



UNIVERSIDADE DO ALGARVE

FACULDADE DE ECONOMIA

**Determinantes do Investimento Direto Estrangeiro: Aplicação ao Caso Português e
Holandês**

SOFIA ISABEL GENEBRA DA ENCARNAÇÃO

Dissertação para obtenção do Grau de Mestre em Finanças Empresariais

Dissertação orientada pela Professora Doutora Maria Fernanda Ludovina Inácio Matias

Faro

2019

UNIVERSIDADE DO ALGARVE

FACULDADE DE ECONOMIA

**Determinantes do Investimento Direto Estrangeiro: Aplicação ao Caso Português e
Holandês**

SOFIA ISABEL GENEBRA DA ENCARNAÇÃO

Dissertação para obtenção do Grau de Mestre em Finanças Empresariais

Dissertação orientada pela Professora Doutora Maria Fernanda Ludovina Inácio Matias

Faro

2019

SOFIA ISABEL GENEBRA DA ENCARNAÇÃO

FACULDADE DE ECONOMIA

Orientadora: Professora Doutora Maria Fernanda Ludovina Inácio Matias

__ de _____ de 2019

**DETERMINANTES DO INVESTIMENTO DIRETO ESTRANGEIRO:
APLICAÇÃO AO CASO PORTUGUÊS E HOLANDÊS**

Júri

Presidente:

Vogais:

**DETERMINANTES DO INVESTIMENTO DIRETO ESTRANGEIRO:
APLICAÇÃO AO CASO PORTUGUÊS E HOLANDÊS**

Declaração de Autoria

Declaro ser o(a) autor(a) deste trabalho, que é original e inédito. Autores e trabalhos consultados estão devidamente citados no texto e constam da listagem de referências incluída.

Sofia Isabel Genebra da Encarnação

.....

(assinatura)

Direitos de cópia ou Copyright

© Copyright: Sofia Isabel Genebra da Encarnação.

A Universidade do Algarve tem o direito, perpétuo e sem limites geográficos, de arquivar e publicitar este trabalho através de exemplares impressos reproduzidos em papel ou de forma digital, ou por qualquer outro meio conhecido ou que venha a ser inventado, de o divulgar através de repositórios científicos e de admitir a sua cópia e distribuição com objetivos educacionais ou de investigação, não comerciais, desde que seja dado crédito ao autor e editor.

RESUMO

Este trabalho visa a identificação dos determinantes do IDE em Portugal e na Holanda. Investiga os seguintes determinantes: controlo da corrupção, custo unitário do trabalho, estabilidade política, grau de abertura comercial, nível de qualificação, PIB, taxa de inflação, taxa de juro das empresas e o valor acrescentado da produção.

De acordo com a evidencia empírica, o produto interno bruto, o grau de abertura comercial e o nível de qualificações da população parecem afetar positivamente o nível de IDE, enquanto o custo unitário do trabalho apresenta uma relação negativa com o IDE. Por sua vez, o grau de abertura comercial e o nível de qualificações da população também afeta positivamente o nível de IDE na economia holandesa. Acresce que a taxa de juro das empresas e a estabilidade política também parecem influenciar o IDE, embora a relação observada seja diferente da prevista. O controlo da corrupção, a taxa de inflação e o valor acrescentado da produção não se revelam determinantes do nível do IDE em ambas as economias.

Os resultados sugerem que o nível de IDE poderá ser potenciado com políticas de incentivo ao acréscimo das qualificações da população e de estímulo ao aprofundamento do grau de abertura das economias portuguesa e holandesa. No mesmo sentido, será de sublinhar o interesse na definição de políticas que estimulem o aumento da produtividade da economia portuguesa.

Palavras chave: Investimento direto estrangeiro, Determinantes, Regressão linear múltipla, Portugal, Holanda.

ABSTRACT

This paper aims to identify the determinants of FDI in Portugal and in the Netherlands. It investigates the following determinants: corruption control, unit labor cost, political stability, degree of trade openness, skill level, GDP, inflation rate, corporate interest rate and the value-added of production.

According to the empirical evidence, gross domestic product, the degree of trade openness and the level of qualifications of the population seem to positively affect the level of FDI, while the unit labor cost has a negative relationship with FDI. In turn, the degree of trade openness and the level of qualifications of the population also positively affects the level of FDI in the Dutch economy. Also, interest rates and political stability seem to influence FDI, although the relationship observed is different from the forecast. Corruption control, the rate of inflation and the value-added of production are not determinants of the level of FDI in both economies.

The results suggest that the level of FDI could be boosted by policies to increase the qualifications of the population and to stimulate the openness of the Portuguese and Dutch economies. In the same view, the interest in the definition of policies that stimulate the productivity increase of the Portuguese economy should be underlined.

Key words: Foreign direct investment, Determinants, Multiple linear regression, Portugal, Netherlands.

“Education is the most powerful weapon which you can use to change the world”

Nelson Mandela

ÍNDICE GERAL

RESUMO.....	v
ABSTRACT.....	vi
ÍNDICE GERAL.....	ix
ÍNDICE DE FIGURAS	xi
ÍNDICE DE TABELAS.....	xi
ÍNDICE DE ABREVIATURAS.....	xiii
Capítulo 1 – Introdução	15
PARTE I – Revisão da Literatura e Caracterização do IDE em Portugal e na Holanda.....	17
Capítulo 2 - Enquadramento teórico do IDE	17
2.1. Definição do IDE	17
2.1.1. Teoria baseada nas imperfeições de mercado.....	18
2.1.2. Teoria baseada no ciclo de vida do produto	18
2.1.3. Teoria do paradigma eclético de Dunning	20
2.1.4. Teoria institucional	22
2.2. Motivações para a realização do IDE.....	22
Capítulo 3 – Caracterização do IDE em Portugal e na Holanda.....	24
3.1. IDE em Portugal.....	24
3.1.1. Perspetiva histórica	24
3.1.2. Contexto económico	25
3.1.3. Caracterização do IDE em Portugal.....	27
3.2. IDE na Holanda.....	29
3.2.1. Contexto económico	29
3.2.2. Caracterização do IDE na Holanda.....	30
Capítulo 4- Investigação empírica sobre determinantes do IDE	33

PARTE II – Investigação Empírica	42
Capítulo 5 – Metodologia do estudo	42
5.1. Hipóteses do estudo.....	42
5.2. Base de dados, amostra e variáveis	44
5.3. Modelo de regressão linear múltipla	46
Capítulo 6 – Apresentação de resultados e discussão.....	50
6.1. Estatísticas descritivas e matriz de correlações	50
6.2. Resultados dos modelos	54
6.2.1. Portugal: Análise do modelo 1.....	56
6.2.2. Portugal: Análise do modelo 2.....	59
6.2.3. Portugal: Análise do modelo 3.....	61
6.2.4. Holanda: Análise do modelo 1.....	64
6.2.5. Holanda: Análise do modelo 2.....	67
6.2.6. Holanda: Análise do modelo 3.....	69
6.3. Discussão dos resultados	73
Capítulo 7 – Conclusões do trabalho	75
Referências bibliográficas.....	77
APÊNDICES	82
Apêndice 1 – Portugal: Análise do modelo 1	82
Apêndice 2 – Portugal: Análise do modelo 2	84
Apêndice 3 - Portugal: Análise do modelo 3.....	86
Apêndice 4 - Holanda: Análise do modelo 1	88
Apêndice 5 - Holanda: Análise do modelo 2.....	90
Apêndice 6 - Holanda: Análise do modelo 3.....	92

ÍNDICE DE FIGURAS

Figura 1- Teoria do ciclo de vida do produto	19
Figura 2 - Taxa de desemprego (%).....	26
Figura 3 - Taxa de crescimento real do PIB	26
Figura 4 - IDE em Portugal, por sector de atividade	27
Figura 5 - IDE em Portugal, por sector de atividade, em 2017	28
Figura 6 - IDE em Portugal, por país de origem.....	28
Figura 7 - Taxa de crescimento real do PIB na Holanda	29
Figura 8 - Taxa de desemprego na Holanda	30
Figura 9 - IDE na Holanda, por sector de atividade	31
Figura 10 - IDE no sector: bancos, seguros e outras instituições financeiras por zona de origem	31
Figura 11 - IDE na Holanda, por país de origem.....	32

ÍNDICE DE TABELAS

Tabela 1 - Vantagens do paradigma de OLI	21
Tabela 2 - Síntese de estudos empíricos	36
Tabela 3 – Definição das variáveis e respetivas fontes de dados	45
Tabela 4 - Portugal: Estatísticas descritivas	50
Tabela 5 - Holanda: Estatísticas descritivas	51
Tabela 6 - Portugal: Matriz de correlação do modelo 1	52
Tabela 7 - Portugal: Matriz de correlação do modelo 2	52
Tabela 8 - Portugal: Matriz de correlação do modelo 3	52
Tabela 9 - Holanda: Matriz de correlação do modelo1	53
Tabela 10 - Holanda: Matriz de correlação do modelo 2	53
Tabela 11 - Holanda: Matriz de correlação do modelo 3	54
Tabela 12 - Portugal: resumo do modelo 1	56
Tabela 13 - Portugal: Coeficientes do modelo 1	56
Tabela 14 - Portugal: ANOVA do modelo 1	56

Tabela 15 - Portugal: Estatística dos resíduos do modelo 1	57
Tabela 16 - Portugal: Resumo do modelo 2	59
Tabela 17 - Portugal: ANOVA do modelo2	59
Tabela 18 - Portugal: Coeficientes do modelo 2.....	59
Tabela 19 - Portugal: Estatística dos resíduos do modelo 2	60
Tabela 20 - Portugal: Resumo do modelo 3	61
Tabela 21 - Portugal: ANOVA do modelo 3	62
Tabela 22 - Portugal: Coeficiente do modelo 3	62
Tabela 23 - Portugal: Estatística dos resíduos do modelo 3	62
Tabela 24 - Holanda: Resumo do modelo 1	64
Tabela 25 - Holanda: ANOVA do modelo 1	64
Tabela 26 - Holanda: Coeficientes do modelo1.....	65
Tabela 27 - Holanda: Estatística dos resíduos do modelo 1	65
Tabela 28 - Holanda: Resumo do modelo 2	67
Tabela 29 - Holanda: ANOVA do modelo 2	67
Tabela 30 - Holanda: Coeficientes do modelo 2.....	67
Tabela 31 - Holanda: Estatísticas dos resíduos do modelo 2.....	68
Tabela 32 - Holanda: Resumo do modelo 3	69
Tabela 33 - Holanda: ANOVA do modelo 3	70
Tabela 34 - Holanda: Coeficientes do modelo 3.....	70
Tabela 35 - Holanda: Estatísticas dos resíduos do modelo 3.....	70
Tabela 36 - Síntese de resultados dos modelos.....	72

ÍNDICE DE ABREVIATURAS

AICEP - Agência para o Investimento e Comércio Externo de Portugal

BRICS – Brasil, Rússia, Índia, China e África do Sul

CC – Controlo da Corrupção

CEE - Comunidade Económica Europeia

CUT - Custo Unitário do Trabalho

EFTA - *European Free Trade Association*

EMN – Empresas Multinacionais

EP – Estabilidade Política

EUA - Estados Unidos da América

GAC – Grau de Abertura Comercial

IDE – Investimento Direto Estrangeiro

IDH – Índice de Desenvolvimento Humano

INE – Instituto Nacional de Estatística

NQ – Nível de Qualificação

OCDE - Organização de Cooperação e Desenvolvimento Económico

OLI - *Ownership, Localization, Internalization*

PIB – Produto Interno Bruto

TI – Taxa de Inflação

TJ – Taxa de Juro

UNCTAD – Conferência das Nações Unidas sobre Comércio e Desenvolvimento

VAP – Valor Acrescentado da Produção

VIF - *Variance Inflation Factor*

CAPÍTULO 1 – Introdução

O Investimento Direto Estrangeiro (IDE) tem sido objeto de investigação, especialmente desde os anos 60 do século passado com os trabalhos pioneiros de Hymer (1960), Kindleberger (1969) e Caves (1971). Não obstante, em Portugal a literatura é ainda relativamente recente, tornando-se mais dinâmica após o ano 2000 (Azevedo, 2016). Os diversos estudos têm acentuado a importância desta dimensão nas economias, contribuindo para o seu crescimento, desenvolvimento tecnológico e competitividade (OCDE, 2008).

De acordo com a UNCTAD (2007), o IDE define-se como investimento que visa manter uma relação duradoura e com um certo controlo por parte de uma empresa/indivíduo investidor, numa empresa residente numa outra economia (empresa recetora do IDE). Por conseguinte, o IDE prevê que o investidor exerça uma influência significativa sobre a gestão da empresa recetora.

As motivações para a realização do IDE são diversas. Segundo Dunning (1998), poderão ser descritas em quatro grupos: a procura de recursos (*resource-seeking*), a procura de mercados (*market-seeking*), a procura de eficiência (*efficiency-seeking*) e a procura de ativos estratégicos (*strategic asset seeking*).

Este estudo visa a atingir fundamentalmente os seguintes objetivos:

- Proceder a uma revisão teórica e empírica sobre os determinantes do IDE;

- Identificar os principais determinantes do processo de decisão do IDE em Portugal e na Holanda;

- Verificar os efeitos dos fatores determinantes do IDE;
- Identificar eventuais contribuições de políticas públicas de incentivo ao IDE.

De acordo com a evidência empírica dos modelos de regressão múltipla, o produto interno bruto, o grau de abertura comercial e o nível de qualificações da população parecem afetar positivamente o nível de IDE, enquanto que o custo unitário do trabalho apresenta uma relação negativa com o IDE. Por sua vez, o grau de abertura comercial e o nível de qualificações da população também afeta positivamente o nível de IDE na economia holandesa. Acresce que a taxa de juro e a estabilidade política também parecem influenciar o IDE, embora a relação observada seja diferente da prevista. O controlo da corrupção, a taxa de inflação e o valor acrescentado da produção não se revelam determinantes do nível do IDE em ambas as economias.

Os resultados sugerem que o nível de IDE poderá ser potenciado com políticas de incentivo ao acréscimo das qualificações da população e de estímulo ao aprofundamento do grau de abertura das economias portuguesa e holandesa. No mesmo sentido, será de sublinhar o interesse na definição de políticas que estimulem o aumento da produtividade da economia portuguesa.

Esta dissertação encontra-se organizada em sete capítulos. O primeiro capítulo é dedicado à introdução, o qual apresenta o enquadramento do problema, os objetivos do trabalho, bem como a sua estrutura. No segundo capítulo é exposta uma revisão da literatura, onde são descritas as várias teorias subjacentes ao tema, bem como as motivações deste tipo de investimento. O terceiro capítulo é dedicado à apresentação da situação do IDE em dois países europeus, Portugal e Holanda. No quarto capítulo encontra-se a revisão da investigação empírica realizada no âmbito deste trabalho. No quinto e sexto capítulos são apresentados a metodologia de estudo e os resultados obtidos nos modelos, respetivamente. Por último, o sétimo capítulo é reservado às conclusões da dissertação, bem como às suas limitações, contribuições e sugestões para futura investigação.

PARTE I – Revisão da Literatura e Caracterização do IDE em Portugal e na Holanda

Capítulo 2 - Enquadramento teórico do IDE

2.1. Definição do IDE

De acordo com Pedroso (2015), o IDE está frequentemente associado a transferência de conhecimentos e de tecnologia entre países, estimulando o crescimento dos países de acolhimento. Este tipo de investimento, segundo Ribeiro (2012), é muito desejado por países menos desenvolvidos, por forma a conseguir uma alavanca financeira para o crescimento da sua economia, bem como uma forma de auxílio à superação das dificuldades existentes em determinadas áreas.

De acordo com a definição da OCDE (2008), o IDE representa uma categoria de investimento internacional realizado por uma entidade residente numa economia, (investidor direto) com o objetivo de estabelecer um interesse duradouro numa empresa residente numa outra economia (empresa de investimento direto). O interesse duradouro implica a existência de uma relação de longo prazo entre o investidor direto e a empresa, bem como um grau de influência significativo exercido por parte do investidor direto na gestão da empresa. A posse de pelo menos 10% do capital ou do poder de voto é o critério básico utilizado.

Segundo UNCTAD (2007), o IDE define-se como investimento que visa manter uma relação duradoura e com um certo controlo por parte de uma empresa/indivíduo investidor numa empresa residente numa outra economia (empresa recetora do IDE). Assim, o IDE implica que o investidor exerça uma influência significativa sobre a gestão da empresa recetora. O *World Investment Report*, publicado pela UNCTAD em 2007, concluiu que este tipo de investimento envolve a existência de uma transação inicial entre as duas partes e todas as transações subsequentes.

Relacionado com o conceito do IDE, está o das empresas multinacionais (EMN). Segundo Dunning (1993:3) uma EMN é aquela “...que empreende IDE e que detém ou controla atividades de agregação de valor em mais do que um país”.

2.1.1. Teoria baseada nas imperfeições de mercado

Segundo Hymer (1960), as empresas locais possuem algumas vantagens relativamente às EMN a nível do funcionamento do mercado, do enquadramento legal, das preferências dos consumidores e da cultura, pelo que as multinacionais só investem no mercado internacional se possuírem vantagens específicas para poder subsistir num país estrangeiro, nomeadamente a nível financeiro, tecnológico, de gestão ou de conhecimento.

Hymer (1960), assume o investimento direto estrangeiro não como transferência de capital, mas como transferência internacional de ativos intangíveis, como a tecnologia e técnicas de organização e de gestão. Kindleberger (1969), criticou a teoria neoclássica defendendo que para existir IDE teriam de ocorrer imperfeições de mercado, tais como imperfeições nos mercados de bens (diferenciação do produto), imperfeições nos mercados de fatores (indisponibilidade de tecnologia), e imperfeições na concorrência devido a economias de escala ou a interferência do governo através de políticas governamentais por a atrair investimento. Por sua vez, Caves (1971) defendia que a existência do IDE está relacionada com a diferenciação do produto, as barreiras à entrada de novas empresas e o conhecimento patentado.

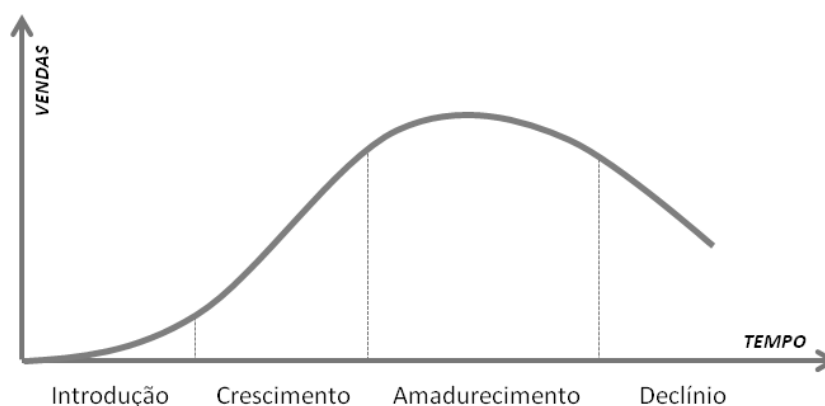
2.1.2. Teoria baseada no ciclo de vida do produto

Vernon (1966), analisou o investimento externo e comércio internacional de bens de consumo durante o ciclo de vida do produto, concluindo que estes são procurados pelos detentores de rendimentos elevados para satisfazer o seu padrão de consumo. Também analisou bens de produção que visam substituir trabalho por capital e vice-versa. Evidenciou que a decisão de localização da produção dos novos produtos é tomada em função das necessidades que surgem nesse local, em detrimento de outras localizações

onde os custos de produção poderiam ser inferiores. Defendeu que um produto tem um ciclo de vida assente em três fases: a introdução, a maturidade e a padronização. Considera que a essência do ciclo está na liderança tecnológica das EMN, defendendo que as EMN limitam a concorrência estrangeira, preservando a rentabilidade das empresas residentes por períodos mais longos.

Assim, a fase da introdução do produto caracteriza-se pela diferenciação e menor sensibilidade ao preço, conduzindo a rentabilidades elevadas. Na fase de maturidade do produto, os produtos convertem-se em tradicionais, ficando mais dependentes dos custos com pessoal, pelo que a tecnologia ganha relevância. Nesta fase a inovação tecnológica constitui um fator determinante do comércio internacional, sendo que os países com melhor nível de investimento em tecnologia se tornam mais vantajosos do que aqueles que apresentam menor intensidade tecnológica.

Figura 1- Teoria do ciclo de vida do produto



Fonte: Vernon (1966)

Na última fase do ciclo, a padronização dos produtos ou declínio, as empresas têm tendência a deslocalizar as atividades de produção para países menos desenvolvidos, com o intuito de usufruir de custos inferiores de mão-de-obra direta e de uma maior facilidade de exportação para outros países.

Em suma, de acordo com esta teoria, existem duas fases distintas de realização de investimento estrangeiro. A primeira quando os produtos estão na fase da maturação e as empresas tem tendência a realizar investimento em países mais desenvolvidos e a segunda, quando os produtos estão na fase da padronização, e as empresas tendem a investir em países em desenvolvimento, visando redução dos custos de produção. O autor admite que a sua teoria tem limitações, a nível geográfico, pois limitou-se às empresas dos EUA (Estados Unidos da América), e de enquadramento económico.

2.1.3. Teoria do paradigma eclético de Dunning

A teoria eclética ou paradigma de OLI (*ownership, localization, Internalization*) desenvolvida por Dunning (1981), defende que a internacionalização da empresa depende de três fatores (propriedade, localização e internacionalização) e respetivas vantagens:

- Vantagens de propriedade (*Ownership advantages - O*) - são vantagens competitivas das empresas investidoras relativamente às já existentes no mercado, por exemplo, domínio de tecnologias, competências organizacionais ou experiência.
- Vantagens de localização (*Localization advantages - L*) – são vantagens comparativas; o país recetor do investimento direto deverá possuir certas características que o potencial investidor considere vantajosas para que invista fora do seu país, nomeadamente, recursos naturais abundantes e acessíveis, mão de obra qualificada, infraestruturas, dimensão do mercado interno ou uma estrutura institucional favorável.
- Vantagens de internalização (*Internalization advantages - I*) – são vantagens geradas internamente, tais como a redução de custos de transação, proteção de direitos de propriedade e controlo da oferta.

Segundo Dunning e Lundan (2008), a empresa somente terá interesse em realizar IDE se se verificarem os três tipos de vantagens. Caso contrário, a empresa optará por outros modos de internacionalização. A tabela 1 sintetiza as vantagens do paradigma de OLI.

Tabela 1 - Vantagens do paradigma de OLI

Vantagens de Propriedade	Vantagens de Localização	Vantagens de Internalização
- Acesso aos mercados, produtos e fatores	- Potencial de mercado	- Redução de custos de transação - Proteção dos direitos de propriedade
- Diferenciação dos produtos - Diversificação dos riscos - Dotações específicas como capitais, organização	- Diferenças de preços e qualidade de recursos naturais, mão-de-obra qualificada - Recursos Financeiros - Custos dos transportes, comunicações e infraestruturas	- Informação assimétrica entre fornecedor e comprador (imperfeição de mercados) - Diminuição dos custos de câmbio - Possibilidade de acordos
- Maior eficiência e coordenação dos recursos das diferentes localizações, melhorando a capacidade das empresas	- Barreiras ao livre comércio, como quotas e tarifas - Distância espacial dos mercados e recursos	- Evitar ou explorar as intervenções estatais, como as taxas alfandegárias ou incentivos ao investimento
- Utilização dos recursos da empresa mãe como os preços de transferência	- Políticas de investimento - Incentivos fiscais do país	- Redução da incerteza do comprador e/ou do vendedor
- Maior dimensão e economias de escala	- Distância física, língua e cultura	- Controlo da oferta em qualidade e quantidade - Controlo das vendas
- Flexibilidade na aquisição e produção, por melhor localização - Reconhecimento de oportunidades de fusões e aquisições, novas vantagens competitivas ou aumento da quota de mercado	- Aglomerados de empresas relacionadas, que aproveitam as externalidades	- Ganhos estratégicos - Internacionalização de externalidades

Fonte: Adaptado de Dunning (2000)

2.1.4. Teoria institucional

Hubert e Pain (2002) investigaram o impacto das políticas nacionais e institucionais na atração do investimento estrangeiro, tendo realçado que as empresas operam frequentemente em ambientes complexos e com elevados níveis de incertezas. Segundo Ribeiro (2015), a decisão de investimento das empresas não é alheia ao enquadramento institucional que a regula, nomeadamente legislação e incentivos.

De acordo com o estudo desenvolvido por Hubert e Pain (2002), os incentivos fiscais e as reduzidas taxas de imposto tendem a atrair mais fluxos de IDE. A corrupção foi também um indicador estudado pelos autores, tendo concluído que níveis baixos de corrupção tendem a atrair um maior nível de investimento. De acordo com a teoria institucional, os dirigentes governamentais poderão empreender políticas públicas por forma a criar condições propícias ao IDE.

2.2. Motivações para a realização do IDE

Segundo Dunning (1998), as motivações para a realização do IDE poderão ser descritas em quatro grupos: a procura de recursos (*resource-seeking*), a procura de mercados (*market-seeking*), a procura de eficiência (*efficiency-seeking*) e a procura de ativos estratégicos (*strategic asset seeking*).

- Procura de recursos (*resource-seeking*) – Determinante do IDE traduz a disponibilidade de recursos naturais como, por exemplo, matérias-primas, produtos agrícolas e mão de obra. Tem como finalidade a obtenção de recursos naturais que não estão disponíveis no país de origem ou na obtenção dos mesmos recursos a um preço inferior, procurando minimizar os custos de produção e garantir o abastecimento dos recursos necessários para a produção.
- Procura de mercados (*market-seeking*) - Neste caso as EMN são atraídas pela dimensão do país de acolhimento e pelo potencial de crescimento desses mercados. A expansão para novos mercados confere à empresa a possibilidade de

se manter competitiva, de crescer e de usufruir de economias de escala de produção. Este tipo de investimento é característico de empresas com elevados custos de transporte, substituindo assim as exportações, e de empresas com um mercado interno reduzido.

- Procura de eficiência (*efficiency-seeking*) – No IDE com este tipo de motivação, também denominado de IDE vertical, os investidores pretendem usufruir de características específicas de cada mercado, tais como a cultura, as instituições ou os padrões de consumo. A obtenção de economias de escala, a redução dos custos de transporte e de comunicação, a possibilidade de retirar vantagens como diferenças de taxas de câmbio e a diversificação do risco são benefícios resultantes deste tipo de investimento.
- Procura de ativos estratégicos (*strategic asset seeking*) - Por último, o IDE por procura de ativos estratégicos, é essencialmente concretizado por empresas que pretendem desenvolver competências de forma a aumentar a sua competitividade no panorama internacional. São exemplos de ativos estratégicos os progressos em investigação e desenvolvimento, que são essenciais para aumentar a diferenciação, relativamente aos seus concorrentes e ganhar vantagem competitiva. Esta motivação está subjacente a empresas que procuram alcançar objetivos estratégicos de longo prazo, ou seja, o seu móbil não é a exploração imediata de vantagens de custos ou de mercados, mas aumentar a sua capacidade em termos de ativos físicos e competências humanas como, por exemplo, através de fusões, aquisições ou operações de *joint ventures*.

Capítulo 3 – Caracterização do IDE em Portugal e na Holanda

3.1. IDE em Portugal

3.1.1. Perspetiva histórica

O IDE tem tido um papel muito importante na economia portuguesa ao longo dos anos, com várias oscilações. Segundo Simões (2000), existiram 5 fases distintas no que relaciona Portugal e o IDE – fase nacionalista, abertura ao exterior, pós-25 de abril, início dos anos 80 e pós-adesão à comunidade económica europeia (CEE):

Nacionalismo – Fase compreendida entre 1940 e 1959, marcada por IDE muito reduzido e por políticas essencialmente defensivas e protecionistas. Enquanto decorria a construção europeia numa fase pós-guerra, Portugal permaneceu focado em si próprio, limitando a entrada de capitais estrangeiros.

Abertura ao exterior – Fase compreendida entre 1960 e 1974, caracterizada por uma abertura controlada ao IDE. Entre 1956 e 1959, Portugal envolveu-se na criação da EFTA (*European Free Trade Association*), sendo que a Convenção que estabeleceu a EFTA foi assinada em Estocolmo a 4 de janeiro de 1960. Posteriormente, foram dados vários passos para a criação de uma economia relativamente aberta como, por exemplo, publicação do Decreto-Lei n.º 463/2 de 28 de abril de 1965, progredindo na publicação de nova legislação sobre capitais estrangeiros.

Pós-25 de abril – Após a revolução de 25 de abril de 1974, verificaram-se profundas alterações, tanto a nível político como económico. Os dois anos que se seguiram à revolução foram caracterizados por elevada instabilidade e por uma grave crise financeira, agravada pela recessão da economia mundial, o que levou a um desaceleramento do IDE em Portugal.

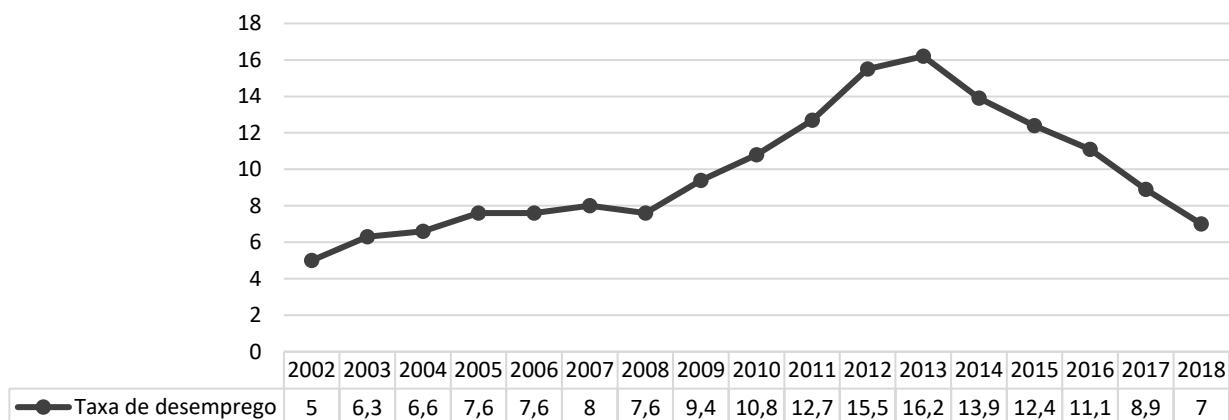
Início dos anos 80 e a entrada de Portugal na CEE – Apesar do pedido de adesão à CEE ter sido efetuado em 1977, só se concretizou em 1986. Esta integração fomentou a globalização dos negócios, bem como a realização de acordos de cooperação entre os países, o que resultou num acréscimo do IDE em Portugal.

Pós-adesão à CEE – Segundo Moreira e Dias (2008), Portugal durante a década de 90 sofreu algumas oscilações. Na primeira metade da década de 90, verificou-se um decréscimo do IDE, seguido de um aumento na segunda metade desta década. Portugal também foi afetado pela crescente globalização dos serviços e dos negócios. Segundo o referido estudo, no novo milénio verifica-se uma maior insegurança internacional devido ao crescente terrorismo e à rapidez com que, nos dias de hoje, são efetuadas intervenções empresarias e mudanças de mercado, notando-se uma maior retração nos investimentos.

3.1.2. Contexto económico

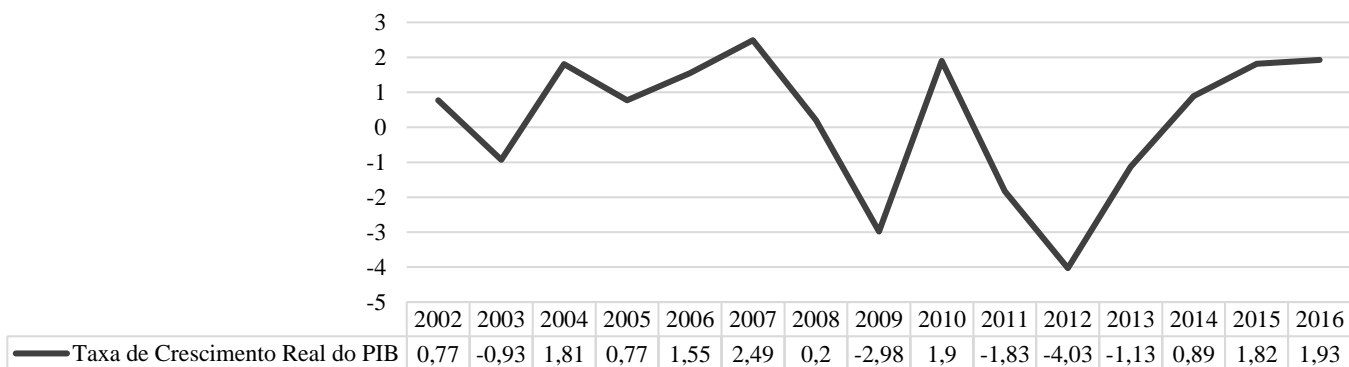
Segundo um estudo da AICEP - Agência para o Investimento e Comércio Externo de Portugal (2017), durante a última década verificou-se uma maior incidência dos serviços na atividade económica e também uma maior diversificação da indústria transformadora, que tem vindo a crescer desde 2012, incorporando novos sectores de atividade com maior nível tecnológico, destacando-se o sector automóvel, eletrónico, energético, setor farmacêutico e as indústrias relacionadas com novas tecnologias de informação e de comunicação. No caso dos serviços, destaca-se também o setor do turismo, beneficiado pelo clima mediterrânico e a extensa costa atlântica.

Portugal tem desenvolvido um clima propício à criação de *start-ups*, com o surgimento de diversos programas de apoio ao desenvolvimento tecnológico e à inovação, por exemplo, “Portugal 2020”, visou o promover o IDE e a atratividade do país. Este ambiente, favoreceu a redução da taxa de desemprego, registando-se no final de 2016 uma taxa de desemprego de 11,1% e no final de 2018, um valor inferior a 7%. Considerando o período posterior a 2002, o valor mais elevado da taxa de desemprego registou-se em 2013 com 16,2% da população desempregada.

Figura 2 - Taxa de desemprego (%)

Fonte: INE (2019).
Elaboração Própria

No que tange à taxa de crescimento do PIB português, verificam-se oscilações, sendo que o valor mais baixo foi registado em 2012, com uma variação negativa de -4,03%. Posteriormente, observa-se uma evolução positiva.

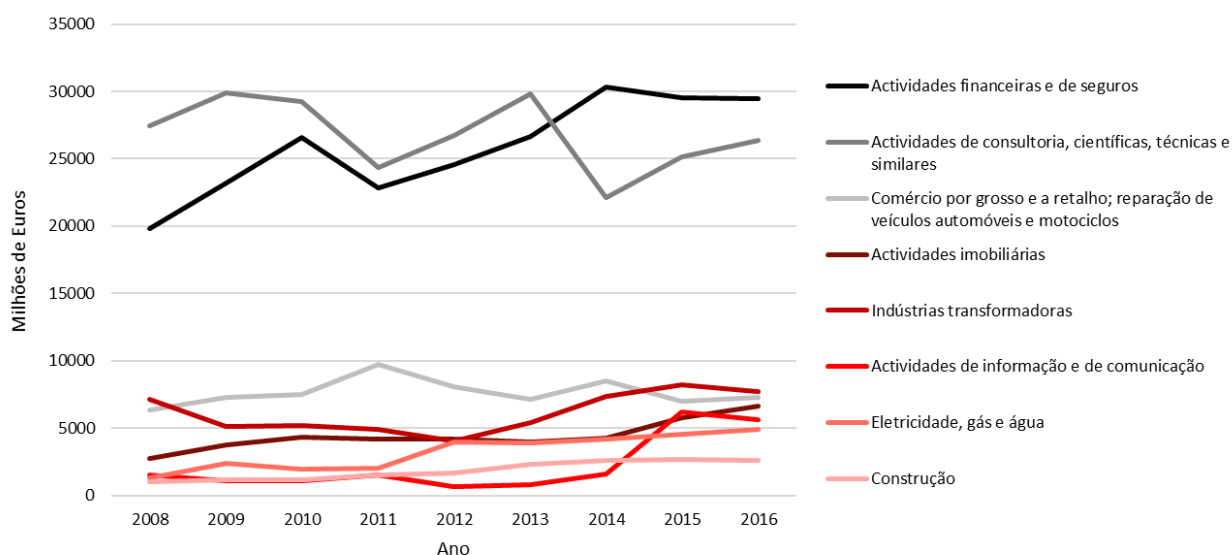
Figura 3 - Taxa de crescimento real do PIB

Fonte: Banco de Portugal (2019)
Elaboração Própria

3.1.3. Caracterização do IDE em Portugal

Numa caracterização do IDE em Portugal, é interessante conhecer quais os sectores de atividade mais procurados por países estrangeiros para investir e os países estrangeiros que mais investem em Portugal. Com base na figura 4, e considerando o horizonte temporal de 2008 a 2016¹, pode-se constatar que existe um maior fluxo de investimento em atividades financeiras e de seguros, atingindo o seu pico em 2014, seguindo-se atividades de consultoria científica, técnicas e similares.

Figura 4 - IDE em Portugal, por sector de atividade

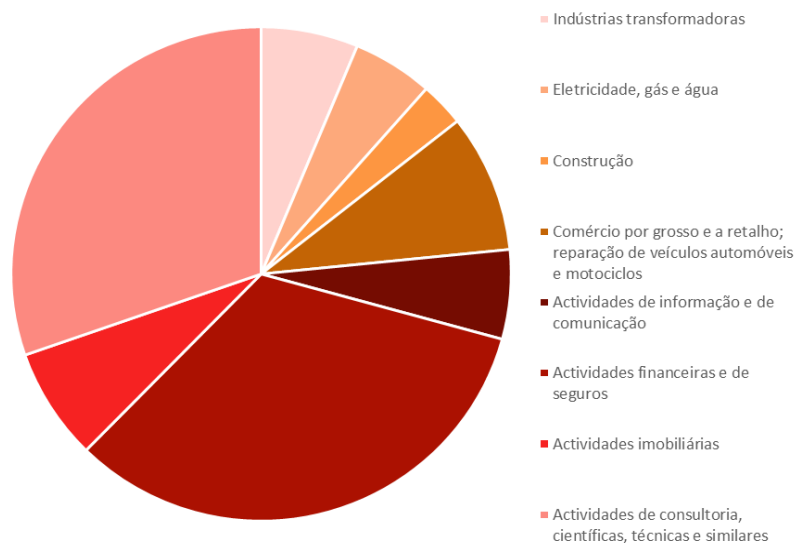


Fonte: Banco de Portugal (2019)
Elaboração Própria

Em 2017, manteve-se a liderança de fluxos de IDE nas atividades financeiras e de seguros e nas atividades de consultoria científica, técnicas e similares, tal como se observa na figura 5.

¹ Período para o qual se conseguiu obter dados diretamente do Banco de Portugal, além do que envolve um número de anos significativo.

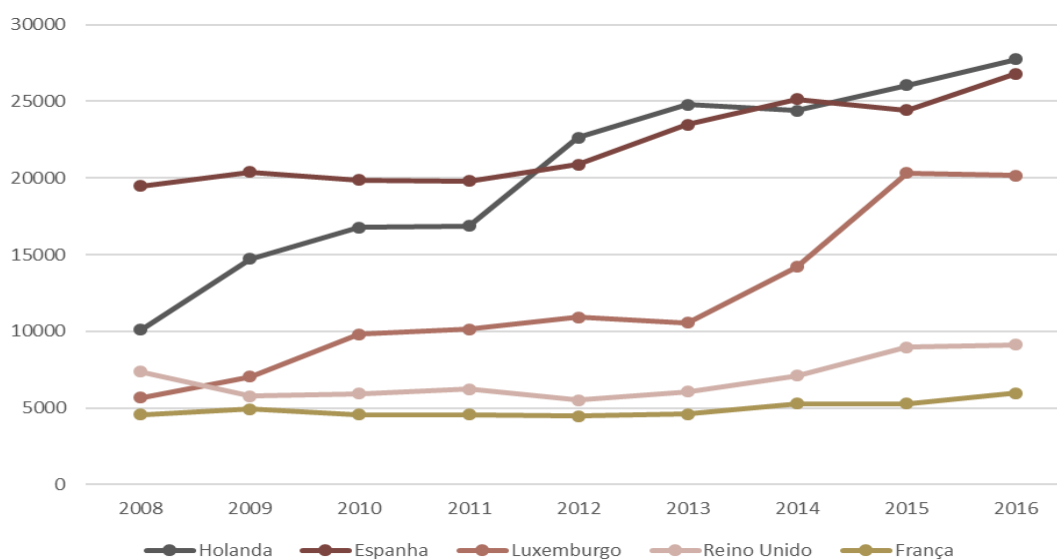
Figura 5 - IDE em Portugal, por sector de atividade, em 2017



Fonte: Banco de Portugal (2019)
Elaboração Própria

Relativamente aos países de origem do IDE, pode-se observar na figura 6 que os países que originaram maiores fluxos de IDE entre 2008 e 2016, são países da união europeia, nomeadamente, Espanha, Holanda, Luxemburgo, Reino Unido e França, representando cerca de 81% dos fluxos totais do IDE em Portugal.

Figura 6 - IDE em Portugal, por país de origem



Fonte: Banco de Portugal (2019)
Elaboração Própria

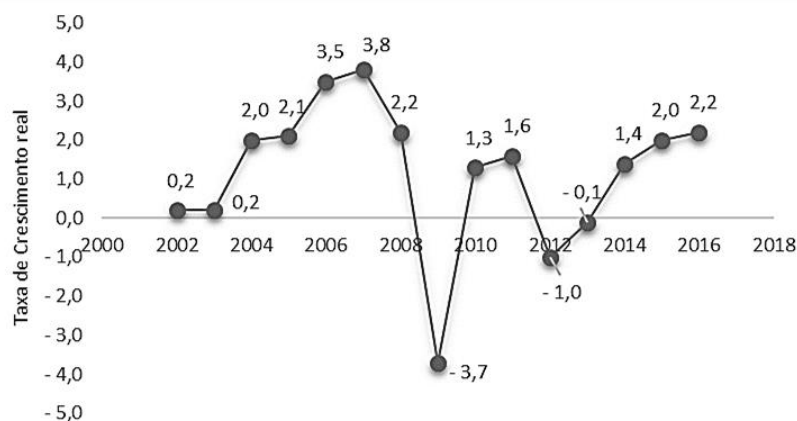
3.2. IDE na Holanda

3.2.1. Contexto económico

A Holanda foi um dos países que sofreu com alguma intensidade os efeitos da crise financeira internacional, segundo dados da AICEP (2017). Em 2009, as entidades governamentais adotaram um conjunto de medidas para estímulo à economia e minimização dos efeitos da crise na economia holandesa.

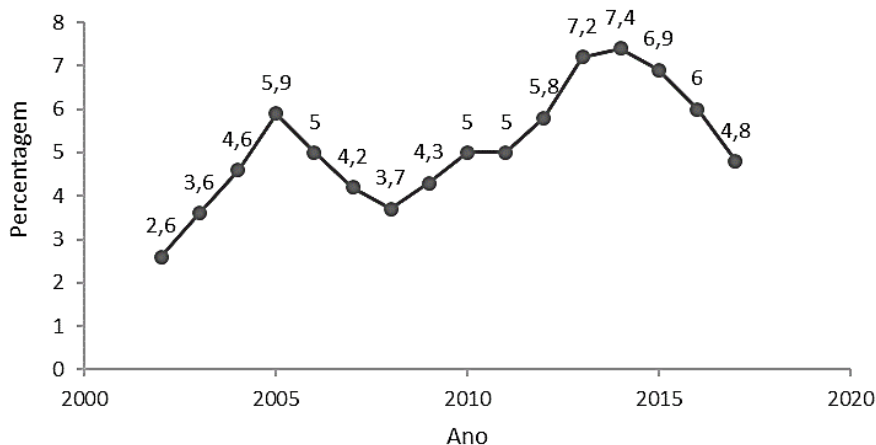
Observando a figura 7, nota-se que 2009 foi o ano de maior contração da economia, registando 3,7%. Apesar dos dois anos seguintes terem sido anos de expansão económica, em 2012 e 2013 a economia contraiu novamente em 1% e 0,1%, respetivamente. No período de 2013 a 2016, verificou-se uma subida contínua na taxa de crescimento real do PIB, atingindo em 2016 o valor de 2.2%.

Figura 7 - Taxa de crescimento real do PIB na Holanda



Fonte: AICEP (2019)
Elaboração Própria

Quanto à taxa de desemprego, esta teve o seu pico em 2014 com 7,4%, sendo que a partir desse ano a taxa de desemprego tem vindo a baixar, atingindo 6% em 2016 (figura 8).

Figura 8 - Taxa de desemprego na Holanda

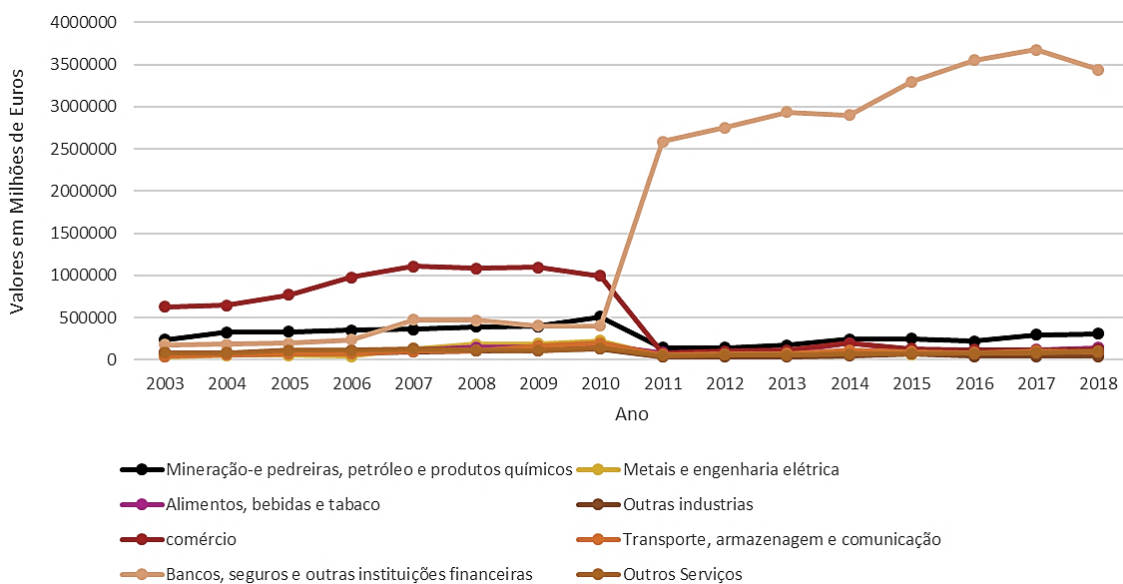
Fonte: Pordata (2019)
Elaboração Própria

De acordo com AICEP (2017), no decorrer dos últimos anos, o governo holandês demonstrou uma maior preocupação com a consolidação orçamental, no sentido de estabilizar e equilibrar as finanças públicas. Foram introduzidas algumas reformas, nomeadamente, nos sistemas de pensão, de saúde, no mercado de trabalho e nos serviços financeiros que visam a diminuição das despesas públicas, por exemplo, o aumento da idade da reforma de 65 para 67 anos.

3.2.2. Caracterização do IDE na Holanda

Segundo dados do banco central da Holanda, pode-se observar na figura 9 que o sector com um maior fluxo de investimento foi desde 2011 até à atualidade o sector da banca, seguros e outras instituições financeiras, seguido do sector de mineração e pedreiras, petróleo e produtos químicos.

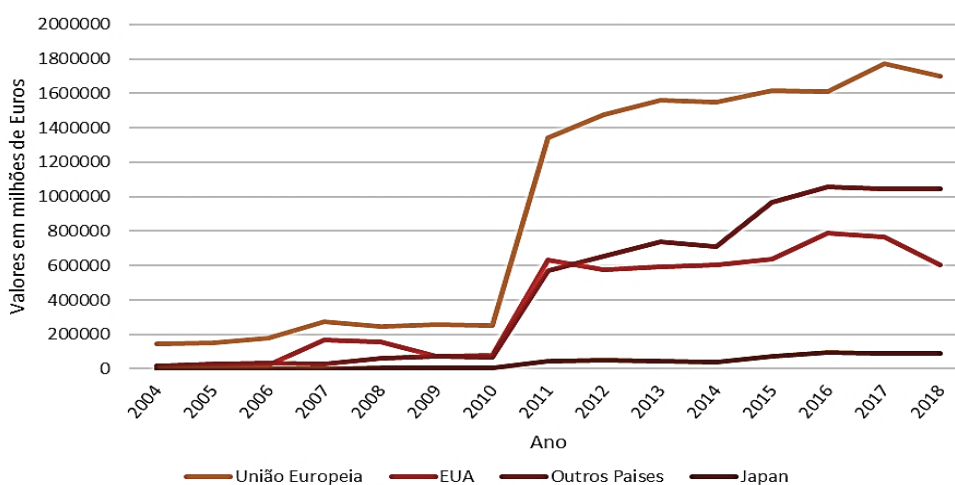
Figura 9 - IDE na Holanda, por sector de atividade



Fonte: DE Nederlands Bank Eurosysteem (2019)
Elaboração Própria

Na figura 10, observa-se o IDE no sector da banca, seguros e outras instituições financeiras por principais zonas de origem, uma vez que existe uma enorme discrepância entre os valores de IDE entre todos os sectores e, este sector em particular. Os principais investidores nesta área de atividade são os países da união europeia.

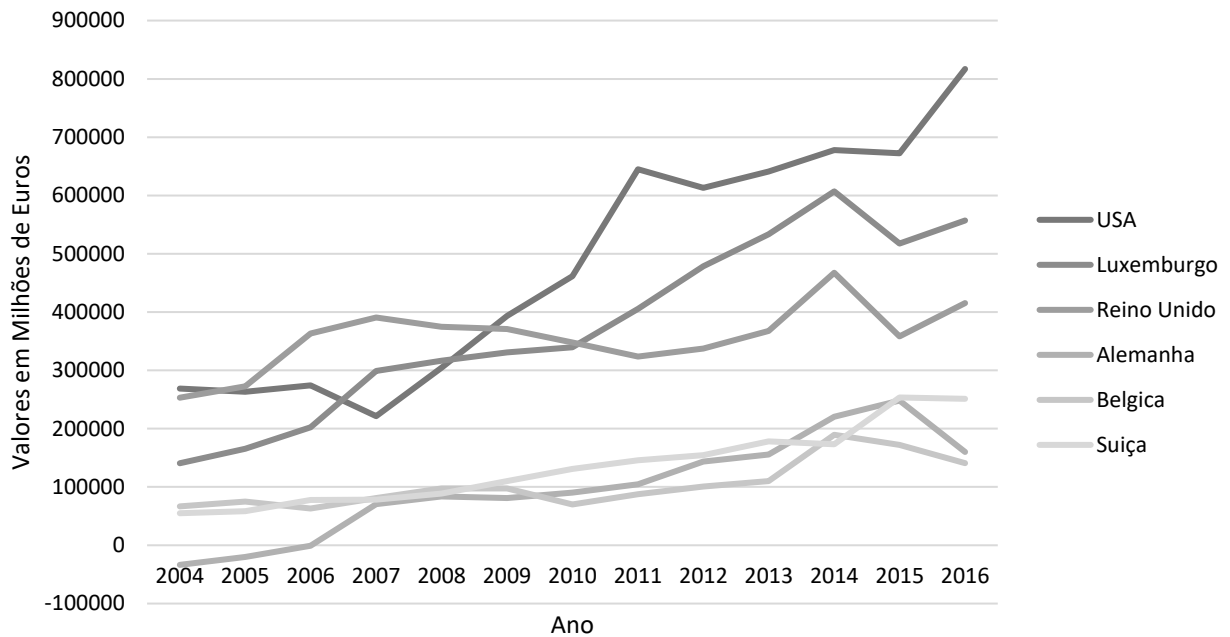
Figura 10 - IDE no sector: bancos, seguros e outras instituições financeiras por zona de origem



Fonte: DE Nederlands Bank Eurosysteem (2019)
Elaboração Própria

Em relação aos países de origem do IDE em geral, figura 13, o país que originou maiores fluxos de IDE até 2009, foi o Reino Unido. Após essa data, os Estados Unidos da América, Luxemburgo e Reino Unido destacaram-se, representando em 2016 cerca de 76% dos fluxos totais do IDE na Holanda.

Figura 11 - IDE na Holanda, por país de origem



Fonte: DE Nederlands Bank Eurosysteem (2019)
Elaboração Própria

Capítulo 4- Investigação empírica sobre determinantes do IDE

Nas últimas décadas têm sido desenvolvidos estudos com o intuito de identificar os principais determinantes do IDE. Estes recaem fundamentalmente em fatores económicos, políticos e sociopolíticos. Seguidamente, apresenta-se uma síntese de dez estudos realizados a partir de 2004.

Bevan e Estrin (2004) efetuaram um estudo sobre os determinantes do IDE comparando a Europa ocidental com a oriental no período de 1994 a 2000, utilizando dados em painel. As variáveis investigadas foram o custo unitário do trabalho, a distância entre países, o PIB, o custo do capital e o risco do país. As variáveis o custo do capital e o risco do país revelaram-se estatisticamente não significativos.

Nonnemberg e Mendonça (2004) estudaram os determinantes dos IDE em países desenvolvidos, utilizando o modelo de dados em painel para o período de 1975 a 2000. No modelo Pooled-OLS as variáveis log (PIB), grau de abertura de mercado e índice Dow Jones revelaram ter uma relação positiva com o IDE, já o consumo per capita de energia e o log (somatório do PIB dos maiores exportadores de capital da OCDE) revelaram ter uma relação negativa com o IDE. A taxa média de crescimento do PIB, o nível de qualificação, a taxa de inflação e a taxa de risco revelaram-se estatisticamente não significativas. No modelo de efeitos aleatórios e efeitos fixos apenas a taxa média de crescimento dos últimos 5 anos, consumo per capita de energia e log (somatório do PIB dos maiores exportadores de capital da OCDE) não se revelaram estatisticamente significativos, sendo que a taxa de inflação e a taxa de risco tem uma relação negativa com o IDE. Todas as outras variáveis têm uma relação positiva com o IDE.

Leitão e Faustino (2008) analisaram os fluxos do investimento direto estrangeiro em Portugal, utilizando os dados em painel para o período compreendido entre 1996 e 2006. Os autores investigaram o rendimento per capita, a dimensão do mercado, a abertura da economia, o custo do trabalho, a distância entre os países e a inflação. Somente a variável abertura da economia se mostrou estatisticamente não significativa, no modelo dos efeitos fixos, bem como a variável taxa de inflação no modelo dos efeitos aleatórios.

Jadhav (2012) investigou os determinantes do IDE na economia BRICS (Brasil, Rússia, Índia, China e África do Sul), analisando indicadores económicos, institucionais e políticos. A análise foi efetuada para o período entre 2000 e 2009, utilizando dados em painel. As variáveis utilizadas para a realização do estudo foram de natureza económica (a dimensão do mercado, a abertura da economia e recursos naturais), de natureza macroeconómica (taxa de inflação) e de natureza institucional e política (estabilidade política, efetividade do governo, qualidade regulamentar, controlo da corrupção, estado de direito e a responsabilização). Os resultados evidenciam que os fatores económicos são mais significativos do que os políticos e institucionais.

Karimi, Yusop, Hook e Chin (2013) estudaram o efeito do capital humano nos fluxos de IDE. Neste estudo utilizaram dados de 50 países, incluindo países em desenvolvimento e países desenvolvidos, por um período de 30 anos (1975-2005), utilizando o modelo de dados em painel. As variáveis utilizadas no estudo foram o PIB, o PIB per capita, o crescimento da economia, a taxas de câmbio, taxa de inflação, o peso do comércio no PIB, o índice de desenvolvimento humano (IDH) e variáveis relacionadas com a escolaridade. Todas se revelaram estatisticamente significativas. Os resultados indicam que o capital humano é importante para atrair IDE, pelo que a formação deverá ser privilegiada nas políticas públicas de atração do IDE.

Júlio, Alves e Tavares (2013) estudaram o IDE e a reforma institucional de Portugal considerando o contexto europeu, durante o período de 2005 a 2007. Os autores utilizaram o modelo de gravidade para analisar as variáveis: fronteira, log (distância entre países), log (PIB), crescimento do PIB, log (custos do trabalho), grau de abertura da economia, liberdade das empresas, risco político, tensões políticas e estabilidade governativa. Todas as variáveis se revelaram estatisticamente significativas, ou seja, afetam o nível de IDE.

Silva (2014) estudou os determinantes relevantes no processo de IDE em Portugal e em Espanha, sendo que as variáveis em estudo foram o PIB, a taxa de juro, o custo unitário do trabalho, o nível de qualificação, a estabilidade política, o controlo de corrupção e o valor acrescentado da produção, utilizando o modelo de regressão linear múltipla. A análise decorreu entre 2002 e 2012, sendo que no caso de Portugal, todas as variáveis se

mostraram estatisticamente significativas, o que não sucedeu em Espanha. Neste país, o IDE está relacionado com o PIB, a taxa de juro e o nível de qualificação.

Hunady e Orviska (2014) analisaram os determinantes do IDE em países da união europeia entre 2004 e 2011, recorrendo ao modelo de dados em painel, dedicando especial atenção aos impostos que recaem sobre as empresas. Concluíram que o efeito dos impostos no IDE não é significativo. Também analisaram a taxa de juro, os custos do trabalho, a abertura da economia, o PIB per capita, a dívida pública, a crise económica e financeira e os custos de despedimento, sendo que somente a variável taxa de juro parece não influenciar o nível de IDE.

Mais próximo da atualidade, Albino, Tavares e Pacheco (2016) investigaram o IDE em Angola, entre 1980 e 2013. Utilizando o coeficiente de correlação de Pearson analisaram a taxa de crescimento real do PIB, a balança de pagamentos, o IDH e um indicador de sistema político. Os autores concluíram que o IDE afeta negativamente a balança de pagamentos e o IDH e que afeta positivamente o PIB de Angola. Verificaram também que IDE é afetado positivamente pelo sistema e estrutura política do país. O indicador de sistema político utilizado no estudo foi desenvolvido pelo *Center for Systemic Peace* e mede a evolução do sistema político em termo de participação política, constrangimentos e estrutura executiva dos diferentes órgãos de decisão e gestão pública.

Santos (2017) analisou os determinantes do IDE numa perspetiva institucional, considerando um período de 60 anos e utilizando dados em painel de 200 países. Os determinantes analisados foram o log (PIB per capita), a média dos anos de escolaridade no ensino secundário, o peso do investimento no PIB, a taxa de crescimento da população, a abertura da economia, o índice de democracia/autocracia do país, a durabilidade e estabilidade do governo, o índice da dimensão do Estado no que respeita às despesas, impostos, empresas públicas e investimento público, o índice da estrutura jurídica no que tange a independência judicial, imparcialidade dos tribunais, direitos de propriedade, entre outros, o índice de moeda que respeita ao crescimento da massa monetária, inflação e pela liberdade em possuir conta bancária no estrangeiro, o índice de liberdade do comércio internacional no que respeita a taxas de comércio internacional por

percentagem, às taxas e direitos aduaneiros, entre outros, o índice de regulamentação de crédito, do trabalho e dos negócios, mais propriamente estrutura e concorrência dos bancos, salário mínimo e regulamentação de trabalho, controlo de preços, burocracia e corrupção e um índice global que conjuga os índices acima expostos e que mede o grau de liberdade económica de uma nação. Todos os índices são medidos numa escala de 0 e 10.

A autora verificou que o log (PIB per capita), o peso do investimento no PIB, a taxa de crescimento da população e o índice da estrutura jurídica são dimensões que não evidenciam significância estatística. Os resultados revelam que as economias com menor peso do estado apresentam maior participação do IDE no PIB; como tal, as que têm uma moeda segura e menor peso de regulação dos mercados têm maior IDE.

Tabela 2 - Síntese de estudos empíricos

Estudo	Período de estudo	Tipo de análise de dados	Resultados	
			Determinantes investigados	Relação com o IDE
Bevan e Estrin (2004)	1994 – 2000	Dados em painel	Custo unitário do trabalho	-
			Custo do capital	n.s
			Distância entre os países	-
			PIB	+
			Risco do país	n.s
Nonnemberg e Mendonça (2004)	1975 - 2000	Dados em painel (Pooled-OLS)	Log (PIB)	+
			Taxa média de crescimento do PIB nos últimos 5 anos	n.s
			Nível de qualificação	n.s
			Grau de abertura comercial	+
			Taxa de inflação	n.s
			Taxa de risco	n.s
			Consumo per capita de energia	-

Estudo	Período de estudo	Tipo de análise de dados	Resultados	
			Determinantes investigados	Relação com o IDE
			Índice Dow Jones	+
			Log (PIB dos maiores exportadores de capital da OCDE)	-
		Dados em Painel (efeitos Aleatórios)	Log (PIB)	+
			Taxa média de crescimento do PIB nos últimos 5 anos	n.s
			Nível de qualificação	+
			Grau de abertura comercial	+
			Taxa de inflação	-
			Taxa de risco	-
			Consumo per capita de energia	n.s
			Índice Dow Jones	+
			Log (PIB dos maiores exportadores de capital da OCDE)	n.s
			Dados em Painel (efeitos fixos)	Log (PIB)
		Taxa média de crescimento do PIB nos últimos 5 anos		n.s
		Nível de qualificação		+
		Grau de abertura comercial		+
		Taxa de inflação		-
		Taxa de risco		-
		Consumo per capita de energia		n.s
		Índice Dow Jones		+
		Log (somatório do PIB dos maiores exportadores de capital da OCDE)		n.s
Leitão e Faustino (2008)	1996-2006	Dados em painel (efeitos fixos)	Rendimento per capita	-
			Dimensão do mercado	+

Estudo	Período de estudo	Tipo de análise de dados	Resultados			
			Determinantes investigados	Relação com o IDE		
			Abertura da economia	n.s		
			Custo do trabalho	-		
			Distância entre os países	-		
			Taxa de inflação	+		
		Dados em painel (efeitos aleatórios)	Rendimento per capita	-		
			Dimensão do mercado	+		
			Abertura da economia	+		
			Custo do trabalho	-		
			Distância entre os países	-		
			Taxa de inflação	n.s		
		Jadhav (2012)	2000 - 2009	Dados em Painel	Dimensão do mercado	+
					Abertura da economia	+
Recursos naturais	-					
Taxa de inflação	+					
Estabilidade política	n.s					
Efetividade do governo	n.s					
Qualificação regulamentar	n.s					
Controlo da corrupção	n.s					
Responsabilização	-					
Estado de direito	+					
Karimi et al. (2013)	1975-2005	Dados em painel (GMM)	PIB	+		
			PIB per capita	+		
			Crescimento da economia	+		

Estudo	Período de estudo	Tipo de análise de dados	Resultados	
			Determinantes investigados	Relação com o IDE
			Taxas de câmbio	-
			Taxa de inflação	-
			Peso do comércio no PIB	+
			Média de anos de escolaridade terciária na população total com mais de 15 anos	+
			Total de anos de escolaridade média em três níveis na população total com mais de 15 anos	+
			IDH	+
			Taxa bruta de matrícula na primária ²	+
			Taxa bruta de matrícula na secundário	+
			Taxa bruta de matrícula no ensino Superior	+
			Taxa de matrícula escolar ponderada pelos 3 níveis escolares	+
Júlio et al. (2013)	2005-2007	Modelo de Gravidade	Fronteira	+
			Log (distância entre países)	-
			Log (PIB)	+
			Crescimento do PIB	+
			Log (custos do trabalho)	-
			Grau de abertura da economia	+
			Liberdade das empresas	+
			Risco político	+
			Tensões políticas	-
Estabilidade governativa	+			

² A taxa bruta de matrícula é o número de pessoas matriculadas em um determinado nível educacional dividido pela faixa etária relevante. Por exemplo, se 10 crianças forem matriculadas no ensino primário, que decorre dos 6 aos 10 anos, e o número total de pessoas na população entre 6 e 10 anos é 20, a taxa bruta de matrícula é de 50%.

Estudo	Período de estudo	Tipo de análise de dados	Resultados	
			Determinantes investigados	Relação com o IDE
Silva (2014)	2002 - 2012	Modelo de Regressão Linear Múltipla - Portugal	PIB	+
			Taxa de juro	+
			Custo unitário do trabalho	-
			Nível de qualificação	-
			Estabilidade política	+
			Controlo de corrupção	-
			Valor acrescentado da produção	-
		Modelo de Regressão Linear Múltipla - Espanha	PIB	+
			Taxa de juro	+
			Custo unitário do trabalho	n.s
			Estabilidade política	n.s
			Nível de qualificação	-
			Controlo de corrupção	n.s
			Valor acrescentado da produção	n.s
Hunady e Orviska (2014)	2004 - 2011	Dados em painel	Taxa de juro	n.s
			Custos do trabalho	-
			Abertura da economia	+
			PIB per capita	+
			Dívida pública	+
			Crise económica e financeira	-
			Custos de despedimento	-
Albino et al. (2016)	1980 - 2013	Coeficiente de Correlação de Pearson	Taxa de crescimento real do PIB	+
			Balança de pagamentos	-

Estudo	Período de estudo	Tipo de análise de dados	Resultados	
			Determinantes investigados	Relação com o IDE
Santos (2017)	60 anos	Dados em Painel	IDH	-
			Indicador de sistema político	+
			Log (PIB per capita)	n.s
			Média dos anos de escolaridade no ensino secundário	+
			Peso do investimento anual no PIB	n.s
			Taxa de crescimento da população	n.s
			Abertura da economia	+
			Índice de democracia/autocracia do país	+
			Durabilidade e estabilidade do governo	+
			Índice da dimensão do Estado no que respeita às despesas, impostos, empresas públicas e investimento público	+
			Índice da estrutura jurídica no que respeita a independência judicial, imparcialidade dos tribunais, direitos de propriedade, entre outros	n.s
			Índice de moeda	+
			Índice de liberdade do comércio internacional no que respeita a taxas de comércio internacional por percentagem, às taxas e direitos aduaneiros, entre outros	n.s
			Índice de regulamentação de crédito, do trabalho e dos negócios	+
Índice que conjuga os índices anteriores e que mede o grau de liberdade económica de uma nação	+			

Fonte: Elaboração própria.

Legenda:

+ = Relação positiva entre a variável e o IDE.

- = Relação negativa entre a variável e o IDE.

n.s. = sem significância estatística

PARTE II – Investigação Empírica

Capítulo 5 – Metodologia do estudo

5.1. Hipóteses do estudo

Tendo em conta as teorias sobre IDE e os resultados dos estudos empíricos, neste trabalho serão investigados os seguintes determinantes: controlo da corrupção, custo unitário do trabalho, estabilidade política, grau de abertura comercial, nível de qualificação, PIB, taxa de inflação, taxa de juro das empresas e o valor acrescentado da produção. Neste contexto, propõem-se as seguintes hipóteses:

O controlo da corrupção um índice (de 0 a 100) que traduz a posição do país entre todas os países do mundo, 0 (nível mais baixo) e 100 (nível mais alto). Um elevado nível de corrupção tende a afetar negativamente o investimento estrangeiro. Com efeito, um maior nível de corrupção de uma economia é gerador de incerteza, o que se reflete desfavoravelmente no custo do investimento. Os estudos de Jadav (2012) e de Silva (2014) introduziram o controlo da corrupção como uma das possíveis variáveis explicativas.

Hipótese 1: O controlo da corrupção está positivamente associado com o IDE.

O custo unitário do trabalho é frequentemente utilizado para medir a competitividade das empresas, uma vez que quando a produtividade cresce mais do que as remunerações dos trabalhadores, os custos unitários do trabalho diminuem e a competitividade da empresa aumenta. Os estudos de Bevan e Estrin (2004) e Silva (2014) incluíram o custo unitário do trabalho como uma das variáveis explicativas.

Hipótese 2: O custo unitário do trabalho está negativamente associado com o IDE.

A estabilidade política é um índice (de -2,5 a 2,5) que traduz a posição do país entre todas os países do mundo, -2,5 (nível mais baixo) e 2,5 (nível mais alto). Um aumento da estabilidade política está associado a um maior nível de segurança, o que poderá ser incentivador para os investidores. Jadav (2012), Júlio et al. (2013) e Silva (2014) são exemplos de estudos que investigaram esta dimensão.

Hipótese 3: A estabilidade política está positivamente associada com o IDE.

O grau de abertura comercial de um país traduz o seu nível de inserção na economia mundial. Quanto mais elevado for o grau, maior será a abertura da economia desse país, mas, por outro lado, também maior será a sua sensibilidade às oscilações da economia mundial. Os trabalhos de Nonnemberg e Mendonça (2004), Leitão e Faustino (2008), Jadhav (2012), Julio et al. (2013) e Silva (2014) são exemplos de investigação empírica que exploraram o efeito deste fator.

Hipótese 4: O grau de abertura comercial está positivamente associado com o IDE.

O nível de qualificação é um fator que traduz as aptidões e conhecimentos dos indivíduos para o desempenho de uma atividade profissional. Os estudos de Nonnemberg e Mendonça (2004), Karimi et al. (2013) e Santos (2017) incluíram o nível de qualificação como uma das variáveis explicativas nos seus estudos.

Hipótese 5: O nível de qualificação está positivamente associado com o IDE.

O PIB traduz a riqueza de um país. Representa a dimensão do mercado do país recetor do investimento. Esta variável é frequentemente investigada empiricamente, sendo de salientar por exemplo os estudos de Bevan e Estrin (2004) e Júlio et al. (2013).

Hipótese 6: O PIB está positivamente associado com o IDE.

A taxa de inflação reflete o nível de estabilidade dos preços de um país. Nonnemberg e Mendonça (2004) e Leitão e Faustino (2008) são exemplos de estudos que utilizaram esta dimensão na sua investigação.

Hipótese 7: A taxa de inflação está negativamente associada ao IDE.

A taxa de juro das empresas corresponde à remuneração expressa, em percentagem, que a empresa mutuada deverá pagar à entidade mutuante na sequência da contratação de um financiamento. Silva (2014) incluiu esta variável no seu estudo empírico.

Hipótese 8: A taxa de juro das empresas está negativamente associada com o IDE.

O valor acrescentado da produção é um importante indicador económico que traduz o nível de produção agregada de um certo país. O estudo de Silva (2014) incluiu esta variável no seu estudo.

Hipótese 9: O valor acrescentado da produção está positivamente associado com o IDE.

5.2. Base de dados, amostra e variáveis

Visando identificar os fatores que determinam o IDE (variável dependente) em Portugal e na Holanda, foi selecionado um conjunto de variáveis a investigar, tendo por base a revisão de literatura e a análise de um conjunto de trabalhos empíricos.

A tabela 3 apresenta as variáveis dependente e independentes, as respetivas fórmulas, fonte de dados e a relação esperada da variável com IDE. Os dados para investigar as variáveis PIB, grau de abertura comercial, taxa de inflação e VAP correspondem ao período de 1980 a 2016. Por sua vez, a estabilidade política, o controlo da corrupção e o nível de qualificação serão estudados com dados de 1996 a 2016. Por último, as variáveis

taxa de juro das empresas, custo unitário do trabalho e nível de qualificação com dados do período de 1999 a 2016.

Tabela 3 – Definição das variáveis e respetivas fontes de dados

Variável	Medida/Conceito	Fonte		Relação esperada	
		Portugal	Holanda		
Variável dependente	Investimento direto estrangeiro (IDE)	Investimento – desinvestimento (Milhões de Euros)	Trading Economics	Trading Economics	
Variáveis independentes	Controlo da corrupção letra minúscula (CC)	Índice de 0 a 100	Transparency International	Transparency International	+
	Custo unitário do trabalho (CUT)	Remuneração / produtividade	OCDE	OCDE	-
	Estabilidade política (EP)	Índice de -2,5 a 2,5	The World Bank	The World Bank	+
	Grau de abertura comercial (GAC)	(Exportações + importações) / PIB	Trading Economics	Trading Economics	+
	Nível de qualificação (NQ)	Nº de diplomados	Pordata	Pordata	+
	Produto interno bruto (PIB)	PIB mede a riqueza de um país. (Milhões de euros)	The World Bank	The World Bank	+
	Taxa de inflação (TI)	Índice de preços no consumidor	Trading Economics	Trading Economics	-
	Taxa de juro das empresas (TJ)	Média anual das taxas de juro de novas operações de empréstimos a empresas	Banco de Portugal	De Netherlands Bank	-
Valor acrescentado da produção (VAP)	Nível de produção agregada de um determinado país (Milhões de euros)	The World Bank	The World Bank	+	

Fonte: Elaboração própria.

Legenda: + (relação positiva)

- (relação negativa)

5.3. Modelo de regressão linear múltipla

No presente estudo utilizou-se a análise de regressão linear múltipla como técnica de análise dos dados. Segundo Johnston e Dinardo (2000), o modelo de regressão linear múltipla é um modelo estatístico, descritivo e inferencial, que possibilita a análise da relação entre uma variável dependente (Y) e um conjunto de variáveis independentes (X), que são também designadas de variáveis explicativas ou regressoras, uma vez que tem como objetivo explicar e prever o comportamento de Y.

De acordo com Hoffmann (2016), os pressupostos subjacentes à regressão linear múltipla são, resumidamente:

1. As variáveis independentes x_j são não aleatórias - para que este pressuposto seja garantido, são analisados diagramas de dispersão por forma a compreender o comportamento de cada uma das variáveis independentes versus a variável dependente
2. Distribuição normal das variáveis aleatórias residuais – para ser assegurado este pressuposto será efetuada uma análise gráfica de forma a verificar a distribuição normal dos resíduos.
3. O erro tem de ter média zero - será analisado através da observação do valor esperado médio dos resíduos, e este terá de ser “0”, caso se verifique, o modelo cumpre este pressuposto.
4. Os erros tem variância (σ^2) constante e são não correlacionados (homoscedasticidade) – serão analisados graficamente os resíduos de forma a identificar se estes mantêm uma amplitude aproximadamente constante em relação ao eixo horizontal zero. Quando esta hipótese não se verifica, significa que os parâmetros estimados do modelo são inoperantes.

5. Independência das Variáveis Aleatórias Residuais – este pressuposto indica se verifica inexistência de autocorreção através do teste de Durbin-Watson, que quanto mais próximo de 2 menor é a probabilidade de existência de autocorreção no modelo em análise.

6. Independência das variáveis explicativas (inexistência de multicolineariedade) – Para garantirmos este pressuposto, analisamos dois indicadores: a tolerância, que mede quanto é que uma variável explicativa é explicada pelas outras variáveis explicativas que compõem o modelo, e o VIF ($\frac{1}{Tolerância}$). Assim sendo, só verificamos a inexistência de multicolineariedade se a tolerância for maior que 0,1, e se o VIF for inferior a 10.

De forma genérica o modelo de regressão linear múltipla pode ser representado por:

$$Y_t = \beta_0 + \beta_1 x_{1t} + \beta_2 x_{2t} + \dots + \beta_t x_{tt} + \varepsilon_t \quad t = 1, \dots, n$$

Y_t = Variável dependente;

β_t = representa o parâmetro do modelo, ou seja, o coeficiente de regressão a estimar;

x_t = representa as variáveis dependentes;

ε_t = representa os erros aleatórios que devem ser independentes e identicamente distribuídos, com distribuição normal, com valor médio igual a zero e variância constante;

n = dimensão da amostra;

Este modelo permite-nos conhecer a correlação entre as variáveis independentes e a variável dependente. A correlação pode ser positiva ou negativa. Um dos coeficientes mais utilizados, é o coeficiente de correlação de Pearson, simbolizado por r , sendo medido numa escala de]-1,1[. Para análise dos dados obtidos, será utilizado o critério definido por Franzblau (1958), em que:

$r < 0,2$ - correlação muito fraca;

$0,2 < r < 0,4$ - correlação fraca;

$0,4 < r < 0,6$ - correlação moderada;

$0,7 < r < 0,8$ - correlação forte;

$0,8 < r < 1$ - correlação muito forte.

No presente estudo serão analisados três modelos para ambos os países:

$$\text{Modelo 1) } Y_t = \beta_0 + \beta_1 x_1 + \beta_2 x_2 + \beta_3 x_3 + \beta_4 x_4 + \varepsilon_t$$

$$\text{Modelo 2) } Y_t = \beta_0 + \beta_5 x_5 + \beta_6 x_6 + \beta_7 x_7 + \varepsilon_t$$

$$\text{Modelo 3) } Y_t = \beta_0 + \beta_7 x_7 + \beta_8 x_8 + \beta_9 x_9 + \varepsilon_t$$

Y_t = representa o investimento direto estrangeiro (IDE);

β_1 = representa a variável PIB (PIB);

β_2 = representa a variável grau de abertura comercial (GAC);

β_3 = representa a variável taxa de inflação (TI);

β_4 = representa a variável valor acrescentado da produção (VAP);

β_5 = representa a variável estabilidade política (EP);

β_6 = representa a variável controlo da corrupção (CC);

β_7 = representa a variável nível de qualificação (NQ);

β_8 = representa a variável custo unitário trabalho (CUT);

β_9 = representa a variável taxa de juro (TJ).

Após todos os pressupostos serem assegurados, será efetuado o modelo regressão Stepwise. Este método regressão tem como objetivo identificar as variáveis explicativas/independentes que estejam correlacionadas entre si e identificar quais das variáveis podem dar maior contributo para a previsão da variável dependente.

Verificados os pressupostos e objetivos do modelo foram observados os seguintes testes:

- Teste de significância global – com este teste iremos garantir que o modelo é globalmente significativo. Para garantir a significância global do modelo é efetuado o teste F de Snedecor, sendo que se pelo menos um β_t for diferente de zero, significa que pelo menos uma das variáveis explica o modelo.

$$\left\{ \begin{array}{l} \mathcal{H}_0: \beta_1 = \beta_2 = \dots = \beta_t = 0 \\ \mathcal{H}_1: \exists \beta_t \neq 0 \end{array} \right.$$

- Qualidade do Modelo – em que será analisado o R^2 ajustado, que traduz a percentagem da variável dependente que é explicada pelas variáveis explicativas.

- Interpretação dos parâmetros – em que será analisado a influência de cada parâmetro sobre a variável dependente.

Capítulo 6 – Apresentação de resultados e discussão

6.1. Estatísticas descritivas e matriz de correlações

Uma primeira análise das variáveis pode ser realizada tendo em conta as tabelas 4 e 5, bem como, as tabelas 6 a 11, onde estão sintetizados as estatísticas descritivas (médias, valores máximos, valores mínimos e desvios padrão) para cada variável, onde constam as matrizes de correlação das variáveis dos diferentes modelos para ambos os países, tendo em conta o período do modelo em que se inserem.

Tabela 4 - Portugal: Estatísticas descritivas

Variável	N	Mínimo	Máximo	Média	Desvio padrão
IDE	37	39,19	17104,3	3554,4	3982,295
PIB	37	8214,1	186480,5	105406,8	62237,083
GAC	37	0,429283	0,618711	0,519015	0,05363
TI	37	-0,825	29,09167	7,350991	7,73472
VAP	37	7783,96	162226,1	92635,29	53915,073
EP	21	0,72	1,44	1,05	0,26123
CC	21	58	67	63,43	2,24881
NQ	21	39216	84009	67988	13749,035
TJ	18	2,714286	6,66	4,76	1,12501
CUT	18	-3,4149	4,36	1,3	2,21623

Fonte: Elaboração própria.

Nota: As variáveis encontram-se definidas na tabela 3.

Tabela 5 - Holanda: Estatísticas descritivas

Variável	N	Mínimo	Máximo	Média	Desvio padrão
IDE	37	1487,36	536267,93	76038,18	112511,63
PIB	37	176066,22	708337	421251,98	181680,8
GAC	37	0,74	1,25	0,93	0,15112
TI	37	-0,66	6,76	2,3	1,58561
VAP	37	162675,67	634824	380821	160229,83
EP	21	0,78	1,76	1,19	0,31139
CC	21	83	90	87,4	2,55883
NQ	21	77567	152049	112000	26830,82
TJ	18	0,29	5,41	3,32	1,49753
CUT	18	-1,11	5,54	1,63	1,79953

Fonte: Elaboração própria.

Nota: As variáveis encontram-se definidas na tabela 3.

Observando as estatísticas descritivas, é de realçar a substancial diferença da dimensão da economia holandesa face à portuguesa, em termos de IDE, PIB e VAP. Também apresenta maior nível de abertura comercial, melhor posicionamento no controlo da corrupção e da estabilidade política e, maior custo unitário do trabalho. Por sua vez, Portugal apresenta taxa de inflação e taxa de juro das empresas superiores às registadas na Holanda.

Segundo Gujarati e Porter (2009), a correlação entre as variáveis explicativas pode revelar a existência de multicolinearidade, o que pode comprometer a estimação. De acordo com os mesmos autores, a correlação das variáveis pode tornar-se problemática quando esta ultrapassa o valor de 0,8.

Tabela 6 - Portugal: Matriz de correlação do modelo 1

Correlação de Pearson	Variáveis	IDE	PIB	GAC	TI	VAP
	IDE	1,000				
	PIB	,710	1,000			
	GAC	,703	,753	1,000		
	TI	-,537	-,865	-,562	1,000	
	VAP	,709	1,000	,752	-,865	1,000

Fonte: Elaboração própria.

Nota: As variáveis encontram-se definidas na tabela 3.

Tabela 7 - Portugal: Matriz de correlação do modelo 2

Correlação de Pearson	Variáveis	IDE	EP	CC	NQ
	IDE	1,000			
	EP	-,424	1,000		
	CC	-,160	-,565	1,000	
	NQ	,488	,818	-,560	1,000

Fonte: Elaboração própria.

Nota: As variáveis encontram-se definidas na tabela 3.

Tabela 8 - Portugal: Matriz de correlação do modelo 3

Correlação de Pearson	Variáveis	IDE	TJ	CUT	NQ
	IDE	1,000			
	TJ	,451	1,000		
	CUT	-,497	-,413	1,000	
	NQ	,311	-,589	,746	1,000

Fonte: Elaboração própria.

Nota: As variáveis encontram-se definidas na tabela 3.

Na tabelas 6, 7 e 8, observamos diversas variáveis que estão relacionadas entre si, verificando-se correlações muito elevadas entre as variáveis, como a correlação entre o PIB e o VAP (100%) e TI (86,5%), bem como a correlação entre VAP e o TI (86,5%) e a relação entre EP e o NQ (81,8%).

Tabela 9 - Holanda: Matriz de correlação do modelo1

Correlação de Pearson	Variáveis	IDE	PIB	GAC	TI	VAP
	IDE	1,000				
	PIB	,698	1,000			
	GAC	,690	,869	1,000		
	TI	-,239	-,383	-,232	1,000	
	VAP	,696	1,000	,872	-,386	1,000

Fonte: Elaboração própria .

Nota: As variáveis encontram-se definidas na tabela 3.

Tabela 10 - Holanda: Matriz de correlação do modelo 2

Correlação de Pearson	Variáveis	IDE	EP	CC	NQ
	IDE	1,000			
	EP	-,590	1,000		
	CC	-,165	,346	1,000	
	NQ	,522	-,749	-,660	1,000

Fonte: Elaboração própria .

Nota: As variáveis encontram-se definidas na tabela 3.

Tabela 11 - Holanda: Matriz de correlação do modelo 3

Correlação de Pearson	Variáveis	IDE	TJ	CUT	NQ
	IDE	1,000			
	TJ	,156	1,000		
	CUT	-,206	,527	1,000	
	NQ	,427	,850	-,339	1,000

Fonte: Elaboração própria.

Nota: As variáveis encontram-se definidas na tabela 3.

Na tabelas 9, 10 e 11 observamos várias variáveis que estão relacionadas entre si, sendo estas correlações muito elevadas entre as variáveis, como a correlação entre o PIB e o VAP (100%) e GAC (86,9%), bem como a correlação entre VAP e o GAC (87,2%) e a relação entre TJ e o NQ (85%).

6.2. Resultados dos modelos

Os resultados dos modelos ajustados para testar os pressupostos formulados anteriormente são apresentados neste ponto.

Os seguintes pressupostos foram garantidos por análise gráfica, conforme apêndices:

- As variáveis independentes μ_j são não aleatórias;
- Distribuição normal das variáveis aleatórias residuais;
- Os erros têm variância (σ^2) constante e são não correlacionados (homocedasticidade).

Para cada modelo, apresentam-se quatro quadros: um quadro resumo que permite analisar os coeficientes de correlação, que medem o grau de associação linear entre a variável dependente e as variáveis independentes (R), de determinação, que corresponde à proporção da variabilidade da variável dependente que é explicada pelo conjunto das variáveis independentes do modelo (R^2) e de determinação ajustado, que visa corrigir o R^2 , tendo em conta o número de regressores incluídos no modelo e o teste de Durbin-Watson, já anteriormente referido; um quadro que apresenta o cálculo da variância ANOVA, no qual se observa o teste F que é obtido pelo quociente entre médias quadráticas da regressão e residual e o respetivo nível de significância; um quadro com informação sobre os coeficientes não padronizados e padronizados (justifica-se o seu cálculo dado que nem todas as variáveis independentes estão medidas na mesma unidade, o que permite compreender o efeito relativo) para cada uma das variáveis, a estatística t para medir o poder explicativo dos coeficientes e as estatísticas de colinearidade. Por último, o quadro de estatísticas dos resíduos.

6.2.1. Portugal: Análise do modelo 1

Tabela 12 - Portugal: resumo do modelo 1

Resumo do Modelo ^c					
Modelo	R	R ²	R ² Ajustado	Sig. Mudança F	Durbin-Watson
1	,754 ^b	,569	,544	,030	2,365

b. Preditores: (Constante), PIB, GAC

c. Variável Dependente: IDE

Nota: As variáveis encontram-se definidas na tabela 3.

Tabela 13 - Portugal: Coeficientes do modelo 1

Coeficientes ^a								
Modelo		Coeficientes não padronizados		Coeficiente Padronizado	t	Sig.	Estatísticas de colinearidade	
		B	Erro	Beta			Tolerância	VIF
1	(Constante)	-14240,43	5792,38		-2,458	,019		
	PIB	,027	,011	,417	2,437	,020	,433	2,311
	GAC	28866,57	12705,88	,389	2,272	,030	,433	2,311

a. Variável Dependente: IDE

c. Preditores: (Constante), PIB, GAC

Nota: As variáveis encontram-se definidas na tabela 3.

Tabela 14 - Portugal: ANOVA do modelo 1

ANOVA ^a						
Modelo		Soma dos Quadrados	Df	Quadrado Médio	F	Sig.
1	Regressão	324977208,6	2	162488604,3	22,464	,000 ^c
	Resíduo	245935053	34	7233383,912		
	Total	570912261,7	36			

a. Variável Dependente: IDE

Nota: As variáveis encontram-se definidas na tabela 3.

Tabela 15 - Portugal: Estatística dos resíduos do modelo 1

Estatísticas dos resíduos^a				
	Mínimo	Máximo	Média	Desvio Padrão
Valor previsto	-1629,29	8238,02	3554,41	3004,52
Resíduo	-5953,54	9437,28	,0000	2613,72
Erro Valor previsto	-1,725	1,559	,000	1,000
Erro Resíduo	-2,214	2,509	,000	,972

a. Variável Dependente: IDE

Nota: As variáveis encontram-se definidas na tabela 3.

Retomando a análise dos pressupostos:

- Os erros têm de ter média zero

Como podemos verificar na tabela 15, o valor esperado médio dos resíduos é igual a “0”, cumprindo o pressuposto.

- Independência das variáveis aleatórias residuais

O valor do teste de Durbin-Watson (2,365), de acordo com a tabela 12, é próximo de dois provando, a inexistência de autocorrelação no modelo ótimo.

- Independência das variáveis explicativas (inexistência de multicolineariedade)

Uma vez que o valor de tolerância, presente na tabela 13, é superior a 0,1 (0,433) e o valor de VIF é inferior a 10 (2,311), podemos afirmar a inexistência de multicolineariedade.

- Teste de significância global

A viabilidade do modelo é testada pelo teste F Snedecor, sendo que o valor observado é estatisticamente significativo a 1%, o modelo ótimo tem capacidade explicativa na sua globalidade.

- Qualidade do modelo

De acordo com a informação da tabela 12, o modelo ótimo explica 54,4% da variação do investimento direto estrangeiro.

- Interpretação dos parâmetros

A regressão Stepwise identificou quais as variáveis explicativas com maior capacidade explicativa no modelo obtendo o seguinte modelo ótimo:

$$\hat{Y} = -14240,43 + 0,027\text{PIB} + 28866,57\text{GAC}$$

Assim, o valor do IDE revelou ser explicado pela variável PIB e GAC, para um nível de significância de 5%.

6.2.2. Portugal: Análise do modelo 2

Tabela 16 - Portugal: Resumo do modelo 2

Resumo do Modelo ^c					
Modelo	R	R ²	R ² Ajustado	Sig. Mudança F	Durbin-Watson
1	,488 ^a	,238	,198	,025	2,407

a. Preditores: (Constante), NQ

b. Variável Dependente: IDE

Nota: As variáveis encontram-se definidas na tabela 3.

Tabela 17 - Portugal: ANOVA do modelo 2

ANOVA ^a						
Modelo		Soma dos Quadrados	df	Quadrado Médio	F	Sig.
1	Regressão	78820286,63	1	78820286,63	5,935	,025 ^b
	Resíduo	252314071,1	19	13279687,95		
	Total	331134357,7	20			

a. Variável Dependente: IDE

b. Preditores: (Constante), NQ

Nota: As variáveis encontram-se definidas na tabela 3.

Tabela 18 - Portugal: Coeficientes do modelo 2

Coeficientes ^a								
Modelo		Coeficientes não padronizados		Coeficiente Padronizado	T	Sig.	Estatísticas de colinearidade	
		B	Erro	Beta			Tolerância	VIF
1	(constante)	-4069,37	4107,12		-,991	,334		
	NQ	,144	,059	,488	2,436	,025	1	1

a. Variável Dependente: IDE

Nota: As variáveis encontram-se definidas na tabela 3.

Tabela 19 - Portugal: Estatística dos resíduos do modelo 2

Estatísticas dos resíduos^a				
	Mínimo	Máximo	Média	Desvio Padrão
Valor previsto	1592,96	8060,55	5747,33	1985,2
Resíduo	-4772,92	9418,98	,00000	3551,86
Erro Valor previsto	-2,093	1,165	,000	1,00
Erro Resíduo	-1,310	2,585	,000	,975

a. Variável Dependente: IDE

Nota: As variáveis encontram-se definidas na tabela 3.

Retomando a análise dos pressupostos:

- Os erros têm de ter média zero

Como podemos verificar na tabela 19, o valor esperado médio dos resíduos é igual a “0”, cumprindo o pressuposto.

- Independência das variáveis aleatórias residuais

O valor do teste de Durbin-Watson (2,407), de acordo com a tabela 16, é próximo de dois que prova a inexistência de autocorreção no modelo ótimo.

- Independência das variáveis explicativas (inexistência de multicolineariedade)

Uma vez que o valor de tolerância, presente na tabela 18, é superior a 0,1 (1) e o valor de VIF é inferior a 10 (1), podemos afirmar a inexistência de multicolineariedade.

- Teste de significância global

A viabilidade do modelo é testada pelo teste F Snedecor e sendo que o valor observado é estatisticamente significativo a 5%, assim que o modelo ótimo tem capacidade explicativa na sua globalidade.

- Qualidade do modelo

De acordo com a informação da tabela 16, o modelo ótimo explica 19,8% da variação do investimento direto estrangeiro.

- Interpretação dos parâmetros

A regressão Stepwise identificou quais as variáveis explicativas com maior capacidade explicativa no modelo obtendo o seguinte modelo ótimo:

$$\hat{Y} = -4069,37 + 0,144NQ$$

Assim, o valor do IDE revelou ser explicado pela variável NQ, para um nível de significância de 5%.

6.2.3. Portugal: Análise do modelo 3

Tabela 20 - Portugal: Resumo do modelo 3

Resumo do Modelo ^c					
Modelo	R	R ²	R ² Ajustado	Sig. Mudança F	Durbin-Watson
1	,497 ^a	,247	,200	,036	2,577

a. Preditores: (Constante), CUT

b. Variável Dependente: IDE

Nota: As variáveis encontram-se definidas na tabela 3.

Tabela 21 - Portugal: ANOVA do modelo 3

ANOVA ^a						
Modelo		Soma dos Quadrados	df	Quadrado Médio	F	Sig.
1	Regressão	68839944,20	1	68839944,2	5,246	,036 ^b
	Resíduo	20994099,8	16	13121306,24		
	Total	278780844	17			

a. Variável Dependente: IDE

b. Preditores: (Constante), CUT

Nota: As variáveis encontram-se definidas na tabela 3.

Tabela 22 - Portugal: Coeficiente do modelo 3

Coeficientes ^a								
Modelo		Coeficientes não padronizados		Coeficiente Padronizado	t	Sig.	Estatísticas de colinearidade	
		B	Erro	Beta			Tolerância	VIF
1	(constante)	7567,5	929,31		7,582	,000		
	CUT	-907,99	396,41	-,497	-2,291	,036	1	1

a. Variável Dependente: IDE

Nota: As variáveis encontram-se definidas na tabela 3.

Tabela 23 - Portugal: Estatística dos resíduos do modelo 3

Estatísticas dos resíduos ^a				
	Mínimo	Máximo	Média	Desvio Padrão
Valor previsto	3607,64	10668,21	6383,2	2012,31
Resíduo	-5338,51	6436,05	,00000	3514,18
Erro Valor previsto	-1,379	2,129	,000	1,00
Erro Resíduo	-1,474	1,777	,000	,970

a. Variável Dependente: IDE

Nota: As variáveis encontram-se definidas na tabela 3.

Retomando a análise dos pressupostos:

- Os erros têm de ter média zero

Como podemos verificar na tabela 23, o valor esperado médio dos resíduos é igual a “0”, cumprindo o pressuposto.

- Independência das variáveis aleatórias residuais

O valor do teste de Durbin-Watson (2,577), de acordo com a tabela 20, é próximo de dois que prova a inexistência de autocorreção no modelo ótimo.

- Independência das variáveis explicativas (inexistência de multicolineariedade)

Uma vez que o valor de tolerância, presente na tabela 22, é superior a 0,1 (1) e o valor de VIF é inferior a 10 (1), podemos afirmar a inexistência de multicolineariedade.

- Teste de significância global

A viabilidade do modelo é testada pelo teste F Snedecor, e sendo que o valor observado é estatisticamente significativo a 5%, assim o modelo ótimo tem capacidade explicativa na sua globalidade.

- Qualidade do modelo

De acordo com a informação da tabela 20, o modelo ótimo explica 20% da variação do investimento direto estrangeiro.

- Interpretação dos parâmetros

A regressão Stepwise identificou quais as variáveis explicativas com maior capacidade explicativa no modelo obtendo o seguinte modelo ótimo:

$$\hat{Y} = 7567,5 - 907,99\text{CUT}$$

Assim, o valor do IDE revelou ser explicado pela variável CUT, para um nível de significância de 5%.

6.2.4. Holanda: Análise do modelo 1

Neste modelo os valores para os anos 2006 e 2007 foram considerados outliers e, por isso, retirados do modelo.

Tabela 24 - Holanda: Resumo do modelo 1

Resumo do Modelo ^c					
Modelo	R	R ²	R ² Ajustado	Sig. Mudança F	Durbin-Watson
1	,879 ^a	,773	,766	,000	2,040

a. Preditores: (Constante), GAB

b. Variável Dependente: IDE

Nota: As variáveis encontram-se definidas na tabela 3.

Tabela 25 - Holanda: ANOVA do modelo 1

ANOVA ^a						
Modelo		Soma dos Quadrados	Df	Quadrado Médio	F	Sig.
1	Regressão	1,351E+11	1	1,351E+11	108,95	,000 ^b
	Resíduo	3,968E+10	32	1240097177		
	Total	1,748E+11	33			

a. Variável Dependente: IDE

b. Preditores: (Constante), GAB

Nota: As variáveis encontram-se definidas na tabela 3.

Tabela 26 - Holanda: Coeficientes do modelo1

Coeficientes ^a								
Modelo		Coeficientes não padronizados		Coeficiente Padronizado	t	Sig.	Estatísticas de colinearidade	
		B	Erro	Beta			Tolerância	VIF
1	(constante)	-331387,2	36374,94		-8,852	,000		
	GAC	420862,69	38964,5	,879	10,438	,000	1	1

a. Variável Dependente: IDE

Nota: As variáveis encontram-se definidas na tabela 3.

Tabela 27 - Holanda: Estatística dos resíduos do modelo 1

Estatísticas dos resíduos ^a				
	Mínimo	Máximo	Média	Desvio Padrão
Valor previsto	-18034,75	196597,91	54260,77	63984,99
Resíduo	-91256,15	944441,25	,00000	34677,35
Erro Valor previsto	-1,130	2,225	,000	1,00
Erro Resíduo	-2,591	2,682	,000	,985

a. Variável Dependente: IDE

Nota: As variáveis encontram-se definidas na tabela 3.

Retomando a análise dos pressupostos:

- Os erros têm de ter média zero

Como podemos verificar na tabela 27, o valor esperado médio dos resíduos é igual a “0”, cumprindo o pressuposto.

- Independência das variáveis aleatórias residuais

O valor do teste de Durbin-Watson (2,040), de acordo com a tabela 24, é próximo de dois o que prova a inexistência de autocorreção no modelo ótimo.

- Independência das variáveis explicativas (inexistência de multicolineariedade)

Uma vez que o valor de tolerância, presente na tabela 26, é superior a 0,1 (1) e o valor de VIF é inferior a 10 (1) podemos afirmar a inexistência de multicolineariedade.

- Teste de significância global

A viabilidade do modelo é testada pelo teste F Snedecor, e sendo que o valor observado estatisticamente significativo a 1%, assim o modelo ótimo tem capacidade explicativa na sua globalidade.

- Qualidade do modelo

De acordo com a informação da tabela 24, o modelo ótimo explica 76,6% da variação do investimento direto estrangeiro.

- Interpretação dos parâmetros

A regressão Stepwise identificou quais as variáveis explicativas com maior capacidade explicativa no modelo obtendo o seguinte modelo ótimo:

$$\hat{Y} = -331387,2 + 420862,69GAC$$

Assim, o valor do IDE revelou ser explicado pela variável GAC, para um nível de significância de 1%.

6.2.5. Holanda: Análise do modelo 2

Tabela 28 - Holanda: Resumo do modelo 2

Resumo do Modelo ^c					
Modelo	R	R ²	R ² Ajustado	Sig. Mudança F	Durbin-Watson
1	,590 ^a	,348	,314	,005	1,544

a. Preditores: (Constante), EP

b. Variável Dependente: IDE

Nota: As variáveis encontram-se definidas na tabela 3.

Tabela 29 - Holanda: ANOVA do modelo 2

ANOVA ^a						
Modelo		Soma dos Quadrados	df	Quadrado Médio	F	Sig.
1	Regressão	1,083E+11	1	1,083E+11	10,161	,005 ^b
	Resíduo	2,025E+11	19	1,066E+11		
	Total	3,107E+11	20			

a. Variável Dependente: IDE

Nota: As variáveis encontram-se definidas na tabela 3.

Tabela 30 - Holanda: Coeficientes do modelo 2

Coeficientes ^a								
Modelo		Coeficientes não padronizados		Coeficiente Padronizado	t	Sig.	Estatísticas de colinearidade	
		B	Erro	Beta			Tolerância	VIF
1	(constante)	411959,98	91075,49		4,523	,000		
	EP	-236293,11	74126,47	,590	-3,188	,005	1	1

a. Variável Dependente: IDE

b. Preditores: (Constante), EP

Nota: As variáveis encontram-se definidas na tabela 3.

Tabela 31 - Holanda: Estatísticas dos resíduos do modelo 2

Estatísticas dos resíduos^a				
	Mínimo	Máximo	Média	Desvio Padrão
Valor previsto	-3915,88	227651,36	130658,67	73579,7
Resíduo	-120793,09	308616,56	,00000	100613,69
Erro Valor previsto	-1,829	1,318	,000	1,00
Erro Resíduo	-1,170	2,990	,000	,975

a. Variável Dependente: IDE

Nota: As variáveis encontram-se definidas na tabela 3.

Retomando a análise dos pressupostos:

- Os erros têm de ter média zero

Como podemos verificar na tabela 31, o valor esperado médio dos resíduos é igual a “0”, cumprindo o pressuposto.

- Independência das variáveis aleatórias residuais

O valor do teste de Durbin-Watson (1,544), de acordo com a tabela 28, é próximo de dois o que significa, que prova a inexistência de autocorreção no modelo ótimo.

- Independência das variáveis explicativas (inexistência de multicolineariedade)

Uma vez que o valor de tolerância, presente na tabela 30, é superior a 0,1 (1) e o valor de VIF é inferior a 10 (1) podemos afirmar a inexistência de multicolineariedade.

- Teste de significância global

A viabilidade do modelo é testada pelo teste F Snedecor, e sendo o seu valor estatisticamente significativo a 1%, assim o modelo ótimo tem capacidade explicativa na sua globalidade.

- Qualidade do modelo

De acordo com a informação da tabela 28, o modelo ótimo explica 31,4% da variação do investimento direto estrangeiro.

- Interpretação dos parâmetros

A regressão Stepwise identificou quais as variáveis explicativas com maior capacidade explicativa no modelo obtendo o seguinte modelo ótimo:

$$\hat{Y} = 411959,98 - 236293,11EP$$

Assim, o valor do IDE revelou ser explicado pela variável EP com um nível de significância de 1%.

6.2.6. Holanda: Análise do modelo 3

Tabela 32 - Holanda: Resumo do modelo 3

Resumo do Modelo ^c					
Modelo	R	R ²	R ² Ajustado	Sig. Mudança F	Durbin-Watson
1	,581 ^a	,337	,249	,046	1,737

a. Preditores: (Constante), NQ, TJ

b. Preditores: (Constante), NQ, TJ, CUT

c. Variável Dependente: IDE

Nota: As variáveis encontram-se definidas na tabela 3.

Tabela 33 - Holanda: ANOVA do modelo 3

ANOVA ^a						
Modelo		Soma dos Quadrados	Df	Quadrado Médio	F	Sig.
1	Regressão	8,995E+10	1	4,498E+10	3,819	,046 ^b
	Resíduo	1,766E+11	15	1,178E+10		
	Total	2,666E+11	17			

a. Variável Dependente: IDE

b. Preditores: (Constante), NQ, TJ

Nota: As variáveis encontram-se definidas na tabela 3.

Tabela 34 - Holanda: Coeficientes do modelo 3

Coeficientes ^a								
Modelo		Coeficientes não padronizados		Coeficiente Padronizado	t	Sig.	Estatísticas de colinearidade	
		B	Erro	Beta			Tolerância	VIF
1	(constante)	-658325,56	325830		-2,020	,062		
	TJ	62335	33311,81	,745	1,871	,081	,278	3,593
	NQ	5,139	1,930	1,061	2,663	,018	,278	3,593

a. Variável Dependente: IDE

Nota: As variáveis encontram-se definidas na tabela 3.

Tabela 35 - Holanda: Estatísticas dos resíduos do modelo 3

Estatísticas dos resíduos ^a				
	Mínimo	Máximo	Média	Desvio Padrão
Valor previsto	28256,46	272465,47	149305,35	81252,13
Resíduo	-185084,25	278306,78	,00000	95287,05
Erro Valor previsto	-1,490	1,516	,000	1,00
Erro Resíduo	-1,763	2,651	,000	,907

a. Variável Dependente: IDE

Nota: As variáveis encontram-se definidas na tabela 3.

Retomando a análise dos pressupostos:

- Os erros têm de ter média zero

Como podemos verificar na tabela 35, o valor esperado médio dos resíduos é igual a “0”, cumprindo o pressuposto.

- Independência das variáveis aleatórias residuais

O valor do teste de Durbin-Watson (1,737), de acordo com a tabela 32, é próximo de dois o que prova a inexistência de autocorreção no modelo ótimo.

- Independência das variáveis explicativas (inexistência de multicolineariedade)

Uma vez que o valor de tolerância, presente na tabela 34, é superior a 0,1 (0,278) e o valor de VIF é inferior a 10 (3,593), podemos afirmar a inexistência de multicolineariedade.

- Teste de significância global

A viabilidade do modelo é testada pelo teste F Snedecor, e sendo que o seu valor é estatisticamente significante a 5%, assim o modelo ótimo tem capacidade explicativa na sua globalidade.

- Qualidade do modelo

De acordo com a informação da tabela 32, o modelo ótimo explica 24,9% da variação do investimento direto estrangeiro.

- Interpretação dos parâmetros

A regressão Stepwise identificou quais as variáveis explicativas com maior capacidade explicativa no modelo obtendo o seguinte modelo ótimo:

$$\hat{Y} = -658325,56 + 62335TJ + 5,139NQ$$

Assim, o valor do IDE relevou ser explicado pelas variáveis TJ e NQ, com um nível de significância de 10%.

Para um nível de significância de 5%, as variáveis explicativas consideradas estatisticamente relevantes para os modelos ótimos de Portugal são: o PIB, o GAC, NQ e CUT. Já no caso da Holanda, para o mesmo nível de significância, as variáveis consideradas estatisticamente relevantes para os modelos ótimos são: o GAC, a EP e TJ, e a um nível de significância de 10% a variável NQ.

A tabela 36 sintetiza os resultados dos 3 modelos obtidos para cada um dos países.

Tabela 36 - Síntese de resultados dos modelos

Resultados dos Modelos			
Variáveis		Portugal	Holanda
Variável Dependente		IDE	IDE
Variáveis Independentes	PIB	+	n.s.
	GAC	+	+
	TI	n.s.	n.s.
	VAP	n.s.	n.s.
	EP	n.s.	-
	CC	n.s.	n.s.
	NQ	+	+
	TJ	n.s.	+
	CUT	-	n.s.

Fonte: Elaboração própria.

6.3. Discussão dos resultados

Os resultados obtidos evidenciam que a variável controle da corrupção, investigado no modelo 2, não se revela explicativa do nível de IDE português nem holandês, pelo que se rejeita a hipótese 1. Idêntico resultado foi obtido por Jadav (2012).

A variável custo unitário do trabalho investigada no modelo 3, apresenta uma relação negativa estatisticamente significativa no caso português, tal como previsto na hipótese 2, não se rejeitando esta hipótese. Assim, à medida que aumenta o custo unitário do trabalho diminui o IDE. O estudo de Leitão e Faustino (2008) e Silva (2014) revelaram idêntica evidência. No caso holandês, esta hipótese é rejeitada.

A variável estabilidade política estudada no modelo 2, não evidencia afetar o nível do IDE português, tal como Jadav (2012), mas influencia negativamente o IDE holandês, ao contrário do previsto, pela que a hipótese 3 é rejeitada. Este resultado é de certo modo surpreendente, tanto que a evidência empírica revela fundamentalmente relações não significativas ou positivas.

Relativamente ao grau de abertura comercial, a estimativa do parâmetro é positiva, tal como esperado, e estatisticamente significativa, pelo que não se rejeita a hipótese 4 em ambas as economias. Não obstante, o coeficiente estandardizado beta é mais elevado no caso holandês, o que traduz um maior impacto no IDE. Estes resultados vão ao encontro do obtido por Júlio et al. (2013) e Santos (2017).

Quanto à variável nível de qualificação, investigada no modelo 2, apresenta uma relação positiva, como esperado, estatisticamente significativa na economia portuguesa. O mesmo sucede na economia holandesa onde evidencia influência no IDE, embora seja observada no modelo 3. Por conseguinte, não se rejeita a hipótese 5 e, é de notar que à medida que aumenta o nível de qualificação dos portugueses e holandeses aumentará o IDE. O estudo de Nonnemberg e Mendonça (2004) encontrou também uma relação positiva.

A variável produto interno bruto, testado no modelo 1, apresenta uma relação positiva estatisticamente significativa com o IDE, na economia portuguesa, tal como se observa em grande parte da investigação empírica revista, o que não sucede na economia holandesa. Assim, não se rejeita a hipótese 6 no que concerne a Portugal. Neste país, o aumento do valor do PIB terá repercussões favoráveis no nível do IDE. Em termos relativos, o PIB exerce maior influência no IDE do que o grau de abertura comercial.

As variáveis taxa de inflação e valor acrescentado da produção, parecem não influenciar o nível do IDE de ambas as economias, pelo que se rejeitam as hipóteses 7 e 9, respetivamente.

Por último, a taxa de juro da empresas apresenta uma relação positiva estatisticamente significativa, contrariando a relação esperada, no que se refere à economia holandesa. Em Portugal, esta variável não parece ter influência no IDE, ao contrário do estudo do Silva (2014). Assim sendo, rejeita-se a hipótese 8.

Capítulo 7 – Conclusões do trabalho

Os determinantes do IDE têm sido objeto de investigação dado o interesse que a matéria encerra para potenciais investidores e eventual definição de políticas públicas. A nível de trabalhos pioneiros são de destacar os de Hymer (1960), Kindleberger (1969) e Caves (1971).

Neste estudo apresenta-se uma breve revisão das teorias explicativas do IDE, nomeadamente a teoria baseada nas imperfeições de mercado, a do ciclo de vida do produto, a do paradigma eclético de Dunning e a teoria institucional. Também foram identificadas as motivações para a realização do IDE. Segundo Dunning (1998), poderão ser descritas em quatro grupos: a procura de recursos (*resource-seeking*), a procura de mercados (*market-seeking*), a procura de eficiência (*efficiency-seeking*) e a procura de ativos estratégicos (*strategic asset seeking*). Esta revisão permitiu perceber melhor os fatores que influenciarão o nível de IDE.

Os resultados realçam a preponderância da dimensão da economia holandesa face à portuguesa, em termos de IDE, produto interno bruto e valor acrescentado da produção. A Holanda também apresenta maior nível de abertura comercial, melhor posicionamento no controlo da corrupção e da estabilidade política e maior custo unitário do trabalho. Por sua vez, Portugal apresenta taxa de inflação e taxa de juro das empresas superiores às registadas na Holanda.

A nível de setores, considerando o horizonte temporal de 2008 a 2016, constata-se que em Portugal existe um maior fluxo de investimento em atividades financeiras e de seguros, atingindo o seu pico em 2014, seguindo-se atividades de consultoria científica, técnicas e similares. Por sua vez, na Holanda, o sector com um maior fluxo de investimento foi, desde 2011 até à atualidade, o sector da banca, seguros e outras instituições financeiras, seguido do sector de mineração e pedreiras, petróleo e produtos químicos.

De acordo com evidência empírica deste estudo, o produto interno bruto, o grau de abertura comercial e o nível de qualificações da população parecem afetar positivamente o nível de IDE, enquanto o custo unitário do trabalho apresenta uma relação negativa com o IDE. Por sua vez, o grau de abertura comercial e o nível de qualificações da população também afeta positivamente o nível de IDE na economia holandesa. Acresce que a taxa de juro das empresas e a estabilidade política também evidenciam influenciar o IDE holandês, embora a relação observada seja diferente da prevista. O controlo da corrupção, a taxa de inflação e o valor acrescentado da produção não se revelam determinantes do nível do IDE, em ambas as economias.

Os resultados sugerem que o nível de IDE poderá ser potenciado com políticas de incentivo ao acréscimo das qualificações da população e de estímulo ao aprofundamento do grau de abertura das economias portuguesa e holandesa. No mesmo sentido, será de sublinhar o interesse na definição de políticas que estimulem o aumento da produtividade da economia portuguesa.

A nível de limitações é de registar que a tentativa de realizar este estudo com base em dados de um período temporal mais alargado, revelou-se gorada dada a indisponibilidade de aceder aos mesmos para todas as variáveis a investigar.

Por último, para investigações futuras sugerem-se estudos mais restritivos em termos de determinantes investigados, por forma a que seja viável obter dados para um período mais longo.

Referências bibliográficas

AICEP. (2017). Mercados - Informação Global. *Países Baixos - Ficha Mercado*. AICEP Portugal Global.

AICEP. (2017). Portugal - Ficha país. AICEP Portugal Global.

Albino, F. C., Tavares, F. O., e Pacheco, L. (2016). Investimento Direto Estrangeiro em Angola. *Portuguese Journal of Finance, Management and Accounting*, 2 (3), 3-34

Azevedo, S. C. (2016). *Investimento direto estrangeiro em Portugal: um estudo bibliométrico*. Dissertação não publicada. Universidade do Porto. Porto.

Banco de Portugal (2019). BPstat Estatísticas Online. Banco de Portugal Eurosistema. Lisboa, Portugal. Acedido a 15 de fevereiro de 2019 em :
[https://www.bportugal.pt/PAS/sem/src/\(S\(3krdao45qp1qg1mj3cnd3lip\)\)/selecanalise.aspx?Token=9D67D925-8242-4FA0-9977-C4D7C4B75A77](https://www.bportugal.pt/PAS/sem/src/(S(3krdao45qp1qg1mj3cnd3lip))/selecanalise.aspx?Token=9D67D925-8242-4FA0-9977-C4D7C4B75A77)

Bevan, A. A. e Estrin, S. (2004). The determinants of foreign direct investment into European Transition Economies. *Journal of Comparative Economics*, 32 (2), 775-787.

Caves, R. E. (1971). Industrial Corporation: The Industrial Economics of Foreign Investment. *Económica*, 38 (149): 1- 27

De Netherlands Bank (2019). De Nederlands Bank Eurosysteem. Acedido a 28 de janeiro de 2019 em: <https://www.dnb.nl/en/>

- Dunning, J. H. (1981). The eclectic paradigm of international production: a restatement and some possible extension. *Journal of International Business Studies*, 1 – 31.
- Dunning, J. H. (1993a). *Multinational Enterprises and the Global Economy*, Addison-Wesley.
- Dunning, J. H. (1998). Location and the Multinational Enterprise: A Neglected Factor. *Journal of International Business Studies*, 29 (1), 45-66.
- Dunning, J. H. (2000). The eclectic paradigm as an envelope for economic and business theories of MNE activity. *International Business Review*, 9: 163–190.
- Dunning, J. H., e Lundan, S. M. (2008). Institutions and the OLI paradigm of the multinational enterprise. *Springer Science + Business Media*, 25: 573-593.
- Franzblau, A. N. (1958). *A primer of statistics for non-statisticians*. Harcourt Brace & Compant, New York.
- Gujarati, D. N. & Porter, D. C. (2009). *Basic econometrics*. Boston: MacGraw-Hill, 5: 337-341.
- Hoffmann, R. (2016). *Análise de regressão: uma introdução à econometria*. HUCITEC, 4.
- Hubert, F., e Pain, N. (2002). Fiscal incentives, European integration and the location of foreign direct investment. *National Institute of Economic and Social Research*, 70 (3): 336-363.

- Hunady, J., e Orviska, M. (2014). Determinants of Foreign Direct Investment in EU countries - Do Corporate taxes really matter?, *Procedia Economics and Finance*, 12: 243-250
- Hymer, S. H. (1960). *The International Operations of National Firms, a Study of direct foreign Investment*. Dissertação não publicada. Massachusetts Institute of Technology, Massachusetts.
- INE (2019). Instituto Nacional de Estatística Lisboa. Portugal. Acedido a 15 de março de 2019 em :
https://www.ine.pt/xportal/xmain?xpid=INE&xpgid=ine_indicadores&contexto=pi&indOcorrCod=0005599&selTab=tab0
- Jadhav, P. (2012). Determinants of foreign direct investment in BRICS economies: Analysis of economic, institutional and political factor. *Procedia Social and Behavioral Sciences*, 37, 5-14.
- Johnston, J., e Dinardo, J. (1997). *Econometric Methods*. McGraw-Hill Book Company, New York.
- Júlio, P., Alves, R. P., e Tavares, J. (2013). Investimento Estrangeiro e Reforma Institucional: Portugal No Contexto Europeu. *Banco de Portugal - Boletim Económico*, 95-109
- Karimi, M. s., Yusop, Z., Hook, L. S., e Chin, L. (2013). Effect of Human Capital on Foreign Direct Investment Inflows. *Journal of Economic Research*, 18 (1): 79-101.
- Kindleberger, C. P. (1969). *American business abroad: Six lectures on direct investment*. New Heaven: Yale University.

- Leitão, N. C. e Faustino, H. (2008). Portuguese Foreign Direct Investment Inflows: An Empirical Investigation. *International Research Journal of Finance and Economics*, 38: 190-197.
- Moreira, A. C. e Dias, A. F. (2008). O investimento direto estrangeiro em Portugal: uma perspetiva histórica. *Economia Global e Gestão*, 13 (1): 23-42.
- Nonnemberg, M. J. e Mendonça, M. J. (2004). *The Determinates of Direct Foreign Investment in Developing Countries*. IPEA - Instituto de Pesquisa Económica Aplicada, Brasil.
- OCDE. (2008). “OECD Benchmark Definition of Foreign Direct Investment”, *OCDE Publishing*
- Pedroso, A. F. (2015). *As determinantes do Investimento Direto Estrangeiro Chinês: uma comparação entre a Ásia e a África*. Dissertação não publicada. Universidade de Lisboa. Consultado em Junho, 11, 2019, em: <https://www.iseg.ulisboa.pt/aquila/getFile.do?fileId=642680&method=getFile>
- Ribeiro, A.C.P. (2012). *Análise dos Investimento Direto Estrangeiro em Portugal utilizando a metodologia de Box-Jenkins*. Dissertação não publicada. Instituto Superior de Contabilidade e Administração do Porto.
- Ribeiro, M. P. (2015). *Determinantes da localização do Investimento Direto Estrangeiro nas economias emergentes: estudo econométrico*. Dissertação não publicada. Instituto Superior de Contabilidade e Administração do Porto.
- Santos, S. F. (2017). *Determinantes do Investimento Direto Estrangeiro: uma perspetiva institucional*. Dissertação não publicada. Universidade do Minho. Braga.

Silva, A. A. (2014). *A estruturação dos determinantes relevantes no processo de decisão do investimento direto estrangeiro em Portugal e em Espanha*. Dissertação não publicada. Instituto Politécnico do Porto.

Simões, V. C. (2000). Um olhar para o passado - Portugal e os fluxos internacionais de investimento direto. *Janus online – Espaço online de relações exteriores*.

Acedido a 23 de janeiro de 2019, em:

https://www.janusonline.pt/arquivo/1999_2000/1999_2000_1_45.html

UNCTAD. (2007). “*World Investment Report 2007: Transnational Corporations, Extractive Industries and Development*”. Definitions and sources, 245-249.

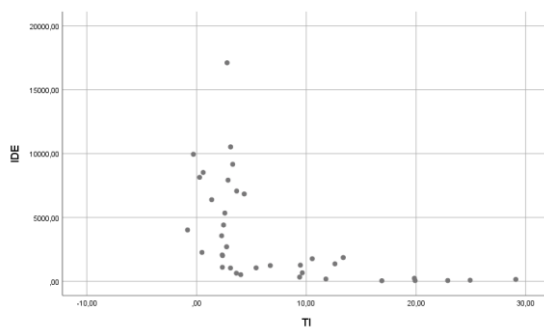
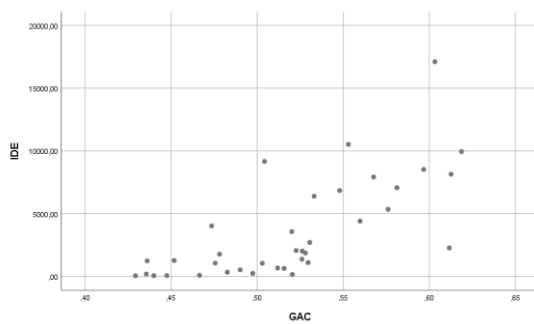
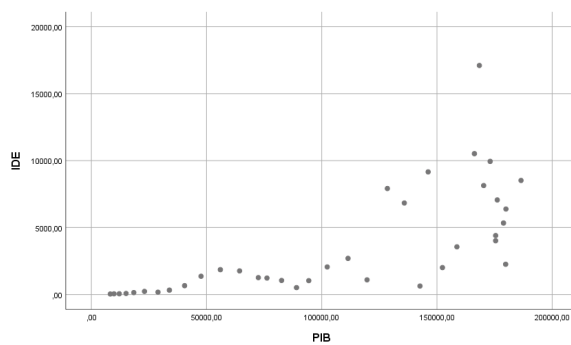
Vernon, R. (1966). International investment and international trade in the product cycle. *Quarterly Journal of Economics*, 80, 190-207.

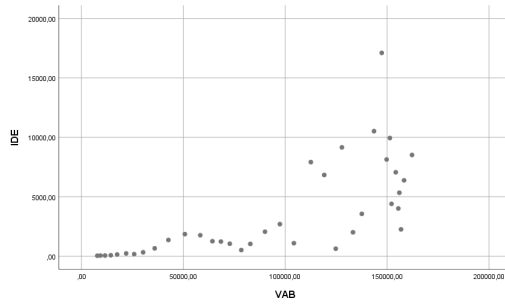
APÊNDICES

Apêndice 1 – Portugal: Análise do modelo 1

Pressupostos da regressão stepwise:

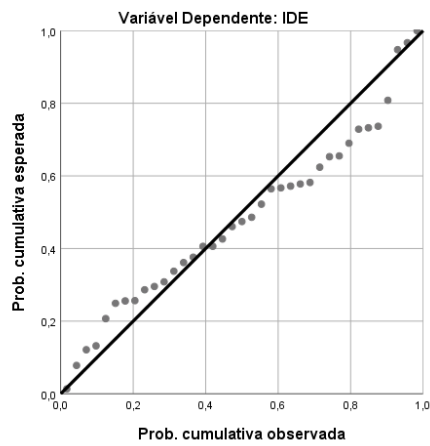
- As variáveis independentes x_j são não aleatórias (fixas):



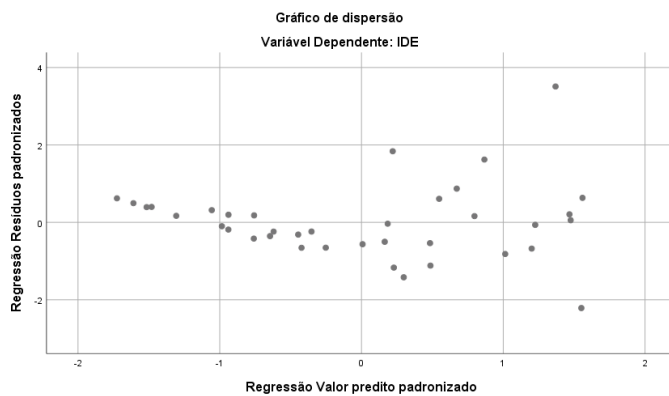


- Distribuição normal das variáveis aleatórias residuais:

Gráfico P-P Normal de Regressão Resíduos padronizados



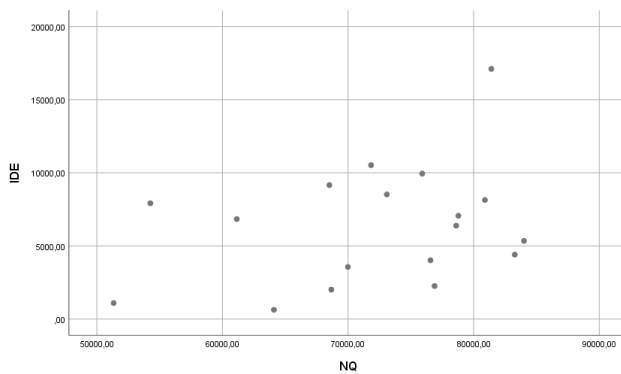
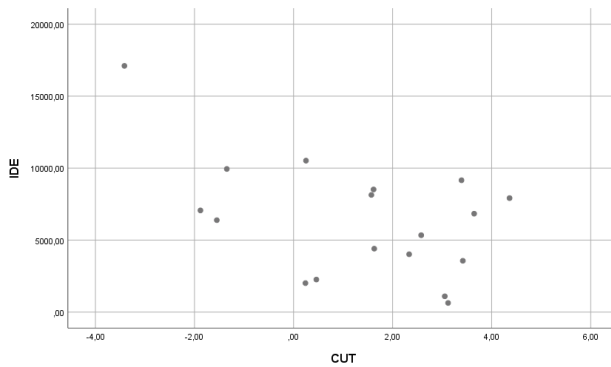
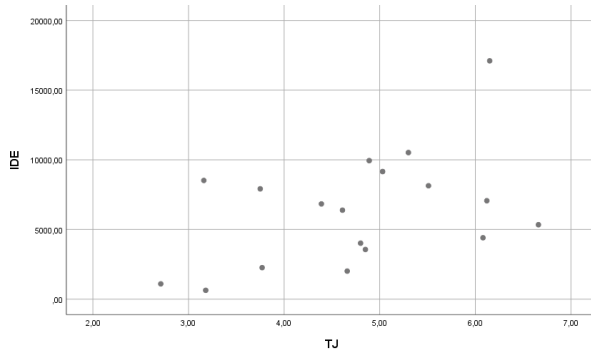
- Os erros têm variância (σ^2) constante e são não correlacionados (homocedasticidade):



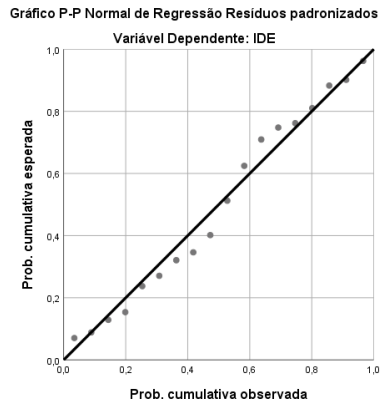
Apêndice 2 – Portugal: Análise do modelo 2

Pressupostos da regressão stepwise:

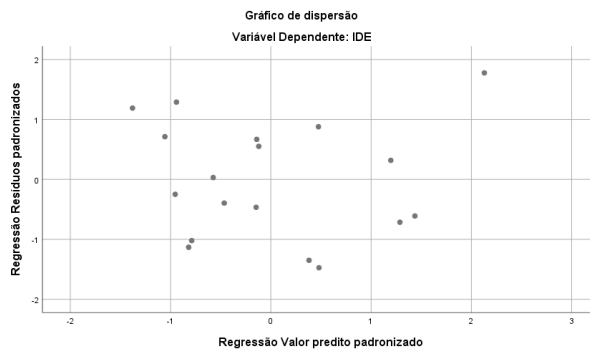
- As variáveis independentes x_j são não aleatórias (fixas):



- Distribuição normal das variáveis aleatórias residuais:



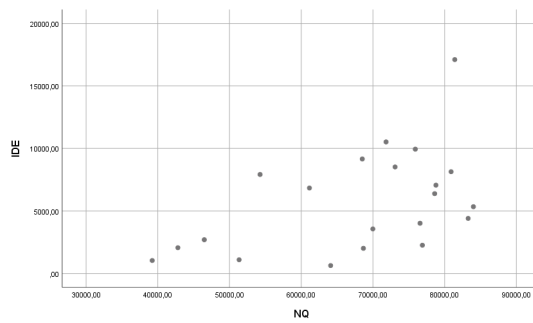
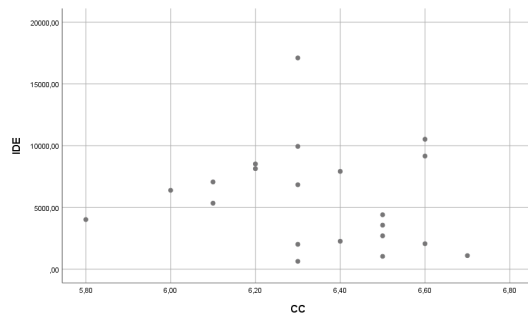
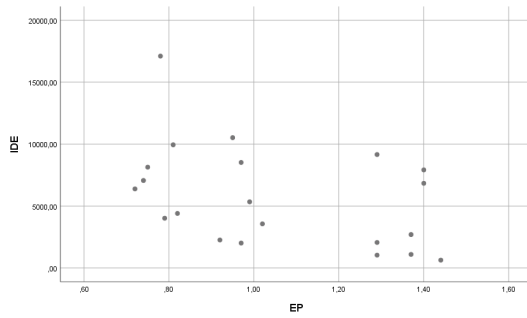
- Os erros tem de variância (σ^2) constante e são não correlacionados (homoscedasticidade):



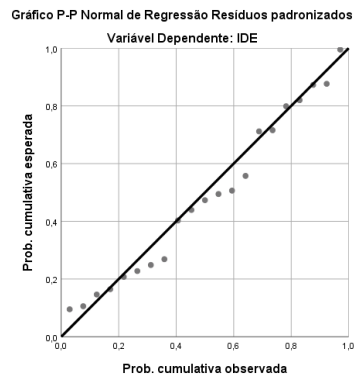
Apêndice 3 - Portugal: Análise do modelo 3

Pressupostos da regressão stepwise:

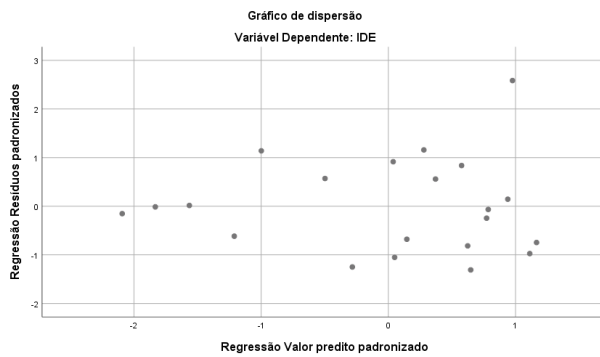
- As variáveis independentes x_j são não aleatórias (fixas):



- Distribuição normal das variáveis aleatórias residuais:



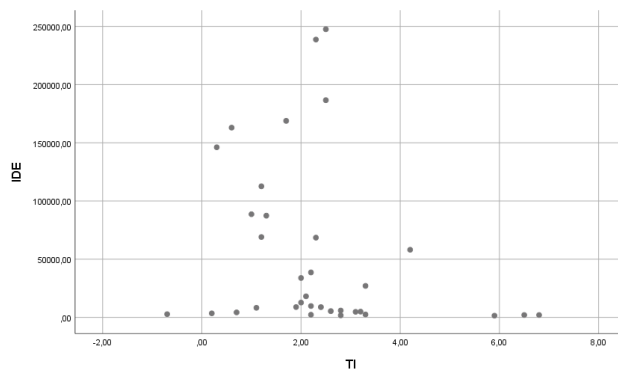
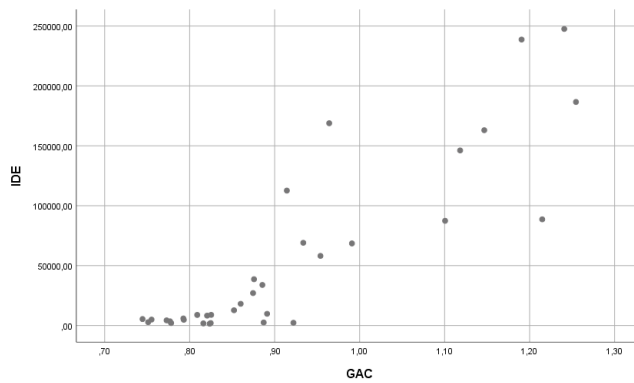
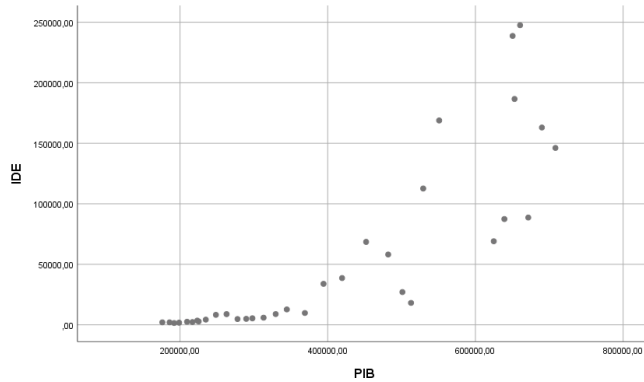
- Os erros tem de variância (σ^2) constante e são não correlacionados (homoscedasticidade):

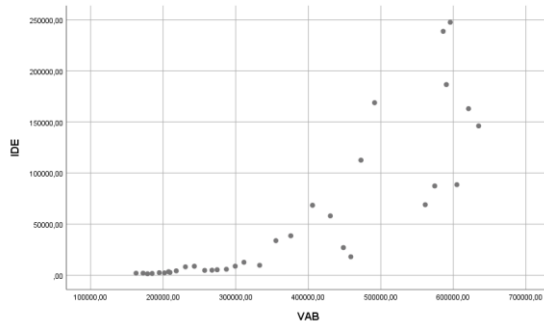


Apêndice 4 - Holanda: Análise do modelo 1

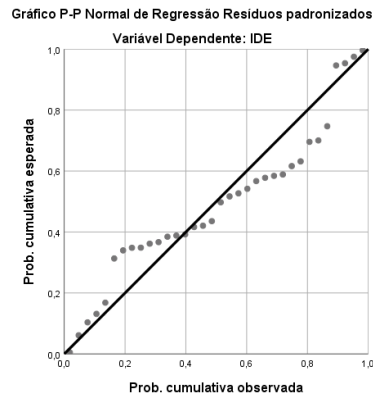
Pressupostos da regressão stepwise:

- As variáveis independentes x_j são não aleatórias (fixas):

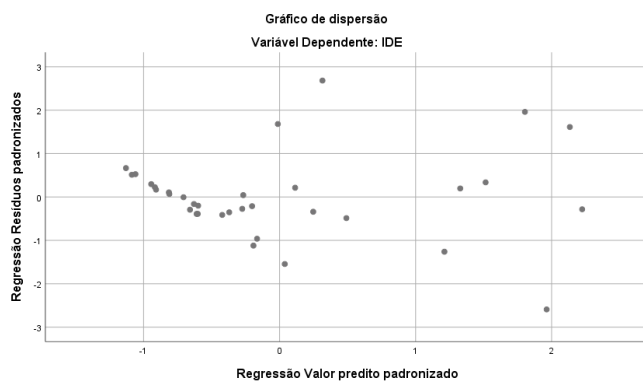




- Distribuição normal das variáveis aleatórias residuais:



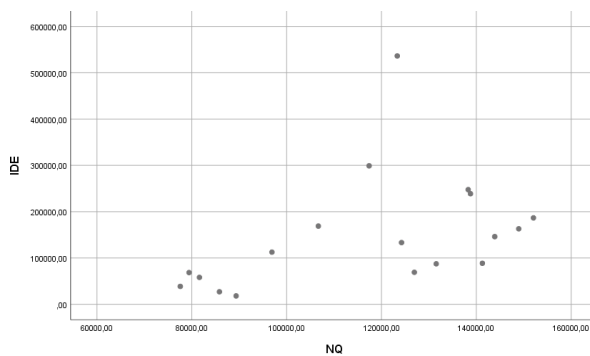
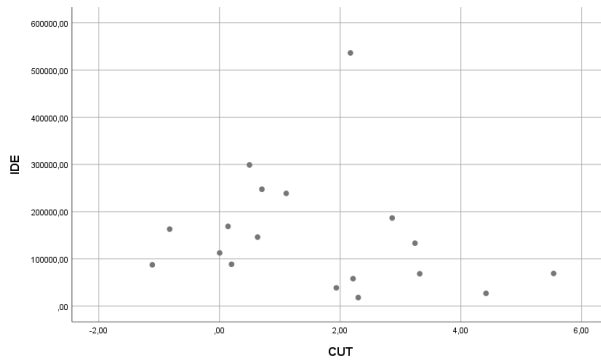
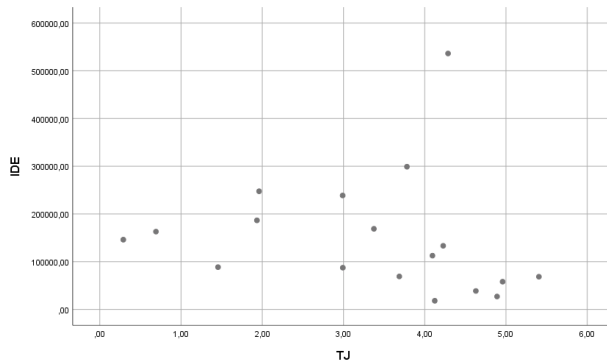
- Os erros tem de variância (σ^2) constante e são não correlacionados (homoscedasticidade):



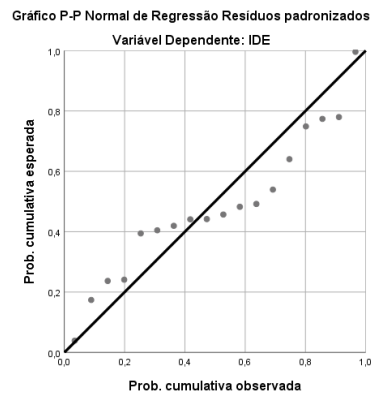
Apêndice 5 - Holanda: Análise do modelo 2

Pressupostos da regressão stepwise:

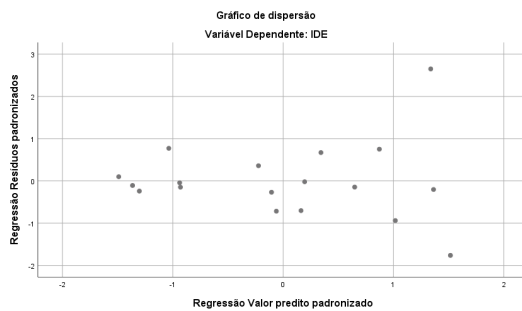
- As variáveis independentes x_j são não aleatórias (fixas):



- Distribuição normal das variáveis aleatórias residuais:



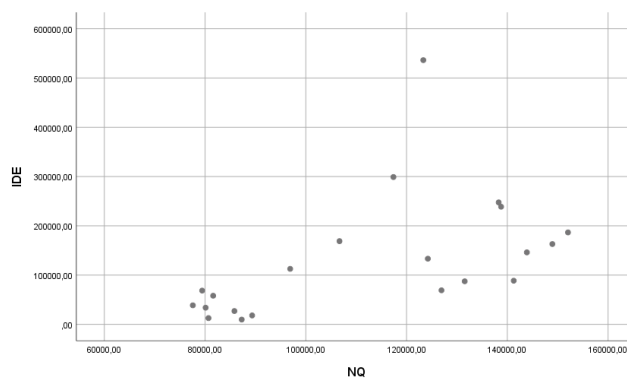
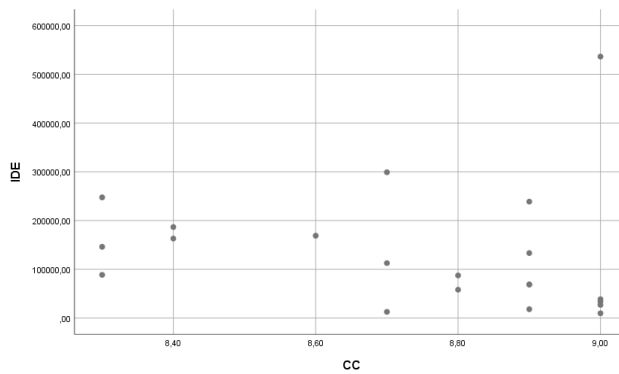
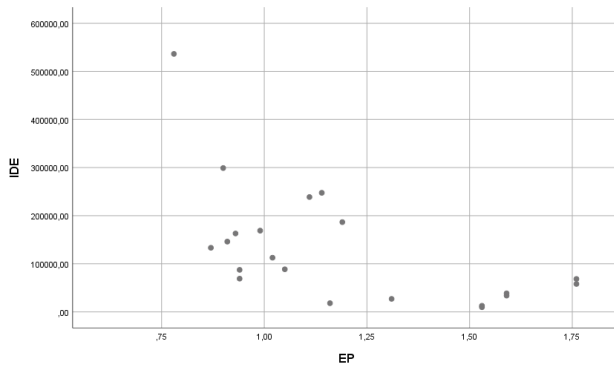
- Os erros tem de variância (σ^2) constante e são não correlacionados (homoscedasticidade):



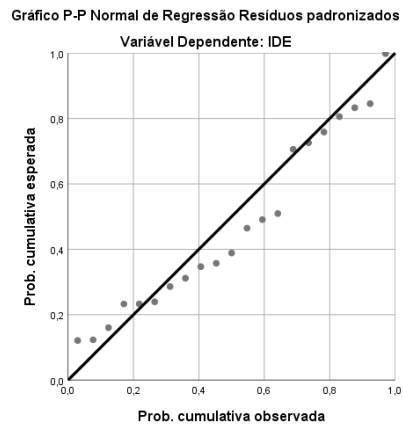
Apêndice 6 - Holanda: Análise do modelo 3

Pressupostos da regressão stepwise:

- As variáveis independentes x_j são não aleatórias (fixas):



- Distribuição normal das variáveis aleatórias residuais:



- Os erros tem de variância (σ^2) constante e são não correlacionados (homoscedasticidade):

