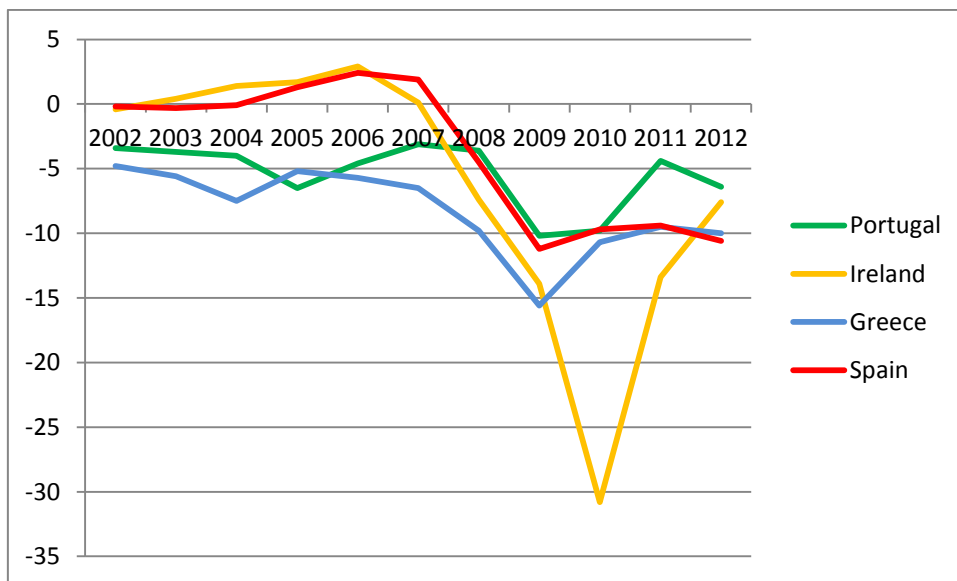
Rácio entre a soma dos valores das importações e das exportações e o valor do PIB do país, expresso em percentagem – Variável Abertura ao comércio



Fonte: Elaboração própria com dados do Banco Mundial

É uma das variáveis onde se verifica uma maior discrepância, em que a Irlanda apresenta, por vezes valores superiores à soma dos outros três países.

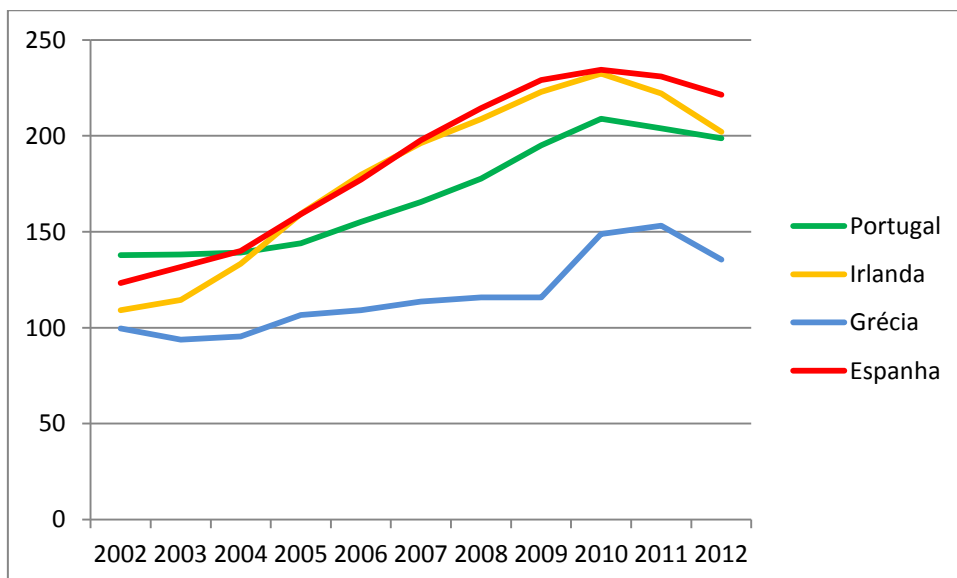
Défice/Superavit geral do setor público em % do PIB – Estabilidade macroeconómica



Fonte: Elaboração própria com dados do Eurostat

A Irlanda foi onde se verificou o maior défice entre os países estudados, com o pico em 2010. Note-se que antes do início da crise, o país estava numa situação de *superavit*, situação também verificada na economia espanhola

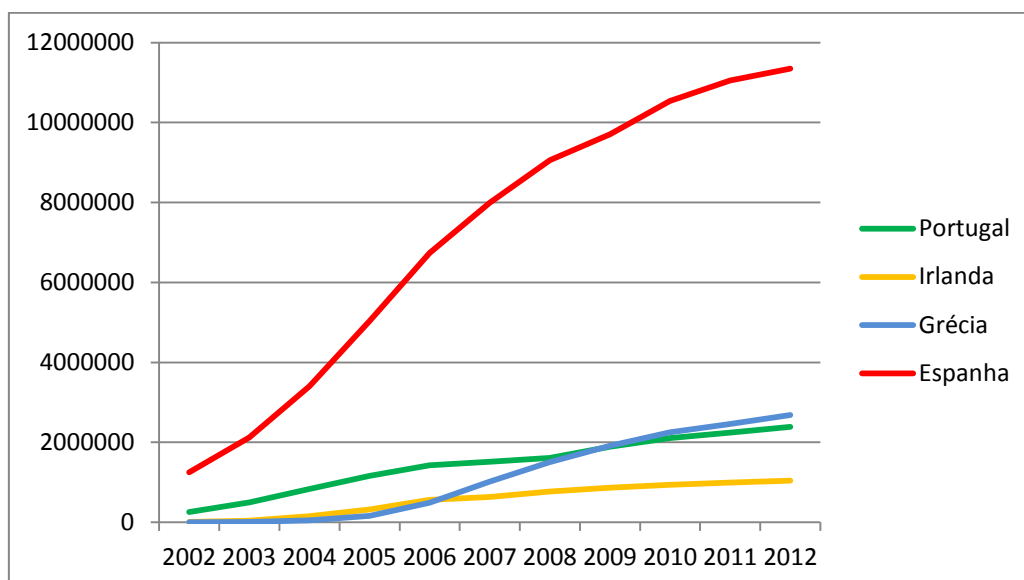
Crédito concedido a privados pelo setor bancário doméstico em % do PIB – Desenvolvimento do setor financeiro



Fonte: Elaboração própria com dados do Banco Mundial

O acelerado ritmo de concessão de crédito não se revelou sustentável, e as quebras de 2011 para 2012 são transversais aos quatro países

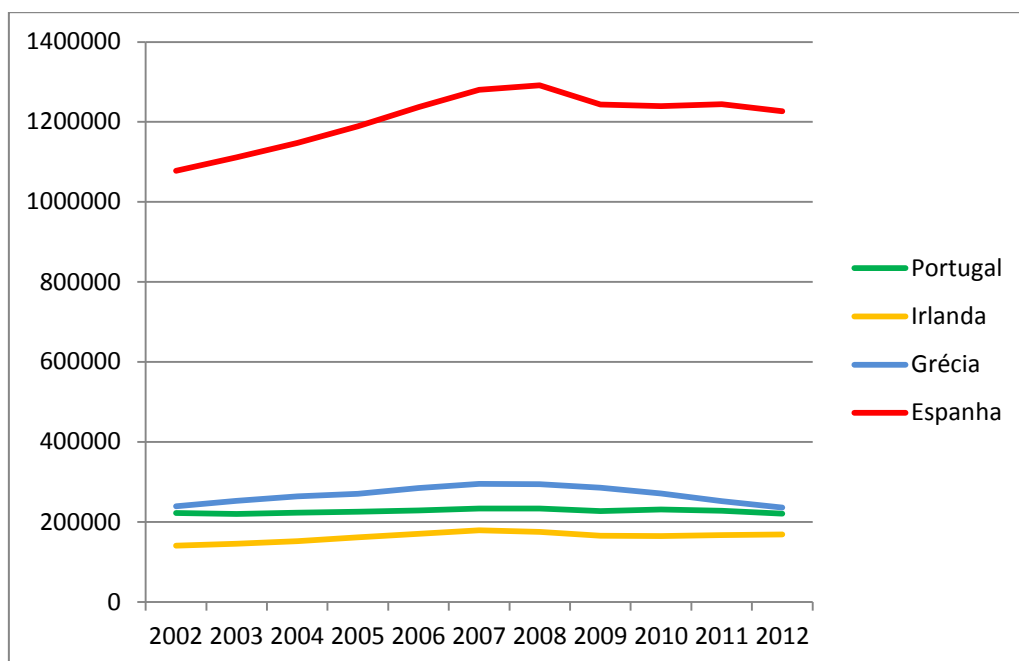
Número de subscrições de banda larga – Variável *Clusters*



Fonte: Elaboração própria com dados do ITU

Notam-se as diferenças associadas à dimensão de cada país e realça-se a ultrapassagem recente da Grécia a Portugal, sendo economias de dimensão muito semelhante. Realça-se que esta é outra variável logaritmizada nos modelos estudados.

PIB em dólares e a preços constantes e com paridade do poder de compra – Variável Tamanho do mercado



Fonte: Elaboração própria com dados da OCDE

Esta variável permite ter uma noção da diferença entre a dimensão da economia Espanhola e as restantes. Afirma-se que essa dimensão foi preponderante para que um resgate de carácter mais abrangente, semelhante ao dos outros países, não se tenha verificado na economia Espanha.

Apêndice 3 – Matriz de correlação

Coefficientes de correlação, usando todas as observações 1:01 - 4:11

(valores ausentes ignorados)

5% valor crítico (bilateral) = 0,2973 para n = 44

STIDE	COR	BUR	TAX	CMO	QMO	FLMO	ACOM	ESMA	DFIN	CLU	TAM	
1	-0,731*	0,5299*	-0,543*	0,4854*	0,6975*	0,3687	0,2775*	0,1167*	0,6899*	0,53*	0,5656*	STIDE
	1	-0,819*	-0,021	-0,547*	-0,515*	-0,313*	-0,6225	-0,209*	-0,496	-0,193*	-0,02*	COR
		1	0,0922	0,5269*	0,4518*	0,4582*	0,5995*	0,3501	0,1471	-0,011*	-0,05*	BUR
			1	0,2337	-0,167*	0,1535	0,5813	-0,01	-0,256	-0,447	-0,96*	TAX
				1	0,8897*	0,9254*	0,8518*	-0,128*	0,4092	0,0444	-0,19*	CMO
					1	0,852*	0,6257*	-0,159*	0,5747	0,2357*	0,1994	QMO
						1	0,701*	-0,042*	0,1762	-0,096*	-0,095*	FLMO
							1	-0,104*	0,292*	-0,157*	-0,564*	ACOM
								1	-0,348	-0,132	0,1604	ESMA
									1	0,5527*	0,2313*	DFIN
										1	0,4517	CLU
											1	TAM

*A correlação é significativa para um nível de 5%

A negrito estão os valores que podem sugerir a existência de problemas de colinearidade

Apêndice 4 – Estatísticas descritivas das variáveis em estudo

Variável	Média	Mediana	Mínimo	Máximo	Desvio Padrão	C.V.	Enviesamento	Curtose Ex.	Perc. 5%	Perc. 95%
STIDE	11,7777	11,816	9,65246	13,3605	1,06403	0,090343	-0,133891	-1,10202	10,0787	13,3555
COR	3,875	3,5	2	6,6	1,31133	0,338408	0,703911	-0,647448	2,075	6,475
BUR	1,11521	1,02897	0,478029	1,89883	0,385488	0,345663	0,320417	-0,921673	0,523275	1,84937
TAX	0,19146	0,20566	0,086067	0,26361	0,047154	0,246284	-0,83631	-0,414604	0,095037	0,255708
CMO	10,0481	9,93697	9,48509	10,7839	0,413006	0,041103	0,616042	-0,908353	9,51871	10,7802
QMO	0,31925	0,3145	0,13	0,511	0,102251	0,320285	0,101204	-0,943964	0,153	0,5
FLMO	3,19009	3,2449	1,90476	4,18821	0,702933	0,220349	-0,243767	-0,76739	1,93452	4,18821
ACOM	0,87106	0,62989	0,496972	1,92407	0,464102	0,532801	1,20015	-0,306327	0,509326	1,86599
ESMA	-5,86364	-5,4	-30,8	2,9	6,158	1,0502	-1,41598	4,22243	-15,175	2,275
DFIN	1,63436	1,57227	0,938353	2,34439	0,441028	0,269847	0,108361	-1,32236	0,96449	2,32082
CLU	13,5747	14,1027	0	16,2443	2,66838	0,196571	-3,20552	13,4714	9,25978	16,2059
TAM	12,7073	12,3676	11,8536	14,0715	0,780511	0,061422	0,954102	-0,783927	11,9024	14,0555

Apêndice 5 – Estimação do modelo da Equação 1 – Efeitos fixos – Output do Gretl

Modelo: Efeitos-fixos, usando 40 observações
 Incluídas 4 unidades de secção-cruzada
 Comprimento da série temporal = 10
 Variável dependente: STIDE
 Erros padrão robustos (HAC)

	<i>Coeficiente</i>	<i>Erro Padrão</i>	<i>rácio-t</i>	<i>valor p</i>	
const	-15,7651	1,81395	-8,6910	<0,00001	***
COR_1	-0,00150097	0,0877362	-0,0171	0,98649	
BUR_1	-0,278694	0,0820621	-3,3961	0,00229	***
TAX_1	-5,01586	3,18612	-1,5743	0,12799	
CMO_1	0,974246	1,26427	0,7706	0,44816	
QMO_1	-0,108612	1,0342	-0,1050	0,91720	
FLMO_1	0,468294	0,13695	3,4194	0,00216	***
ACOM_1	1,48182	0,148839	9,9559	<0,00001	***
ESMA_1	0,011758	0,00425915	2,7606	0,01065	**
DFIN_1	-0,187043	0,0894531	-2,0910	0,04686	**
CLU_1	0,0014469	0,00702665	0,2059	0,83852	
TAM_1	1,31473	1,07539	1,2226	0,23290	

Média var. dependente	11,83216	D.P. var. dependente	1,041731
Soma resíd. quadrados	0,585403	E.P. da regressão	0,153023
R-quadrado	0,986168	R-quadrado ajustado	0,978422
F(14, 25)	127,3162	valor P(F)	1,20e-19
Log. da verosimilhança	27,72914	Critério de Akaike	-25,45827
Critério de Schwarz	-0,125082	Critério Hannan-Quinn	-16,29859
rho	-0,066547	Durbin-Watson	2,073656

Teste para diferenciar grupos de intercepções no eixo x=0 -
 Hipótese nula: Os grupos têm a mesma intercepção no eixo x=0
 Estatística de teste: $F(3, 25) = 3,42316$
 com valor $p = P(F(3, 25) > 3,42316) = 0,0325415$

Apêndice 6 – Estimação do modelo do modelo da Equação 2 – Pooled OLS
– output do Gretl

Modelo: Mínimos Quadrados de amostragem ("Pooled OLS"), usando 40 observações
 Incluídas 4 unidades de secção-cruzada
 Comprimento da série temporal = 10
 Variável dependente: STIDE
 Erros padrão robustos (HAC)

	<i>Coefficiente</i>	<i>Erro Padrão</i>	<i>rácio-t</i>	<i>valor p</i>	
const	2,62222	2,84031	0,9232	0,36378	
COR_1	-0,221057	0,0295919	-7,4702	<0,00001	***
BUR_1	-0,0979647	0,0879372	-1,1140	0,27474	
TAX_1	-7,29139	1,85446	-3,9318	0,00050	***
CMO_1	-0,249976	0,27774	-0,9000	0,37578	
QMO_1	-4,58382	0,953398	-4,8079	0,00005	***
FLMO_1	0,425378	0,17838	2,3847	0,02411	**
ACOM_1	1,71752	0,245233	7,0036	<0,00001	***
ESMA_1	0,0223257	0,00313442	7,1227	<0,00001	***
DFIN_1	0,786328	0,085464	9,2007	<0,00001	***
CLU_1	0,0327396	0,00547992	5,9745	<0,00001	***
TAM_1	0,874331	0,0900993	9,7041	<0,00001	***

Média var. dependente	11,83216	D.P. var. dependente	1,041731
Soma resíd. quadrados	0,825875	E.P. da regressão	0,171743
R-quadrado	0,980486	R-quadrado ajustado	0,972820
F(11, 28)	127,8994	valor P(F)	6,49e-21
Log. da verosimilhança	20,84629	Critério de Akaike	-17,69259
Critério de Schwarz	2,573968	Critério Hannan-Quinn	-10,36484
rho	-0,016501	Durbin-Watson	1,903473

Apêndice 7 – Estimação do modelo da Equação 3 – Efeitos fixos: Isolar efeito por país – output do Gretl

Modelo : Efeitos-fixos, usando 40 observações
 Incluídas 4 unidades de secção-cruzada
 Comprimento da série temporal = 10
 Variável dependente: STIDE
 Erros padrão robustos (HAC)

	<i>Coefficiente</i>	<i>Erro Padrão</i>	<i>rácio-t</i>	<i>valor p</i>	
const	-23,7349	8,93209	-2,6573	0,01439	**
COR_1	0,152815	0,116677	1,3097	0,20380	
BUR_1	-0,412952	0,0735616	-5,6137	0,00001	***
TAX_1	-0,0516477	2,82651	-0,0183	0,98559	
CMO_1	2,51379	0,743502	3,3810	0,00269	***
QMO_1	1,38453	1,41011	0,9819	0,33684	
FLMO_1	0,144501	0,140443	1,0289	0,31471	
ACOM_1	1,36853	0,293864	4,6570	0,00012	***
DFIN_1	-0,822498	0,243341	-3,3800	0,00270	***
CLU_1	0,00858561	0,00620259	1,3842	0,18018	
TAM_1	0,74129	0,969341	0,7647	0,45255	
ES_PT_1	-0,025869	0,0119416	-2,1663	0,04140	**
ES_ES_1	-0,00200814	0,0170219	-0,1180	0,90716	
ES_IR_1	-0,000997337	0,00808449	-0,1234	0,90294	
ES_GR_1	0,0638377	0,00928497	6,8754	<0,00001	***

Média var. dependente	11,83216	D.P. var. dependente	1,041731
Soma resíd. quadrados	0,421144	E.P. da regressão	0,138358
R-quadrado	0,990049	R-quadrado ajustado	0,982360
F(17, 22)	128,7585	valor P(F)	4,38e-18
Log. da verosimilhança	34,31567	Critério de Akaike	-32,63133
Critério de Schwarz	-2,231500	Critério Hannan-Quinn	-21,63971
rho	-0,294497	Durbin-Watson	2,508072

Teste para diferenciar grupos de intercepções no eixo x=0 -
 Hipótese nula: Os grupos têm a mesma intercepção no eixo x=0
 Estatística de teste: $F(3, 22) = 3,44385$
 com valor $p = P(F(3, 22) > 3,44385) = 0,0342817$

Apêndice 8 – Estimação do modelo da Equação 4 – Pooled OLS: modelo reduzido – Output do Gretl

Modelo: Mínimos Quadrados de amostragem ("Pooled OLS"), usando 40 observações
 Incluídas 4 unidades de secção-cruzada
 Comprimento da série temporal = 10
 Variável dependente: STIDE
 Erros padrão robustos (HAC)

	<i>Coefficiente</i>	<i>Erro Padrão</i>	<i>rácio-t</i>	<i>valor p</i>	
const	4,0024	0,455667	8,7836	<0,00001	***
COR_1	-0,403915	0,0378244	-10,6787	<0,00001	***
ESMA_1	0,0130874	0,000855644	15,2954	<0,00001	***
DFIN_1	0,52554	0,214316	2,4522	0,01949	**
QMO_1	2,05567	0,0955624	21,5113	<0,00001	***
TAM_1	0,626721	0,0094532	66,2973	<0,00001	***

Média var. dependente	11,83216	D.P. var. dependente	1,041731
Soma resíd. quadrados	2,180743	E.P. da regressão	0,253258
R-quadrado	0,948474	R-quadrado ajustado	0,940896
F(5, 34)	125,1715	valor P(F)	6,92e-21
Log. da verosimilhança	1,426739	Critério de Akaike	9,146521
Critério de Schwarz	19,27980	Critério Hannan-Quinn	12,81039
rho	0,380524	Durbin-Watson	0,777104

Apêndice 9 – Estimação do modelo da Equação 5 – Pooled OLS: regressão aumentada e teste de Chow.

Regressão aumentada para o teste de Chow
Mínimos Quadrados (OLS), usando 40 observações
Variável dependente: STIDE

	<i>Coefficiente</i>	<i>Erro padrão</i>	<i>rácio-t</i>	<i>valor p</i>	
const	5,85573	0,905421	6,467	5,25E-07	***
COR_1	-0,491724	0,0828965	-5,932	2,20E-06	***
ESMA_1	0,0321842	0,0422822	0,7612	0,4529	
DFIN_1	-0,0122409	0,217838	-0,05619	0,9556	
QMO_1	2,04043	0,980081	2,082	0,0466	**
TAM_1	0,566298	0,0679801	8,33	4,60E-09	***
pos_Crise	-3,1956	1,38345	-2,31	0,0285	**
po_COR_1	0,121763	0,125237	0,9723	0,3392	
po_ESMA_1	-0,022186	0,043924	-0,5051	0,6174	
po_DFIN_1	0,761663	0,383265	1,987	0,0568	*
po_QMO_1	-0,782953	1,3705	-0,5713	0,5724	
po_TAM_1	0,143303	0,125523	1,142	0,2633	

Média var. dependente	11,83216	D.P. var. dependente	1,041731
Soma resíd. quadrados	1,490639	E.P. da regressão	0,230732
R-quadrado	0,964779	R-quadrado ajustado	0,950943
F(11, 28)	69,72631	valor P(F)	2,36E-17
Log. da verosimilhança	9,035953	Critério de Akaike	5,928095
Critério de Schwarz	26,19465	Critério Hannan-Quinn	13,25584

Teste de Chow para diferença estrutural respeitante a pos_Crise -

Hipótese nula: sem diferença estrutural

Estatística de teste: $F(6, 28) = 2,16047$

com valor $p = P(F(6, 28) > 2,16047) = 0,0775151$

Apêndice 10 – Fatores de inflacionamento da variância dos modelos

Fatores de inflacionamento da variância para o modelo 2 – *output* do *Gretl*

Factores de Inflaccionamento da Variância (VIF)

Valor mínimo possível = 1,0

Valores > 10,0 podem indicar um problema de colinearidade

COR_1	20,988
BUR_1	5,551
TAX_1	35,416
CMO_1	46,392
QMO_1	56,177
FLMO_1	54,328
ACOM_1	53,607
ESMA_1	5,235
DFIN_1	5,847
CLU_1	2,240
TAM_1	72,724

VIF(j) = $1/(1 - R(j)^2)$, onde R(j) é o coeficiente de correlação múltipla entre a variável j e a outra variável independente

Propriedades da matriz X'X:

norma-1 = 29359,948

Determinante = 611891,4

Número de condição recíproca = 1,5569362e-008

Fatores de inflacionamento da variância (para o modelo 4) – *output do Gretl*

Factores de Inflacionamento da Variância (VIF)	

Valor mínimo possível = 1,0	
Valores > 10,0 podem indicar um problema de colinearidade	

COR_1	2,194
ESMA_1	1,743
DFIN_1	2,280
QMO_1	1,823
TAM_1	1,333

VIF(j) = $1/(1 - R(j)^2)$, onde R(j) é o coeficiente de correlação múltipla entre a variável j e a outra variável independente	

Propriedades da matriz X'X:	
norma-1 = 12731,976	
Determinante = 72012127	
Número de condição recíproca = 9,7380989e-006	

Apêndice 11– Teste de Wald (para o modelo 1) – output do Gretl

Teste de Wald independente da distribuição para heterocedasticidade:	
Qui-quadrado(4) = 6,006, com valor p = 0,1987	

Variância do erro de amostragem ("pooled error variance") = 0,0146351	

unit	variance
1	0,0172833 (T = 10)
2	0,0105867 (T = 10)
3	0,0223548 (T = 10)
4	0,00831549 (T = 10)

*Apêndice 12 – Teste para a normalidade dos resíduos (para o modelo 1) –
output do Gretl*

