

**O IMPACTO DA CARGA FISCAL NA ATRATIVIDADE
DO INVESTIMENTO DIRETO ESTRANGEIRO NA ZONA
EURO (EU-19)**

Por

José Henrique Miranda Vieira

Tese de Mestrado em Finanças e Fiscalidade

Orientada por:

Professor Doutor Samuel Cruz Alves Pereira

2017

AGRADECIMENTOS

Este espaço é dedicado a todas as pessoas que contribuíram para que esta dissertação fosse realizada. A todos eles, o meu sincero agradecimento.

À minha companheira Gisela Rocha, que foi a principal prejudicada neste processo, não só pelos momentos que estive ausente, mas também pelo seu incentivo, paciência e compreensão.

Aos meus pais, Henrique Vieira e Emília Pires pela forma como me inculcaram o sentido de responsabilidade, o seu apoio permanente nesta árdua tarefa, e a confiança depositada nas minhas capacidades.

À minha tia Alzira Vieira, que não estando cá, estará feliz com a concretização deste trabalho.

Aos meus orientadores, Professor Doutor Samuel Pereira e Professor Doutor Elísio Brandão, pela forma como orientaram o meu trabalho, pelas suas recomendações valiosas, mas também pela disponibilidade e palavras de incentivo.

Deixo também uma palavra de gratidão, aos meus colegas de mestrado, nomeadamente ao meu colega Daniel, pela seu apoio e incentivo na realização deste trabalho.

RESUMO

Esta dissertação tem como objetivo estudar o impacto do peso da carga fiscal, medido pela receita fiscal na atratividade do investimento direto estrangeiro nos países da Zona Euro (EU a 19).

Na investigação efetuada foram utilizados dados em painel, com 151 observações retirados do Eurostat e Banco Mundial relativos a 19 países, referentes aos anos de 2008 a 2015.

O modelo foi estimado pelo modelo de ajustamento parcial e pelo método dos mínimos quadrados (OLS).

Os resultados permitem constatar que a variável fiscal tem significância estatística, e afeta negativamente a captação do Investimento Direto Estrangeiro. As outras variáveis adicionais, como o custo da mão-de-obra, o Produto Interno Bruto (PIB) *per capita*, grau de abertura do mercado e qualificação da mão-de-obra também demonstram capacidade explicativa face à variação dos *stocks* do Investimento Direto Estrangeiro (IDE).

Palavras - chave: Investimento Direto Estrangeiro; Peso da carga fiscal; Receita fiscal.

ABSTRACT

This thesis reviews the impact of taxation, measured by tax revenue on the attractiveness of foreign direct investment in the countries of the Euro Area (EU-19).

The research was carried out using panel data methodology, with 151 observations, in which annual data referring to 19 countries of Euro Area within 2008-2015 was taken from Eurostat and World Bank.

The model was estimated by the Ordinary Least Squares (OLS) and the partial adjustment model.

The results show that the tax variable has statistical significance, and negatively affects the attractiveness of FDI. The other additional variables, as labor costs, Gross Domestic Product (GDP), trade and labor qualification also showed explanatory power for the variation of FDI stocks.

Keywords: Foreign Direct Investment; Taxation; Tax revenue.

ÍNDICE

ÍNDICE DE TABELAS.....	v
ÍNDICE DE QUADROS	vi
ÍNDICE DE FIGURAS	vii
CAPÍTULO 1 – INTRODUÇÃO.....	1
CAPÍTULO 2 - REVISÃO DA LITERATURA	9
CAPÍTULO 3 – HIPÓTESES, DADOS E METODOLOGIA	15
3.1. Objetivos e Hipóteses de Investigação.....	15
3.2. Dados e Amostra	18
3.3 Metodologia	20
CAPÍTULO 4 - RESULTADOS.....	23
CAPÍTULO 5 – CONCLUSÃO.....	26
REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS.....	28
ANEXOS.....	34

ÍNDICE DE TABELAS

Tabela 1 – Estatísticas descritivas das variáveis.....	19
Tabela 2 – Estimação com dados em painel, admitindo efeitos fixos temporais e com correção de heterocedasticidade por país, efeitos de curto prazo.....	25
Tabela 3 – Estimação com dados em painel, admitindo efeitos fixos temporais e com correção de heterocedasticidade por país, efeitos de longo prazo.....	25
Em anexo	
Tabela 4 – FDI Stocks – Proporção de influxos de <i>stocks</i> de IDE no PIB de EU-19.....	35
Tabela 5 – TAX Revenue – Proporção de Receita Fiscal no PIB de EU-19.....	36
Tabela 6 – PIBPC – PIB <i>per capita</i> na EU-19 (em euros)	37
Tabela 7 – Custo da Mão-de-Obra por hora na EU-19 (em euros)	38
Tabela 8 – GA – Proporção de Importações e Exportações no PIB na EU-19.....	39
Tabela 9 – DIV – Dívida Pública no PIB na EU-19.....	40
Tabela 10 – FOR – Mão-de-Obra qualificada, percentagem de indivíduos com escolaridade superior na EU-19.....	41
Tabela 11 – DES – Taxa de Desemprego, medida pela população ativa na EU-19.....	42
Tabela 12 – Estatísticas descritivas do FDI Stocks por País.....	43
Tabela 13 – Estatísticas descritivas do TAX por País.....	44
Tabela 14 – Estatísticas descritivas do PIBpc por País.....	45
Tabela 15 – Estatísticas descritivas do Custo da Mão-de-Obra por País.....	46
Tabela 16 – Estatísticas descritivas do Grau de Abertura do Mercado por País.....	47
Tabela 17 – Estatísticas descritivas da Dívida Pública por País.....	48
Tabela 18 – Estatísticas descritivas da Mão-de-Obra qualificada por País.....	49
Tabela 19 – Estatísticas descritivas da Taxa de Desemprego por País.....	50

ÍNDICE DE QUADROS

Quadro 1 – Quadro síntese dos efeitos esperados dos determinantes e suportes da literatura.....	16
Quadro 2 – Quadro Síntese das variáveis utilizadas e origens dos dados.....	17

ÍNDICE DE FIGURAS

Figura 1 – Receita cobrada em sede de imposto sobre as sociedades face ao PIB nos países da EU-27; 1996, 2001, 2006 e 2011.....	5
Figura 2 – Taxas média e marginal efetivas de IRC (EATR e EMTR) em 41 países da OCDE e do G20*, 1999-2012.....	6
Figura 3 – Taxas de imposto sobre o rendimento das sociedades.....	11

CAPÍTULO 1 – INTRODUÇÃO

O objetivo desta dissertação é estudar o impacto da variável fiscal, a taxa de imposto que incide sobre o rendimento das sociedades, e o modo como esta afeta a captação de Investimento Direto Estrangeiro nos Países da Zona Euro.

Por diversos motivos, o Investimento Direto Estrangeiro (IDE)¹ é considerado um poderoso instrumento para o crescimento e desenvolvimento das economias. De acordo com a Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico (OCDE, 2013), os fluxos de investimento estrangeiro não só promovem e transferem tecnologia de produção e *know-how* como também contribuem para a criação de um ambiente de negócios mais competitivo e permitem o acesso a redes de comércio internacionais.

Dados estes potenciais benefícios, muitos são os governos que estão interessados em captar IDE e em adotar medidas que favoreçam a sua localização nos respetivos países. De acordo com a *United Nations Conference on Trade and Development* (UNCTAD) (2000) são cada vez mais os governos que tentam atrair IDE adotando e implementando medidas de carácter financeiro e fiscal. Desta forma, dada a competitividade entre países para captação de investimentos, a variável fiscal, tal como outras variáveis, poderá ser decisiva na localização do investimento.

Existem vários motivos que levam as empresas a realizar investimento direto estrangeiro. Em termos teóricos, na literatura sobre o IDE e os seus determinantes, destaca-se o contributo de Dunning com vários trabalhos prestigiados nesta área, nomeadamente Dunning (1988, 2001) e Dunning e Lundan (2008). Estes autores consideram que as principais motivações das empresas para a realização de IDE se prendem com a procura de recursos, de mercado, de eficiência e de ativos estratégicos.

¹ De acordo com a definição da UNCTAD (2001), apresentada em Ietto-Gillies (2005), o IDE implica o estabelecimento de uma relação de longo prazo bem como o controlo de uma empresa localizada num determinado País noutra empresa localizada num País diferente. O IDE pode consistir numa subsidiária a 100% ou numa joint-venture. Em termos oficiais, segundo o Fundo Monetário Internacional, é exigida uma percentagem mínima de 10% de propriedade ou de poder de voto para ser considerado IDE.

Sendo o objetivo a análise do impacto da fiscalidade², e de outros factores, na atração de investimento direto estrangeiro nos países da zona euro. Assim, o crescente peso do factor fiscal no processo de internacionalização (Comission, 2004; de Mooij e Ederveen, 2003) e a forma como as empresas encaram a fiscalidade internacional aquando da abordagem aos mercados externos justificam o carácter híbrido deste estudo (Investimento Direto Estrangeiro e Fiscalidade).

A crescente interdependência económica, em resultado da integração económica europeia e da globalização, já não permite entender a fiscalidade como mera questão interna. Apesar do elevado grau de autonomia dos países sobre esta matéria, esta não pode ser vista como um exercício de soberania sobre um determinado território fechado sobre si próprio. Atualmente, nem mesmo as nações mais poderosas podem fixar as suas opções em matéria fiscal sem ponderar e analisar devidamente as opções dos seus parceiros ou concorrentes. Em causa estará, direta ou indiretamente, a sua competitividade.

De facto, a muitos estados-membros, analistas, investidores e outros agentes económicos ocorre pensar em concorrência fiscal como fator de competitividade. Contudo, o fator fiscal é geralmente tido como acessório para efeitos de decisão de investimento e da localização deste e poderá ser mais ou menos importante em razão da natureza do processo de investimento em causa.

Segundo Easson (2001) o fator fiscal pode ser importante no processo de internacionalização sob a forma de IDE e que este tem assumido um peso crescente neste âmbito devido a:

- eliminação de barreiras que outrora condicionavam o IDE;
- incremento de processos de produção internacionais como consequência da globalização;
- criação de zonas de comércio comum e comércio livre.

² Para além do fator fiscal, é efetuado uma análise a outros determinantes que influenciam o IDE, como o poder de compra, dimensão do mercado, custo e qualificação da mão-de-obra, entre outros.

No entanto, segundo o mesmo autor, os recursos e o mercado constituem fatores principais no processo de internacionalização prevalecendo a fiscalidade enquanto fator acessório. Não obstante, esta consideração, a fiscalidade tem sido um fator com uma relevância crescente na atração do comércio e investimento estrangeiro (Devereux & Griffith, 1998, 2002; Egger, Loretz, Pfaffermayr & Winner, 2009; Hines Jr., 1999). Estes autores, realçam a importância crescente do papel que a fiscalidade tem vindo a assumir e à sua tendência cada vez mais determinante no processo de internacionalização.

No espaço económico da Zona Euro e da UE, a margem de manobra de cada um dos países, na atualidade, cinge-se à prossecução da política orçamental, possuindo os estados intervenientes liberdade estratégica para a delinear, embora estejam obrigados a cumprir os requisitos mínimos impostos pela UE em matéria orçamental³. Como sustenta Wyplosz (2005), num mundo caracterizado por uma integração crescente dos mercados de capitais e, na UE, pela centralização da política monetária e económica tradicionalmente à disposição de cada estado membro, resta apenas a política orçamental.

É reconhecido, que a literatura da especialidade e a evidência empírica tem demonstrado que a tributação direta sobre as empresas, ocupa um lugar primordial na captação e afetação de investimentos diretos de um país.

Segundo Field (2003) a concorrência tributaria ocorre quando os estados alteram as respetivas normas tributarias a fim de atrair atividades empresariais, fluxos de investimento ou recursos humanos. Neste sentido, todos os países concorrem entre si para atrair investimento, como as taxas de impostos dos países são diferentes, as empresas percecionam uma vantagem competitiva para colocarem os rendimentos nos países de baixa tributação, e as deduções nos países de elevadas de tributação.

³ Todos os estados membros devem respeitar a disciplina orçamental, nos termos da Constituição e do Pacto de Estabilidade e Crescimento, designadamente o cumprimento dos dois esteios nominais do Pacto – os valores de referência de 3% para o rácio défice/PIB e de 60% para o rácio dívida/PIB.

Assim, em face do crescente papel da fiscalidade no processo de captação de IDE e à incipiente (tributação indireta) ou inexistente (tributação direta) harmonização fiscal na UE, tem-se acentuado a concorrência fiscal entre estados membros. Em consequência, a harmonização fiscal, no espaço europeu, tem encontrado várias limitações e obstáculos, uma vez que dada a concorrência fiscal existente, os estados membros não querem abdicar da sua autonomia em matéria de tributação, porque continuam a depender das receitas fiscais e não pretendem perder a sua soberania fiscal, de forma a não perderem competitividade ao nível de captação de investimento direto estrangeiro.

No que diz respeito à tributação direta sobre as sociedades, os casos da Irlanda (onde a taxa de imposto sobre as empresas é de 12,5%) e de Portugal (onde foi reformado o IRC para reforçar a competitividade fiscal do país, através da redução das taxas de imposto, que passaram de 23% para 21% atualmente) são ilustrativas da situação da concorrência fiscal existente no seio da UE.

Em suma, a harmonização fiscal além de ser uma matéria controversa, está ainda longe de ser concretizada na UE, sendo bastante comum, artigos que fazem alusão a esta dificuldade. (Solow, 2002; Weber, 2007).

O fenómeno da globalização tem consequências prementes nas receitas fiscais e fomenta a competitividade fiscal entre estados, que por sua vez, conduz à gradual erosão da tributação direta das sociedades, ou seja, na terminologia anglo-saxónica, ao fenómeno *race to the bottom* (Avi-Yonah, 2000; Lee & McKenzie, 1989; Tanzi, 1996, 2000).

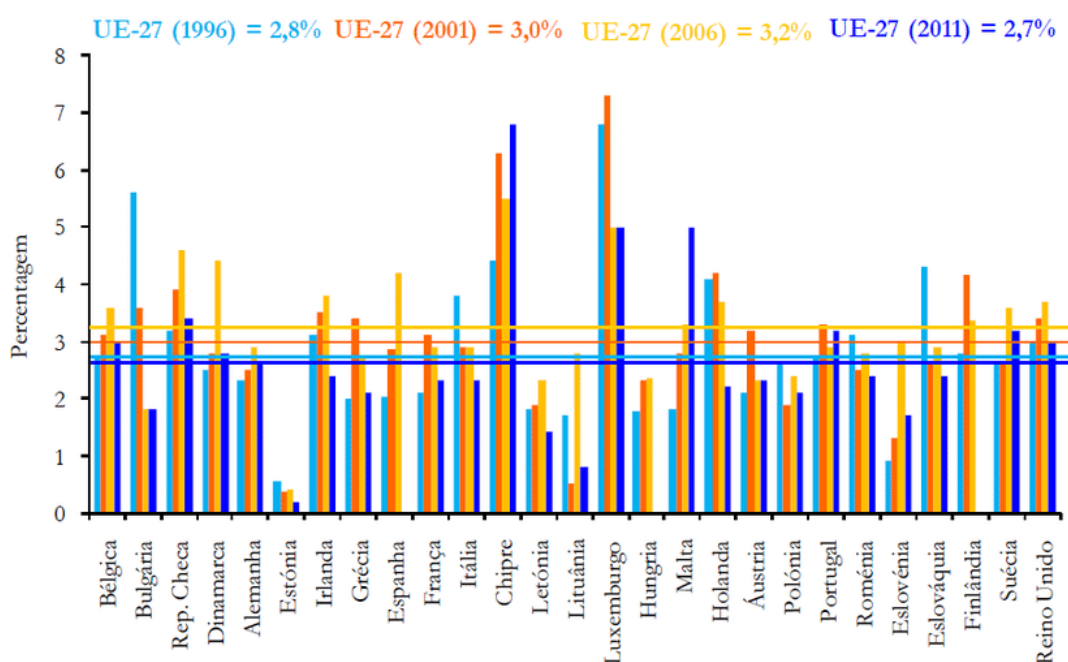
No entanto, a tendência generalizada de redução de taxas de imposto sobre as sociedades, o fenómeno *race to the bottom* acaba por não se confirmar pois, apesar da referida diminuição de taxas ao longo do tempo, os estados transferem essa mesma tributação para outras fontes de receita menos móveis, como o trabalho e o consumo.

No que respeita ao espaço europeu, deparamo-nos com uma tendência de redução sistemática das taxas de imposto sobre as sociedades. Não obstante a descida generalizada das taxas de imposto sobre as empresas, as receitas que lhe correspondem, têm no geral,

registado um aumento. Pelo que, apesar da taxa de imposto ser mais reduzida, a receita fiscal, pelo contrário, aumentou até 2008.

A tendência de aumento de receita fiscal continuou até 2008, tendo sido interrompida pela crise financeira internacional iniciada em 2007, na qual se constata uma redução da média aritmética das receitas fiscais, a partir de 2009.

Figura 1 – Receita cobrada em sede de imposto sobre as sociedades face ao PIB nos países da EU-27; 1996, 2001, 2006 e 2011.⁴



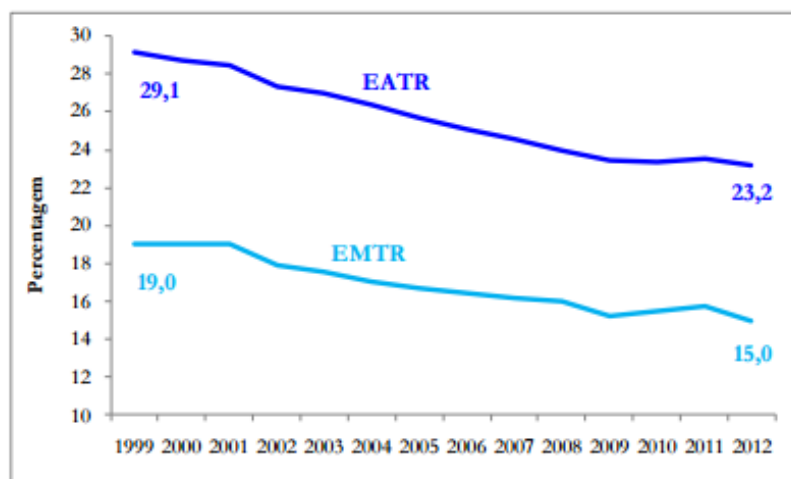
De acordo com Devereux et al. (2002), para além das taxas ajustadas de imposto sobre as sociedades, também a taxa marginal efetiva de imposto (*effective marginal average tax rate*, EMTR) e, sobretudo, a taxa média efetiva de imposto (*effective average tax rate*, EATR) têm servido de instrumento de competitividade entre países.⁵ De salientar, que as

⁴ Fonte: Comissão Europeia; Cálculos Comissão para a Reforma do IRC – 2013.

⁵ Vide Anexo I sobre a metodologia adotada para o cálculo das Taxas Média e Marginal Efetivas de Imposto (EATR e EMTR). O estudo de Devereux, M., Lockwood, B. e Redoano, M., *Do Countries Compete (...)*, ob. cit., conclui adicionalmente que este resultado é “consistente com a crença entre os decisores políticos que as escolhas de localização por parte das multinacionais são discretas”

taxas média e marginal efetivas de imposto sobre as sociedades (EATR e EMTR, respetivamente) têm registado um comportamento descendente, em geral, em 41 países da OCDE e do G20 desde 1999. De referir ainda, a queda na EATR é mais pronunciada (entre 1999 e 2012, a EATR, e a taxa geral ajustada de Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Coletivas (IRC) desceram em média 5.9 e 7.5 pp, respetivamente, para o conjunto de países referido) e menos pronunciada, como seria esperado, a tendência decrescente da EMTR (-4 pp entre 1999 e 2012), a qual é também apontada pela literatura da especialidade como sendo menos relevante na concorrência entre países.

Figura 2 – Taxas média e marginal efetivas de IRC (EATR e EMTR) em 41 países da OCDE e do G20*, 1999-2012.⁶



* Foram considerados os seguintes países: África do Sul, Alemanha, Argentina, Austrália, Áustria, Bélgica, Brasil, Canadá, Chile, China, Coreia do Sul, Dinamarca, Espanha, Eslováquia, Eslovénia, Estónia, EUA, Finlândia, França, Grécia, Holanda, Hungria, Índia, Indonésia, Irlanda, Islândia, Israel, Itália, Japão, Luxemburgo, México, Noruega, Nova Zelândia, Polónia, Portugal, Reino Unido, República Checa, Rússia, Suécia, Suíça, Turquia. Em todos os anos foi calculada a média aritmética simples para o conjunto de dados disponíveis. Existe informação estatística para todos os países no período considerado, com exceção de China e República Checa, países para os quais existem dados a partir de 2002, e Eslováquia (2003).

A retoma económica na zona euro e UE continua a evoluir a um ritmo lento, enfrentando várias incertezas que podem comprometer o crescimento económico, nomeadamente, as

⁶ Eurostat; Bilicka, K, e Devereux, M., CBT (...), ob. cit., <http://www.sbs.ox.ac.uk/centres/tax/Pages/Reports.aspx>; Comissão para a Reforma do IRC – 2013.

mudanças políticas ocorridas nos Estados Unidos e a possibilidade de ocorrência de vitórias eleitorais de candidatos anti-euro durante os próximos meses na Europa. Deste modo, os mercados financeiros na zona euro estão em constante alerta, dado o clima de permanente incerteza. No entanto, as previsões da Comissão Europeia, apontam para estimativas de crescimento na zona euro para 2017 e 2018, pese embora se preveja um abrandamento face ao ano anterior, para 1,7% e 1,9% respetivamente. Apesar do risco elevado de incerteza, com a mudança política nos Estados Unidos e do Brexit, de acordo com o comissário Pierre Moscovici “a capacidade de resistência da economia europeia ficou demonstrada pela reação aos inúmeros choques que sofreu ao longo do último ano. O crescimento resiste e o emprego e os défices tendem a diminuir. Com os elevados níveis de incerteza, contudo, será mais importante do que nunca utilizarmos todos os instrumentos estratégicos que possam contribuir para o crescimento”⁷.

O âmbito desta dissertação centra-se na tributação como fator determinante para a captação de IDE. No entanto, pretende-se estudar outros fatores que podem ter influência positiva ou negativa na atração de investimento direto estrangeiro. Assim, um considerável número de estudos empíricos tem vindo a ser realizado no sentido de avaliar quais os fatores mais determinantes da localização de IDE. Uma primeira vaga de artigos focou-se exclusivamente nos determinantes económicos e geográficos, nos quais se incluem a dimensão do mercado, o crescimento económico, o grau de abertura ao comércio internacional e a distância geográfica entre países (e.g. Culem 1988; Grubert e Mutti, 1991; Wheeler e Mody, 1992; Tsai, 1994; Barrell e Pain, 1996; Cassou, 1997; Love e Lage-Hidalgo, 2000; Bevan e Estrin, 2004; Janicki e Wunnava, 2004). Mais tarde, surgiu uma segunda vaga de artigos de investigação, que abordam fatores de risco políticos e institucionais como fatores relevantes na explicação dos fluxos de IDE (e.g. Schneider e Frey, 1985; Wei, 2000; Wei e Shleifer, 2000; Biswas, 2002; Larrain e Tavares, 2004; Bénassy-Quéré et al., 2007).

⁷ europa.eu/rapid/press-release_IP-17-251_pt.pdf – Pierre Moscovici

Apesar de existir uma expressiva literatura empírica sobre os determinantes de localização do IDE, além da variável fiscal, as variáveis adicionais utilizadas no presente estudo são as seguintes: o poder de compra, medido pelo PIB *per capita*; o grau de abertura do mercado; o custo da mão-de-obra; a dívida pública dos estados membros; os incentivos financeiros e fiscais concedidos por país; a taxa de desemprego por país; e o papel da educação, medido através do nível de escolaridade em cada país.

A presente dissertação está estruturada da seguinte forma: no capítulo dois é efetuado a revisão da literatura. No capítulo três são apresentados os dados, a amostra, a metodologia, as hipóteses, assim como algumas estatísticas univariadas. No capítulo quatro discutem-se os resultados obtidos através dos modelos descritos no capítulo anterior e a dissertação termina com um quinto capítulo, no qual se resumem as conclusões gerais deste estudo, e se revelam perspectivas para investigação futura.

CAPÍTULO 2 - REVISÃO DA LITERATURA

O Investimento Direto Estrangeiro assume cada vez mais um papel fundamental no crescimento da economia, e de modo a não perder capacidade competitiva, torna-se por vezes necessário que entidades residentes noutras economias invistam nesse país, mais precisamente nas suas entidades/empresas, com um interesse duradouro. (UNCTAD, 2009).

Assim, segundo Mencinger (2003), o IDE é a chave para a integração económica internacional das economias, uma vez que tem a capacidade de promover a estabilidade financeira, o desenvolvimento económico e o bem-estar da sociedade. O IDE é composto por duas formas distintas: o investimento *greenfield*, que corresponde à criação de uma empresa totalmente nova num país estrangeiro, incluindo infra-estruturas novas a operar, e fusões e aquisições, que correspondem a uma compra total ou parcial de uma empresa existente num país estrangeiro (Comissão Europeia, 2012a). Considera-se ainda, como parte integrante do IDE, a extensão de capital e as reestruturações financeiras. (OCDE 2008).

Ainda relativo ao conceito de IDE, é necessário distinguir IDE vertical de IDE horizontal. Aizenman & Marion (2004) referem que, ocorre IDE vertical quando a empresa multinacional fragmenta o seu processo de produção internacionalmente, localizando cada fase da cadeia de valor no país em que tal fase possa ser realizada com o menor custo. O IDE horizontal ocorre quando a multinacional produz o mesmo produto ou serviço em múltiplos países.

É reconhecido que todos os países pretendem atrair o IDE, no entanto, a decisão de investir, por norma obedece a um conjunto de vários fatores de ordem económica, social, política e também cultural, suscetíveis de a influenciar, tais como a política fiscal, a dimensão do mercado, o crescimento económico, o capital humano, a estabilidade política e legislativa, entre outros. Raudonen (2008), ao analisar os movimentos internacionais de capitais, no caso específico do IDE, refere que todas as condições

macroeconómicas, como por exemplo a estabilidade política e o ambiente económico, se afiguram fundamentais para a atração de investimento.

De acordo com DeMooij e Ederveen (2003), a carga fiscal está diretamente relacionada com o Investimento Direto Estrangeiro. O estudo realizado que agregou 25 estudos empíricos apresentou uma mediana na elasticidade nas taxas de -3,3, isto é, uma redução de 1% na taxa de imposto do país recetor do IDE, corresponde a um aumento de IDE nesse país de 3,3%.

Desai et al. (2004) destacam a influência das políticas fiscais na atratividade de investimento. Os autores num estudo realizado sobre empresas americanas, constataram que estas investem tendencialmente menos em países com níveis de impostos mais elevados comparativamente a países com impostos mais baixos.

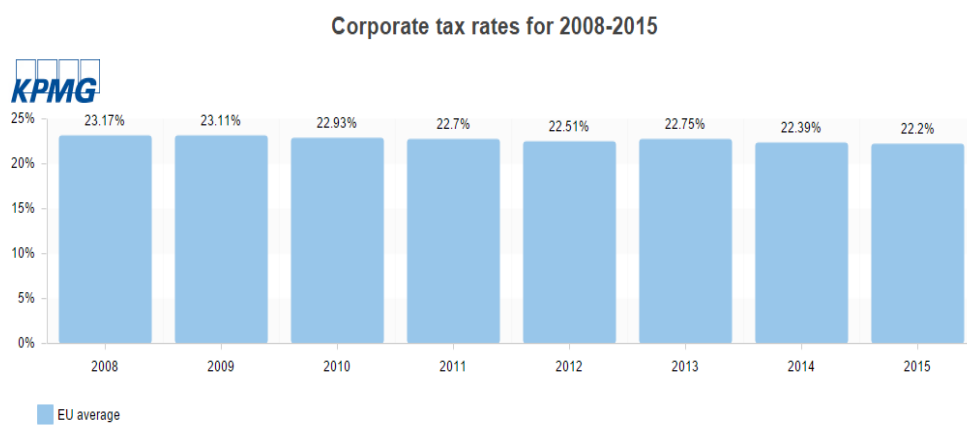
Segundo Field (2003) a concorrência fiscal ocorre quando os Estados alteram as respetivas normas tributárias a fim de atrair atividades empresariais, fluxos de investimento ou recursos humanos.

Os vários estudos desenvolvidos sobre o impacto da fiscalidade na atratividade do investimento direto estrangeiro encontram multiplicadores negativos do IDE com existências de taxas, sendo por vezes identificados efeitos não significativos (Devereaux & Pearson, 1995, de Mooij e Ederveen, 2003).

Assim, a política fiscal tem assumido a partir da década de 90, uma posição de destaque enquanto instrumento de competitividade, devido sobretudo à combinação de dois fenómenos: a concorrência entre países potenciada pela globalização e por uma crescente mobilidade dos fatores produtivos de capital e trabalho (Loretz, 2007), e a criação da Zona Euro, limitaram os países membros de disporem de boa parte dos instrumentos que permitiam ganhar competitividade (ainda que artificial e temporariamente), tais como a política monetária e cambial.

No conjunto dos países da comunidade europeia e da OCDE, registou-se uma tendência global no sentido da redução das taxas de imposto sobre as sociedades, conforme evidencia a Figura 3.

Figura 3 – Taxas de imposto sobre o rendimento das sociedades.¹



De acordo com Bilicka e Devereaux (2002), as taxas efetivas de imposto sobre o rendimento das sociedades comportam duas modalidades distintas de decisão de investimento: a taxa média efetiva de imposto e a taxa marginal efetiva de imposto. A primeira pressupõe a expansão de atividade, os autores referem que a escolha recairia na localização capaz de gerar o resultado mais elevado, após incidência de impostos a valores atuais. Ao nível fiscal, a medida relevante para esta decisão consiste na proporção do valor atual dos resultados antes de impostos, que seria tributada em cada país, a qual é determinada mediante a aplicação da taxa média efetiva de imposto sobre as sociedades. A segunda modalidade consiste na dimensão do investimento, condicionada à escolha da localização. O investidor deve ponderar o custo do capital, ou seja, a taxa de retorno que projeto de investimento deve gerar para atingir o *break even point*, tendo em consideração todas as despesas e receitas. O investimento é assumido até ao ponto que o ganho marginal de um investimento adicional iguale o custo de capital. Deste modo, a taxa

¹ Fonte: <https://home.kpmg.com/xx/en/home/services/tax/tax-tools-and-resources/tax-rates-online.html>

marginal efetiva de imposto sobre as sociedades mede este efeito, o aumento do custo de capital devido à tributação naquela sede.

Becker, Fuest & Riedel (2012) demonstram que as taxas de imposto tendem a afetar não só a quantidade de IDE, mas também a qualidade de IDE. Chen & Moore (2010) defendem que um estímulo ao IDE por via de taxas mais reduzidas podem trazer uma maior quantidade de IDE suportada por empresas que podem ter menores índices de produtividade, reduzindo assim os benefícios da presença de IDE.

Como já referido anteriormente, o fator fiscal tem assumido um papel relevante na decisão e captação de investimento direto estrangeiro, embora existam outros fatores como, por exemplo, o grau de abertura da economia, a estabilidade política e macroeconómica que poderá estar associada ou não ao risco de investimento, o custo e qualificação da mão-de-obra que podem ser determinantes na atração de IDE.

Vários autores defendem que o fator mão-de-obra está diretamente relacionado com a captação de investimento, e tal como refere Sethi, Guisinger, Phelan e Berg (2003) a busca de mercados de mão-de-obra barata é o motivo de boa parte das deslocalizações das empresas que procuram uma redução nos custos. No entanto, no sector industrial de altas tecnologias, a mão-de-obra barata pode não ser um fator de atração, a não ser que seja combinado com uma força de trabalho altamente qualificado.

Bevan e Estrin (2004) verificaram a existência de uma relação significativa e negativa entre o custo da unidade de trabalho e o IDE nas economias em transição. No entanto, Sethi, Guisinger, Phelan e Berg (2003) verificaram uma relação positiva entre o IDE e altos custos de mão-de-obra em países na Europa Ocidental.

Kugler e Rapoport (2007) referem que a qualificação da mão-de-obra pode ser mensurada através da percentagem de trabalhadores com qualificação superior. Já Razin (2003) analisou a mensuração da qualidade do capital humano através do número médio de anos de escolaridade ou ainda através do nível de trabalhadores com instrução primária ou secundária.

Alguns estudos concluíram que a qualidade do capital humano é um determinante significativo do IDE e até um dos mais importantes, e Borensztein, Gregorio e Lee (1998) realçam a necessidade de um nível mínimo de educação para se verificar uma relação entre a qualificação da mão-de-obra no IDE.

Por outro lado, existem outros autores que destacam a flexibilidade do mercado de trabalho como fator benéfico à captação de IDE, uma vez que permite agilizar e tornar mais eficiente a gestão de recursos humanos das empresas. Michie e Sheehan-Quinn (2001) consideraram a flexibilidade de mercados de trabalho dos Estados Unidos da América e do Reino Unido como fator importante na competitividade dos respetivos mercados. De acordo com Walsh e Jiangyang (2010) a flexibilidade do trabalho pode ser medida pelos custos de contratar e despedir. Já Leibrecht e Scharler (2009) para medir a flexibilidade do trabalho utilizaram um conjunto de indicadores, incluindo indicadores de proteção ao emprego, que incluem os custos de despedimento de um contrato normal, custos adicionais em despedimentos coletivos e a regulamentação de contratos de trabalho temporário, reunindo-as num índice denominado rigor da proteção ao emprego.

O efeito de estabilidade macroeconómica e política na atração de investimento direto estrangeiro é frequentemente medido pela taxa de inflação e relaciona-se diretamente com o risco de investimento, (Jadhav 2012). No entanto, alguns estudos tem utilizado o défice geral do sector público, como variável mais adequada para medir o risco macroeconómico, como refere Babecky'et al (2013).

Assim, a estabilidade macroeconómica e política não sendo por si só um fator de atração de investimento direto estrangeiro, poderá pelo contrário constituir um efeito dissuasor, como defendem Bellack e Leibrecht (2009b). Num estudo empírico, Nathan Jensen (2004) evidencia que países com elevado endividamento, e que foram alvo de programas de ajustamento financeiro, ou seja, que assinaram acordos com o FMI, *ceteris paribus*, atraem menos 25% de IDE do que países que não foram alvo de resgastes financeiros. Este estudo sustenta que o efeito dívida pública poderá influenciar negativamente a captação de IDE.

Os incentivos fiscais e financeiros tem sido um fator cada vez mais relevante na captação de investimento direto estrangeiro. Estes incentivos incluem, por exemplo, isenções fiscais para criação de novas empresas, créditos fiscais para investimentos, e incentivos financeiros de apoio a determinados sectores de atividade. Outras formas de incentivo ao investimento utilizadas pelos países recetores são a concessão de empréstimos com taxas de juro mais competitivas, incentivos fiscais, outras subvenções e nenhuma restrição à entrada de IDE.

Este tipo de apoios são algumas das formas de atração de IDE utilizadas pelos países que procuram captar investimento. Odysseas Katsaitis e Dimitris Doulos (2009) analisa a qualidade institucional dos países recetores de IDE, e evidencia no seu estudo empírico que os fundos estruturais tem um impacto positivo no IDE em países com boa qualidade institucional. Também Florence Hubert e Nigel Pain (2002) investigaram o impacto dos incentivos fiscais na localização da empresa no espaço europeu, e concluíram que existe um efeito positivo na presença de instrumentos fiscais na localização de IDE.

No entanto, Easson (2004) defende que é errado recomendar-se os incentivos fiscais para captação de IDE, devido às distorções que causam. O autor sustenta ainda que alguns investimentos nunca seriam efetuados em determinado local sem recurso a tais incentivos, e que estes se revelam ineficientes e ineficazes.

Não obstante a consideração de Easson, os incentivos fiscais e financeiros, pelos ganhos que proporcionam ao tecido empresarial, funcionam como um forte elemento de atração ao investimento utilizado pelos países recetores.

CAPÍTULO 3 – HIPÓTESES, DADOS E METODOLOGIA

3.1. Objetivos e Hipóteses de Investigação

Neste capítulo apresentam-se as hipóteses, os dados e metodologia, bem como o modelo utilizado. Tendo em conta a literatura apresentada nos capítulos anteriores, faz-se um resumo dos efeitos esperados de cada um dos determinantes do IDE e são apresentadas as hipóteses correspondentes (H1 a H8).

No quadro 1, pode-se encontrar um resumo dessas hipóteses, enquanto no quadro 2 se encontra um resumo das variáveis utilizadas e a respetiva origem dos dados. Por fim neste capítulo, são apresentadas as hipóteses associadas aos determinantes da localização do IDE.

Neste sentido, apresentam-se as hipóteses de trabalho.

H1: *“Nos países da Zona Euro (EA-19), uma maior carga fiscal tem relação inversa com a captação de Investimento Direto Estrangeiro”*

H2: *“Nos países da Zona Euro (EA-19), o poder de compra, medido pelo PIB per capita, tem relação direta com a captação de Investimento Direto Estrangeiro”*

H3: *“Nos países da Zona Euro (EA-19), o grau de abertura do mercado tem relação direta com a captação de Investimento Direto Estrangeiro”*

H4: *“Nos países da Zona Euro (EA-19), o custo da mão-de-obra tem relação inversa com a captação de Investimento Direto Estrangeiro”*

H5: *“Nos países da Zona Euro (EA-19), a dívida pública elevada, tem relação inversa com a captação de Investimento Direto Estrangeiro”*

H6: *“Nos países da Zona Euro (EA-19), a mão-de-obra qualificada, tem relação direta com a captação de Investimento Direto Estrangeiro”*

H7: *“Nos países da Zona Euro (EA-19), a taxa de desemprego tem relação inversa com a captação de Investimento Direto Estrangeiro”*

Nesta dissertação, utiliza-se como variável dependente o nível de *stocks* (IDE acumulado) e não o volume de influxos de IDE. A literatura tem defendido o uso de *stocks* de IDE ao invés de fluxos em análises econométricas, uma vez que os primeiros são baseados em fluxos acumulados, e portanto menos voláteis, e são a variável de decisão relevante para uma empresa no longo prazo. Adicionalmente, os *stocks* de IDE constituem uma medida mais apropriada da propriedade do capital (Bénassy-Quéré et al., 2007).

Com o presente modelo, testar-se-ão as variáveis independentes: **Carga Fiscal**, sob a denominação TAX, mede a percentagem de receitas fiscais do estado face ao PIB; **Produto Interno Bruto por Habitante – PIB *per capita*** (PIBPC) a preços constantes em euros, logaritmizado (LOG PIBPC); **Grau de Abertura do Mercado** (GA), resulta do quociente da soma das importações e das exportações pelo Produto Interno Bruto; **Custo da Mão-de-Obra por hora** (MO) em euros, logaritmizado (LOG MO); **Dívida Pública** (DIV), que mede a percentagem de dívida dos estados no PIB; **Mão-de-Obra Qualificada** (FOR), é medida pela percentagem de indivíduos com escolaridade superior dos 15 aos 64 anos; **Taxa de Desemprego** (DES), medida pela percentagem de população ativa.

Quadro 1 – Quadro síntese dos efeitos esperados dos determinantes e suportes da literatura.

Hipótese	Determinante	Efeito Esperado no Stock de IDE	Suporte da Literatura
H1	Carga Fiscal	-	de Mooij & Ederveen (2003)
H2	PIB <i>per capita</i> (PIBPC)	+	UNCTAD (2012)
H3	Abertura ao comércio (GA)	+	Resmini (2000)
H4	Custo da mão-de-obra	-	UNCTAD (2012)
H5	Dívida Pública	-	Jensen (2004)
H6	Qualificação da mão-de-obra	+	Razin (2003)
H7	Desemprego	-	Vasile Alecsandru Strat et al (2015)

Sendo a Carga Fiscal uma das variáveis utilizadas para medir a atratividade do IDE, e considerando que muitos estudos relacionados com o tema revela uma relação negativa com o investimento, aguarda-se portanto, um sinal negativo.

Em relação às variáveis PIB e Grau de Abertura do Mercado, espera-se que efeitos como crescimento económico, maior poder de compra, tamanho do mercado possam potenciar um maior volume de *stocks* de IDE, pelo que para estas variáveis se espera um sinal positivo.

Dado que os custos laborais ocupam um fator relevante numa empresa que pretende investir, e considerando que muitos autores defendem que custos elevados com pessoal podem ter uma influência negativa na decisão de investimento, espera-se que o sinal seja negativo. No entanto, há estudos que defendem que a mão-de-obra barata poderá não ser um fator de atração, se o setor de investimento se tratar de indústria e/ou tecnologia especializada. A Qualificação da Mão-de-Obra, é considerado um fator importante para empresas que pretendem investir em tecnologia e indústria especializada, pelo que se espera um resultado positivo.

A Dívida Pública e Desemprego, são variáveis relacionadas com a estabilidade macroeconómica, e vários estudos que desenvolveram o efeito de dívida no IDE encontram uma relação negativa com dívida elevada na atração de IDE. Também a variável Desemprego foi considerado um fator dissuasor na atratividade do IDE. Assim, espera-se um sinal negativo nestas variáveis.

Quadro 2 – Quadro Síntese das variáveis utilizadas e origens de dados.

Determinante	Variável Usada	Fonte
Carga Fiscal	Receita Fiscal do Estado em % do PIB	Banco Mundial
PIB <i>per capita</i>	LOG PIBPC a preços constantes em Euros	Eurostat
Grau de Abertura do Mercado	(Exportações + Importações) / PIB	Banco Mundial
Custo da Mão-de-obra	LOG MO, custo por hora em Euros	Eurostat
Dívida Pública	Dívida pública do setor público	Eurostat
Qualificação Mão-de-obra	% Pessoas com ensino superior na faixa etária dos 15-64 anos	Eurostat
Desemprego	% População ativa	Eurostat

3.2. Dados e Amostra

Os dados foram recolhidos da base de dados do Banco Mundial e Eurostat. Os dados referem-se ao período de 2008 a 2015, e são relativos aos países que constituem a Zona Euro (EU-19).

Não obstante, a amostra não ser homogénea, dadas as diferenças acentuadas existentes entre os países da Zona Euro, a escolha da amostra resulta do interesse em observar num período de crise financeira, a competitividade dos países, e a sua capacidade para atrair investimento direto estrangeiro.

Após recolha dos dados relativos às diversas variáveis a utilizar, é efetuado uma análise das estatísticas descritivas de cada uma das variáveis, que constam na tabela 1.

A proporção média de *stocks* de IDE no PIB é de 505,11%, considerando todos os países e todos os anos em análise. No entanto, este número incorpora comportamentos muito distintos entre os países e também ao longo do tempo, tendo em conta o coeficiente de variação (2,5137), e pela amplitude da variável, o mínimo é de 11,5% e o máximo de 8431,9%, como consta na tabela 1.

A receita fiscal também comporta variações significativas, sendo a média de 19,17%, com um valor mínimo de 1,23% e um valor máximo de 46,05%, o que reflete as diferentes políticas fiscais entre os países da Zona Euro.

Em relação às restantes variáveis explicativas, de registar que revelam variabilidade significativa, o que reflete a heterogeneidade entre os vários países.

Tabela 1 – Estatísticas descritivas das variáveis.

	FDI_STOCKS	TAX	PIBPC	GA	MO	DIV	FOR	DES
Média	505.11	19.17	27784.77	133.13	20.10	71.27	82.16	10.27
Mediana	60.50	21.07	23300.00	116.65	19.20	68.00	83.00	8.70
Máximo	8431.90	46.05	91900.00	438.16	43.00	179.70	88.70	27.50
Mínimo	11.50	1.23	8500.00	45.61	5.30	4.50	67.60	3.70
Desvio Padrão	1269.73	7.34	16583.74	79.95	10.54	38.08	4.32	5.22
Jarque-Bera	2428.71	23.88	206.28	83.64	10.40	6.53	27.01	57.72
<i>P-value</i>	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.04	0.00	0.00
Observações	151	151	151	151	151	151	151	151

3.3 Metodologia

Com o objetivo de estimar o modelo econométrico, os dados foram organizados em painel, com séries temporais (*cross-section*) para um conjunto de 19 países da zona euro, e para um número de intervalos de tempo (os anos de 2008 a 2015).

Considerando que o estudo contempla a análise de países ao longo do tempo, é utilizado os dados em painel de um modo não-balanceado (*unbalanced*), uma vez que existem observações que não estão presentes em todos os períodos da base de dados.

De acordo com a literatura, nomeadamente estudos mais recentes relacionados com este tema, procedeu-se à estimação da equação base para o IDE, através de um modelo de regressão, que distingue os efeitos de curto prazo e de longo prazo, denominado, modelo de ajustamento parcial [Kmenta (1986); Greene (1997) e Gujarati (2003)].

O modelo de ajustamento parcial é formado por duas equações, uma em que o IDE desejado (considerado ótimo, caso não existissem várias barreiras) e outra designada por mecanismo de ajustamento parcial. A utilização deste modelo econométrico assume que o IDE reage às alterações das variáveis explicativas com desfasamento temporal. Este modelo foi utilizado para colmatar problemas no desenvolvimento do modelo de regressão linear, relacionado com problemas de multicolinearidade e heterocedasticidade (Gujarati 2006). Assim, o modelo explica que o termo independente possa variar ao longo do tempo, e pressupõe que os coeficientes de regressão são idênticos para todas as observações.

Deste modo, o IDE desejado exprime-se por:

$$1) FDI_{Stocks}^* = \beta_0 + \beta_1 Tax_{it} + \beta_2 \ln(PIBpc_{it}) + \beta_3 GA_{it} + \beta_4 \ln(MO_{it}) + \beta_5 Div_{it} + \beta_6 For_{it} + \beta_7 Des_{it} + \mu_{it} \quad (i = 1, 2, \dots, n; t = 1, 2, \dots, 9)$$

A equação de mecanismo de ajustamento parcial é designado por:

$$2) FDI_{stocks\ it} - FDI_{stocks-1} = \delta(FDI_{stocks\ it}^* - FDI_{stocks\ it-1}) \quad (0 < \delta < 1)$$

Em que:

FDI_{stocks}^* = Investimento Direto Estrangeiro em proporção do PIB, nível desejado;

FDI_{stocks} = Investimento Direto Estrangeiro em proporção do PIB;

TAX = Receitas fiscais do estado em proporção do PIB;

PIBpc = PIB *per capita* em euros;

GA = Grau de abertura do mercado (exportações e importações) em proporção do PIB;

MO = Custo da mão-de-obra por hora, em euros;

DIV = Dívida pública dos estados em proporção do PIB;

FOR = Mão-de-obra qualificada, medida pela percentagem de indivíduos com ensino superior dos 15 até aos 64 anos;

DES = Taxa de desemprego, medida pela percentagem da população ativa;

δ = Representa a proporção do efeito da medida fiscal no próprio ano.

Neste seguimento, a equação de ajustamento parcial aplica-se à série temporal para cada um dos 19 países da zona euro, e demonstra o seguinte: a variação efetiva do Investimento Direto Estrangeiro, $FDI_{stocks\ it} - FDI_{stocks\ it-1}$, realizado em cada período, é uma proporção δ da variação desejada, $FDI_{stocks\ it}^* - FDI_{stocks\ it-1}$. O coeficiente δ significa que caso seja próximo de 1, o ajustamento efetivo seria quase idêntico ao ajustamento desejado, e caso seja próximo de 0, o efeito conseguido seria reduzido face ao efeito desejado. Deste modo, quando o efeito está próximo de 1, os efeitos a considerar são todos de curto prazo, quando está próximo de 0, o parâmetro δ indica-nos o montante realizado a curto prazo e da parte diferida a realizar apenas nos períodos seguintes.

Assim, o modelo que congrega as duas equações estruturais pode ser apresentado na sua forma auto-regressiva, pela equação reduzida:

$$3) \text{ FDI}_{stocks}^* = \beta_0 + \beta_1 \text{ Tax}_{it} + \beta_2 \text{ Ln (PIBpc}_{it}) + \beta_3 \text{ GA}_{it} + \beta_4 \text{ Ln (MO}_{it}) + \beta_5 \text{ Div}_{it} + \beta_6 \text{ For}_{it} + \beta_7 \text{ Des}_{it} + (1-\delta) \text{ FDI}_{stocks\ it-1} + \mu_{it}$$

Incorporando os efeitos temporais e anuais, dada a natureza dos dados em painel, temos a seguinte equação:

$$4) \text{ FDI}_{stocks}^* = \beta_0 + \beta_1 \text{ Tax}_{it} + \beta_2 \text{ Ln (PIBpc}_{it}) + \beta_3 \text{ GA}_{it} + \beta_4 \text{ Ln (MO}_{it}) + \beta_5 \text{ Div}_{it} + \beta_6 \text{ For}_{it} + \beta_7 \text{ Des}_{it} + (1-\delta) \text{ FDI}_{stocks\ it-1} + \gamma_t + \mu_{it}$$

No qual γ exprime fatores que influenciam o IDE que não são as constantes do modelo.

CAPÍTULO 4 - RESULTADOS

Interpretam-se de seguida os resultados de estimação do modelo de análise proposto. A estimação dos parâmetros foi efetuada pelo método dos mínimos quadrados (OLS), através do “Pooled OLS”, com 132 observações, distribuídas por 8 “*cross-sections*” com dados anuais, referente a um período de análise ajustado de 2009 a 2015.

A estimação apresentada em “Pooled OLS” considera os efeitos a curto prazo, com a correção do teste White “*cross-section*”, no qual permite detetar a presença de heterocedasticidade e de auto-correlação dos termos de perturbação, e confirmar a consistência dos coeficientes de estimação do modelo autorregressivo.

Os resultados obtidos na tabela 2, revelam que a variável fiscal (TAX) e outras variáveis independentes tem capacidade explicativa no comportamento da variável dependente (FDI stocks) em 99,3% da sua variabilidade, medido pelo R^2 .

A variável fiscal está diretamente relacionada com a captação de IDE, o que significa que quando a receita fiscal aumenta 1 ponto percentual, o peso dos *stocks* de IDE no PIB diminui, em média, 2,72 pontos percentuais nesse mesmo período, mantendo-se as restantes variáveis explicativas constantes.

Os resultados obtidos nas tabelas 2 e 3, permitem evidenciar que a variável receita fiscal é estatisticamente significativa, demonstrando capacidade para influenciar a localização do investimento a curto e a longo prazo. Podemos assim constatar que a decisão fiscal têm um forte impacto na variabilidade dos *stocks* de IDE.

Em relação às outras variáveis explicativas, o coeficiente para o custo da mão-de-obra foi estatisticamente significativo, quando o custo da mão-de-obra aumenta em 10€ por hora provoca uma diminuição de 127 pontos percentuais sobre o peso de *stocks* de IDE. Esta variável demonstra que as empresas que procuram investir são muito sensíveis aos custos com pessoal numa perspetiva de curto (tabela 2) e a longo prazo (tabela 3).

Também as variáveis do poder de compra e mão-de-obra qualificada apresentam igualmente capacidade explicativa face à variável dependente.

A variável poder de compra, bem como o poder de compra potencial explicam a capacidade de atratividade de IDE, no curto como no longo prazo. A variável mão-de-obra qualificada revela igualmente capacidade explicativa mas apenas no curto prazo. A especialização do trabalho, programas de incentivo a mão-de-obra qualificada explicam a influência desta variável na captação de IDE. A variável Grau de Abertura do Mercado demonstra significância no longo prazo, mas não no curto prazo. No curto prazo, quando o IDE se destina a conhecer a sensibilidade dos consumidores, dos seus produtos e serviços, o Grau de Abertura não é uma das condições essenciais, mas quando a empresa se quer implementar e deter uma posição no mercado, o Grau de Abertura é significativo no longo prazo.

Os coeficientes das variáveis de Dívida e Desemprego não foram significativas, não se confirmando as hipóteses formuladas no modelo. A variável Dívida Pública, não é um fator determinante na atratividade de IDE. A existência de tratados e acordos da U.E. retiram relevância a este fator, uma vez que o Pacto de Estabilidade Económica faz esse controlo de supervisão de todos os estados membros.

Deste modo, o critério de dívida pública e os mecanismos de controlo da Comunidade Europeia fazem que não seja determinante esta variável na tomada de decisão de IDE.

A variável Desemprego não se verificou na capacidade da atratividade de IDE, enquanto variável macroeconómica, está mais dependente de outras variáveis do que um IDE individualmente considerado.

Tabela 2 – Estimação com dados em painel, admitindo efeitos fixos temporais e com correção de heterocedasticidade por país, efeitos de curto prazo.

Variável Dependente: FDI_STOCKS

Variável	Coefficiente	Desvio Padrão	t-Statistic	P-value
C	595.7174	210.9325	2.824208	0.0048
TAX	-2.724535	1.234237	-2.207464	0.0275
PIBPC_LOG	0.008854	0.002878	3.077015	0.0021
LOG(MO)	-127.3765	45.44496	-2.802874	0.0052
GA	-0.341442	0.224342	-1.521973	0.1283
DIV	-0.054659	0.171512	-0.318690	0.7500
FOR	-4.496016	1.800070	-2.497689	0.0127
DES	0.018138	1.112281	0.016307	0.9870
FDI_STOCKS(-1)	1.101069	0.034949	31.50481	0.0000
<i>R-squared</i>	0.993302			
<i>F-statistic</i>	11027.84			
<i>Prob (F-statistic)</i>	0.000000			

Nota: As variáveis ano não são estatisticamente significativas, pelo que se optou por não as apresentar na tabela acima.

Tabela 3 – Estimação com dados em painel, admitindo efeitos fixos temporais e com correção de heterocedasticidade por país, efeitos de longo prazo.

Variável Dependente: FDI_STOCKS

Variável	Coefficiente	Desvio Padrão	t-Statistic	P-value
C	1482.455	1216.404	1.218719	0.2232
TAX	20.49210	5.310943	3.858467	0.0001
PIBPC_LOG	0.068162	0.009802	6.953983	0.0000
LOG(MO)	-1035.634	171.1690	-6.050360	0.0000
GA	6.547006	0.829142	7.896127	0.0000
DIV	-0.563857	1.466329	-0.384537	0.7006
FOR	-15.46874	11.95854	-1.293531	0.1961
DES	11.27408	11.59549	0.972281	0.3311
<i>R-squared</i>	0.849219			
<i>F-statistic</i>	517.2902			
<i>Prob (F-statistic)</i>	0.000000			

Nota: As variáveis ano não são estatisticamente significativas, pelo que se optou por não as apresentar na tabela acima.

CAPÍTULO 5 – CONCLUSÃO

Esta dissertação procurou demonstrar que a carga fiscal continua a ser um fator determinante na captação do Investimento Direto Estrangeiro. O presente trabalho deu continuidade ao estudo do tema, procurando analisar o impacto da fiscalidade para um período mais recente, países da zona euro, e considerando outras variáveis que pudessem influenciar a localização do IDE, como o poder de compra, custo da mão-de-obra, grau de abertura ao comércio, dívida pública, mão-de-obra qualificada e desemprego.

A investigação permitiu concluir que o fator fiscal representa uma peça central na decisão de IDE e na escolha da localização. Sendo o IDE um dos propulsores do crescimento económico, pela criação de novas empresas ou pela aquisição de empresas existentes, todos os países tem interesse em atrair investimento, uma vez que o IDE tem um efeito direto e indireto em termos de aumento de emprego com reflexo no PIB.

A análise dos resultados obtidos permite-nos ainda concluir que, a carga fiscal impacta diretamente na atração de IDE, tendo uma relação negativa com os *stocks* do investimento. A estimação realizada indica-nos que um crescimento da receita fiscal no PIB de 1 ponto percentual afeta negativamente, a curto prazo, os *stocks* de IDE em 2,72 pontos percentuais no mesmo período, e a longo prazo, em 20,49 pontos percentuais. Em relação às outras variáveis explicativas, de realçar que o IDE é influenciado positivamente pelo poder compra e negativamente com o custo da mão-de-obra ambos a curto como a longo prazo.

As variáveis de qualificação da mão-de-obra e grau de abertura do mercado, a primeira tem significância estatística no efeito a curto prazo, e o grau de abertura do mercado no efeito a longo prazo. As restantes variáveis, H5 e H7 não foram confirmadas, dado não terem relevância estatística.

Assim, e analisando o período em questão dos países da zona euro, podemos concluir que a carga fiscal é um fator determinante na atratividade do investimento direto estrangeiro, e os países que pretendem atrair investimento são sensíveis às políticas fiscais, uma vez

que competem entre si para aumentar o volume de *stocks* de IDE. Não obstante, saliente-se que os fatores como o custo da mão-de-obra, o crescimento económico, qualificação e grau de abertura ao mercado tem influência na determinação do investimento direto estrangeiro.

Finalmente, e para investigações futuras, seria interessante refinar o presente trabalho, com teste de novas variáveis explicativas e em que medida as mesmas podem influenciar a atratividade do investimento direto estrangeiro.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Aizenman, J. & Marion, N. (2004). The merits of horizontal versus vertical FDI in the presence of uncertainty. *Journal of International Economics*, 62(1), pp. 125-148.
- Avi-Yonah, R. S. (2000). Globalization, tax competition, and the fiscal crisis of the welfare state. *Harvard Law Review*, 113(7), 1575.
- Babecký, J., Havránek, T., Matějů, J., Rusnák, M., Šmídková, K. & Vašíček, B. (2013). Leading indicators of crisis incidence: Evidence from developed countries. *Journal of International Money and Finance*, 35, pp. 1-19.
- Barrell, R. & N. Pain, “An econometric analysis of U.S. foreign direct investment”, *Rev Econ Stat* 78 (1996), 200-207.
- Becker, J., Fuest, C. & Riedel, N. (2012). Corporate tax effects on the quality and quantity of FDI. *European Economic Review*, 56(8), pp. 1495-1511.
- Bellak, C. & Leibrecht, M. (2009b). Do low corporate income tax rates attract FDI? – Evidence from Central- and East European countries. *Applied Economics*, 41(21), pp. 2691-2703.
- Bénassy-Quéré, A., M. Coupet & T. Mayer, “Institutional determinants of foreign direct investment,” *The World Economy* 30 (2007), 764-782.
- Bevan, A. & S. Estrin, “The determinants of foreign direct investment into European transition economies”, *J Comp Econ* 32 (2004), 775-787.
- Bilicka, K. & Devereux, M., CBT Corporate Tax Ranking 2012, Center for Business Taxation, University of Oxford, junho de 2012;
- Biswas, R., “Determinants of foreign direct investment,” *Rev Dev Econ* 6 (2002), 492-504.
- Borensztein, E., Gregorio, J. & Lee, J. (1998). How does foreign direct investment affect economic growth? *Journal of International Economics*, 45(1), pp. 115-135.
- Cassou, S., “The link between tax rates and foreign direct investment”, *Appl Econ* 29 (1997), 1295- 1301.

- Chen, M. & Moore, M. (2010). Location decision of heterogeneous multinational firms. *Journal of International Economics*, 80(2), pp. 188-199
- Comissão Europeia (2012a). European Competitiveness Report 2012. Brussels: Enterprise and Industry. http://ec.europa.eu/enterprise/policies/industrial-competitiveness/competitivenessanalysis/european-competitiveness-report/files/ecr2012_full_en.pdf
- Commission, E. (2004). European Tax Survey, working paper nº3. Paper presented at the Office for Official Publications of the European Communities.
- Culem, C., “The locational determinant of direct foreign investment among industrialized countries“, *Eur Econ Rev* 32 (1988), 885-904
- Desai, M., Foley, C. & Hines Jr., J. (2004),” Foreign direct investment in a world of multiple taxes”, *Journal of Public Economics*, Vol.88, N.º 12, pp.2727-2744.
- Devereux, M. P., Lockwood, B., & Redoano, M. (2002). Compete over Corporate Tax Rates? Working Paper - University of Warwick
- Devereux, M. P., & Griffith, R. (1998). Taxes and the location of production: Evidence from a panel of US multinationals. *Journal of Public Economics*, 68(3), 335.
- Devereux, M. P., & Griffith, R. (2002). Evaluating Tax Policy for Location Decisions. SSRN Working Paper Series.
- Devereux, M. & Pearson, M. (1995). European tax harmonisation and production efficiency. *European Economic Review*, 39(9), pp. 1657-1681.
- Dunning, J. H. (1988). Trade, location of economic activity and the multinational enterprise: A search for an eclectic approach. J. Dunning, *Explaining International Production* (12-40). London: Unwin Hyman Limited.
- Dunning, J. H. (2001). The eclectic (OLI) paradigm of international production: Past, present and future. *International Journal of the Economics of Business*, 8(2), 173.

- Dunning, J. H. & Lundan, S. M. (2008). Theories of foreign direct investment, in J. Dunning & S. Lundan, *Multinational enterprises and the global economy* (2ª Edição, 79-115). Cheltenham: Edward Elgar Publishing Limited.
- Easson, A. (2001). Tax incentives for foreign direct investment - Part I: Recent trends and countertrends. *Bulletin for International Fiscal Documentation*, 55(7), 266.
- Egger, P., S. Loretz, M. Pfaffermayr, & H. Winner (2007), “Bilateral Effective Tax Rates and Foreign Direct Investment”, Oxford University Centre for Business Taxation Working Paper, WP 08/02
- Egger, P., Loretz, S., Pfaffermayr, M., & Winner, H. (2009). Bilateral effective tax rates and foreign direct investment. *International Tax and Public Finance*, 16(6), 822.
- europa.eu/rapid/press-release_IP-17-251_pt.pdf – Pierre Moscovici
- Field, T. F. (2003). Tax Competition in Europe and America. *Tax Notes International Magazine*, Vol. 98, No. 14.
- Grubert, H. & J. Mutti, “Taxes, tariffs and transfer pricing in multinational corporate decision-making”, *Rev Econ Stat* 73 (1991), 285-293.
- Hines Jr., J. R. (1999). Lessons from behavioral responses to international taxation. *National Tax Journal*, 52(2), 305.
- Hubert, Florence, & Nigel Pain (2002), “Fiscal Incentives, European Integration and the Location of Foreign Direct Investment”, *Manchester School*, 70(3), 336-363.
- Jadhav, P. (2012). Determinants of foreign direct investment in BRICS economies: Analysis of economic, institutional and political factor. *Procedia Social and Behavioral Sciences*, 37, pp. 5-14.
- Janicki, H. & P. Wunnava, “Determinants of foreign direct investment: empirical evidence from E.U. accession candidates”, *Appl Econ* 36 (2004), 505-509.
- Kugler, M. & Rapoport, H. (2007). International labor and capital flows: Complements or substitutes? *Economics Letters*, 94(2), pp. 155-162.

- Larraín, B. & J. Tavares, “Does Foreign Direct Investment Decrease Corruption?”, Cuadernos de economía 41 (2004), 199-215.
- Lee, D. R., & McKenzie, R. B. (1989). The International Political Economy of Declining Tax Rates. *National Tax Journal*, 42(1), 79.
- Leibrecht, M. & Scharler, J. (2009). How important is employment protection legislation for Foreign Direct Investment flows in Central and Eastern European countries? *Economics of Transition*, 17(2), pp. 275-295.
- Love, J. & F. Lage-Hidalgo, “Analysing the determinants of U.S. direct investment in Mexico”, *Appl Econ* 32 (2000), 1259-1267.
- Manuel Pereira (2011). O impacto da taxa de imposto que incide sobre o rendimento das empresas na atratividade de investimento direto estrangeiro nos países da União Europeia a 15 (Dissertação de mestrado). Faculdade de Economia do Porto.
- Mencinger, J. (2003), “Does Foreign Direct Investment Always Enhance Economic Growth?”, *Kyklos International Review for Social Science*, Vol. 56, N.º 4, pp.491-508.
- Michie, J. & Sheehan-Quinn, M. (2001). Labour Market Flexibility, Human Resource Management and Corporate Performance. *British Journal of Management*, 12(4), pp. 287-306.
- de Mooij, R. A., & Ederveen, S. (2003). Taxation and foreign direct investment: A synthesis of empirical research. *International Tax and Public Finance*, 10(6), 673- 693.
- Nathan Jensen (2004). Crisis, Conditions, and Capital. *Journal of Conflict Resolution*, 2004, vol.48, issue 2, pp. 194-210.
- OCDE (2008). OECD Benchmark Definition of Foreign Direct Investment - 4th Edition. Benchmark Definition of Foreign Direct Investment. <http://www.oecd.org/daf/inv/investmentstatisticsandanalysis/40193734.pdf>

- OCDE (2008). OECD Guidelines for Multinational Enterprises. Guidelines for multinational enterprises. Obtido em 26 de fevereiro de 2017, de <http://www.oecd.org/corporate/mne/1922428.pdf>
- OCDE (2013). Foreign direct investment. Economic, environmental and social statistics. Em http://www.oecd-ilibrary.org/economics/oecd-factbook-2013_factbook-2013-en, acessado em 20 de fevereiro de 2017.
- Odysseas Katsaitis, Dimitris Doulos (2009). The impact of EU Structural Funds on FDI. *International Review for Social Sciences*, vol. 62, issue 4, pp. 563-578.
- Razin, A. (2003). Which countries export FDI, and how much? National Bureau of Economic Research.
- Raudonen, S. (2008), “The Impact of Corporate Taxation on Foreign Direct Investment: a Survey”, Department of Economics at Tallinn University of Technology, Estónia, N.º182, pp. 29-50.
- Schneider, F. & B. Frey, “Economic and political developments of foreign direct investment”, *World Dev* 13 (1985), 161-175.
- Sethi, D., Guisinger, S., Phelan, S. & Berg, D. (2003). Trends in foreign direct investment flows: a theoretical and empirical analysis. *Journal of International Business Studies*, 34, pp. 315-326.
- Solow, R. (2002). Is Fiscal Policy Possible? Is it Desirable? Paper presented at the Communication to the XIII World Congress of IEA
- Tanzi, V. (1996). Globalization, Tax Competition and the Future of Tax Systems. IMF Working Paper No. 96/141.
- Tanzi, V. (2000). Globalization, Technological Developments, and the Work of Fiscal Terminals. *International Monetary Fund WP/00/181*, 1-23.
- Tsai, P.L., “Determinants of foreign direct investment and its impact on economic growth”, *J Econ Dev* 19 (1994), 137-163.
- UNCTAD (2000). Tax incentives and foreign direct investment – A global survey. ASIT Advisory Studies nº 16. Em http://unctad.org/en/Docs/iteipcmisc3_en.pdf, acessado em 6 de abril de 2016.

- UNCTAD (2009). Global FDI in decline due to the financial crisis, and a further drop expected. UNCTAD Investment Brief n° 1. Em http://unctad.org/en/Docs/webdiaeia20095_en.pdf, acedido em 15 de Abril de 2017
- Vasile Alecsandru Strat (2015). FDI and the Unemployment – a causality analysis for the latest by members. *Procedia Economics and Finance*, vol.23, pp. 635-643.
- Walsh, J. & Jiangyan, Y. (2010). Determinants of foreign direct investment: A sectoral and institutional Approach. IMF Working Paper, 10(87). <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2010/wp10187.pdf>
- Weber, D. (2007). Tax coordination: a joint responsibility of the Member States. Still a fantasy? *EC Tax Review*, 16(4), 162.
- Wei, S.-J., “How taxing is corruption on international investors”, *Rev Econ Stat* 82 (2000), 1-11.
- Wei, S.-J. & A. Shleifer, “Local corruption and global capitalflows”, *Brookings Pap Eco Ac* 2 (2000), 303- 346.
- Wheeler, D. & A. Mody, “International investment location decisions: the case of U.S. firms”, *J Int Econ* 33 (1992), 57-76.
- Wyplosz, C. (2005). Fiscal Policy: Institutions versus Rules *National Institute Economic Review* (191), 64.

ANEXOS

Tabela 4 - FDI Stocks – Proporção de influxos de stocks de IDE no PIB de EU-19.

País	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Bélgica	192	208,2	223,2	236,2	236,2	220,7	215,7	213,1
Alemanha	31,9	34,2	35,1	35,8	39,8	41	40,9	41,6
Estónia	77,1	89,1	95	89,9	94,2	99,1	104,1	99,9
Irlanda	209,1	268,1	295,1	302,3	336,9	344,2	388	495,9
Grécia	12	13,8	13,8	12,2	11,5	12	11,8	14,5
Espanha	45,1	49	50,5	51,6	53,3	56,3	59,7	60,7
França	34,2	37	38	40,2	40,6	41,4	41,7	43,3
Itália	18,8	22,1	20,3	21,5	23,2	23,8	25,1	25,5
Chipre	701,6	711,8	773,4	700,1	867,4	864,9	851,3	911,2
Letónia	36	46,3	49,7	50,1	49,7	54,1	56,4	60
Lituânia	29,9	37	38,6	37,9	38,2	38,7	38,4	40
Luxemburgo	2968,2	3505,4	3640,8	4666	5369	5691,7	7440	8431,9
Malta	1636,5	1698,3	1859,2	2025,5	2053,4	1981,8	1858,5	1772,4
Holanda	404,8	422	436,6	478	509,3	540,8	555,2	584,2
Áustria	73,2	81,6	75,1	73,2	75	75,5	78,4	81,3
Portugal	47,6	53,6	56,4	54,7	66,7	69,4	73,9	73,4
Eslovénia	25	26,1	27	28,7	29,8	29,3	31,7	34,5
Eslováquia	60,5	64,3	62,5	65,8	64,7	64,8	62,3	60,5
Finlândia	50,9	50,7	54,7	50,6	52	46,8	52,4	57,3

Fonte: Eurostat.

Tabela 5 - TAX Revenue – Proporção de Receita Fiscal no PIB de EU-19

País	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Áustria	26,2411255	25,3887265	25,3905389	25,5514365	26,053791	26,5274522	26,6360357	27,1470889
Chipre	46,0547468	23,2516668	23,2472344	23,2987517	23,2670673	23,3268205	24,3729863	24,0015422
Estónia	1,24115499	1,37408242	1,26909736	1,23061797	1,27387548	1,29032975	1,34545289	1,40922804
França	21,9959416	20,6806851	21,9168959	21,823022	22,5737435	23,2545375	23,2546435	23,3675857
Finlândia	20,5496848	18,9577361	18,7049706	20,1326771	20,2609701	20,7432944	20,7744045	20,6891285
Irlanda	23,7480209	22,037149	21,8753373	21,6779077	22,445056	22,8023782	23,3194387	19,3147314
Itália	21,8923394	22,4353025	22,2632451	22,3005963	23,6317659	23,7280458	23,5567424	23,6885364
Letónia	20,4936322	18,3279102	19,0288355	19,3184042	20,343199	20,6780487	21,0737731	21,3778588
Lituânia	5,92544026	4,92823977	4,62479023	4,49000418	4,50613382	4,52623057	4,58812434	4,84664368
Luxemburgo	24,81414	25,4954332	25,0424556	24,6920382	25,8126817	25,9448767	25,9714659	25,5724116
Malta	26,1529525	26,5425015	25,434836	25,9224425	26,1800855	26,5545996	27,9871245	27,7757954
Holanda	21,3749857	20,9771027	21,3452793	20,3986754	19,6081926	19,9263728	20,8719955	21,6727689
Portugal	21,0319634	19,1795606	19,6983216	21,234634	20,8825791	22,7506508	22,7234301	22,8724686
Eslovénia	19,3949228	18,0413025	18,1128293	17,9176201	17,9637201	18,1646131	18,3145018	18,6463499
Eslováquia	13,0361975	12,0378551	11,9927378	12,2569667	11,9260292	13,0615552	15,8998472	-----
Espanha	13,2476324	10,9933515	12,9744947	12,4674308	12,227653	13,9957334	14,2633977	14,4816244
Alemanha	11,3908906	11,558034	11,115788	11,4417784	11,5585913	11,5368475	11,5109117	11,4688969
Bélgica	25,0874978	23,6206101	24,3338966	24,7113208	25,7100129	26,2118853	26,1987251	24,6277943
Grécia	20,2136126	19,7756802	20,2140014	22,0737324	23,6035971	23,73982	24,470528	24,7163541

Fonte: Banco Mundial.

Tabela 6 - PIBPC – PIB per Capita na EU-19 (em euros)

País	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Bélgica	33.100	32.300	33.500	34.500	35.100	35.300	35.900	36.600
Alemanha	31.700	30.600	32.100	33.700	34.300	35.000	36.100	37.100
Estónia	12.300	10.600	11.000	12.500	13.500	14.300	15.000	15.400
Irlanda	41.700	37.400	36.700	37.800	38.300	39.200	41.900	55.100
Grécia	21.800	21.400	20.300	18.600	17.300	16.500	16.300	16.200
Espanha	24.300	23.300	23.200	22.900	22.200	22.000	22.300	23.200
França	31.000	30.000	30.800	31.500	31.800	32.100	32.300	32.800
Itália	27.600	26.400	26.800	27.300	26.700	26.500	26.700	27.100
Chipre	24.200	23.100	23.300	23.200	22.500	21.000	20.600	20.800
Letónia	11.200	8.800	8.500	9.800	10.800	11.300	11.800	12.300
Lituânia	10.200	8.500	9.000	10.300	11.200	11.800	12.500	12.900
Luxemburgo	77.900	74.200	79.200	83.100	83.000	85.400	89.500	91.900
Malta	15.000	14.900	15.900	16.400	17.100	18.000	19.700	21.500
Holanda	38.900	37.400	38.000	38.500	38.500	38.900	39.300	40.000
Áustria	35.100	34.300	35.200	36.800	37.600	38.000	38.700	39.400
Portugal	16.900	16.600	17.000	16.700	16.000	16.300	16.600	17.300
Eslovénia	18.800	17.700	17.700	18.000	17.500	17.400	18.100	18.700
Eslováquia	12.200	11.800	12.400	13.100	13.400	13.700	14.000	14.500
Finlândia	36.500	33.900	34.900	36.500	36.900	37.400	37.600	38.200

Fonte: Eurostat.

Tabela 7 – Custo da Mão-de-Obra por hora na EU-19 (em euros).

País	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Bélgica	33,1	34,0	34,4	35,3	36,4	37,3	37,8	37,9
Alemanha	25,5	26,5	26,8	27,5	28,5	29,2	29,8	30,5
Estónia	7,1	7,4	7,4	7,3	8,0	8,4	8,8	9,3
Irlanda	25,8	25,9	25,1	27,0	27,0	27,3	27,6	28,2
Grécia	12,6	13,1	13,4	12,9	12,5	11,6	11,5	11,3
Espanha	18,2	18,9	19,1	19,2	19,1	19,3	19,3	19,3
França	28,6	29,4	30,1	30,7	31,5	32,3	32,8	33,1
Itália	20,6	21,2	21,7	21,9	22,1	22,5	22,5	22,6
Chipre	13,8	14,6	14,8	15,1	15,4	14,8	14,3	14,2
Letónia	6,3	5,7	5,3	5,4	6,0	6,3	6,7	7,4
Lituânia	5,9	5,6	5,5	5,9	6,2	6,6	6,9	7,2
Luxemburgo	36,2	38,0	38,7	39,5	40,4	41,7	42,4	43,0
Malta	9,2	9,4	10,0	10,6	11,0	11,4	11,8	12,3
Holanda	30,0	30,9	31,1	31,6	32,5	33,1	33,4	33,7
Áustria	23,6	24,8	25,0	25,5	26,4	27,2	27,8	28,7
Portugal	10,7	10,9	11,1	11,0	10,7	11,0	10,8	10,8
Eslovénia	14,2	14,3	14,7	15,1	15,2	15,0	15,1	15,2
Eslováquia	7,2	7,8	8,1	8,3	8,5	8,8	9,0	9,3
Finlândia	25,3	26,2	26,6	27,5	28,5	28,9	29,3	29,7

Fonte: Eurostat.

Tabela 8 – GA – Proporção de Importações e Exportações no PIB na EU-19.

País	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Áustria	102,125	86,807	98,683	104,824	105,000	103,803	102,732	102,112
Bélgica	158,908	136,357	151,100	162,754	163,995	162,479	165,488	164,186
Chipre	112,947	102,802	107,691	108,789	108,496	115,615	122,332	122,101
Estónia	137,523	116,650	143,800	167,350	170,428	167,002	162,594	154,423
Finlândia	86,512	70,531	76,090	79,170	80,406	78,514	75,374	73,980
França	56,524	49,568	53,968	58,169	59,200	59,099	59,881	61,432
Alemanha	80,945	70,665	79,303	84,748	85,875	84,957	84,781	85,994
Grécia	59,330	47,744	52,829	57,845	61,818	63,519	67,443	63,686
Itália	54,718	45,609	52,346	55,583	56,185	55,467	55,807	57,039
Irlanda	159,694	173,402	190,110	186,309	196,399	193,385	209,657	216,243
Letónia	92,001	86,826	108,789	120,810	127,282	123,879	121,075	119,091
Lituânia	125,849	105,559	132,562	152,541	162,387	166,672	159,874	152,376
Malta	297,202	296,975	307,422	316,946	324,502	303,353	286,769	278,266
Holanda	134,659	118,980	135,545	146,173	154,271	153,324	154,288	154,147
Portugal	71,963	61,082	67,305	72,864	75,929	78,027	79,960	80,381
Eslováquia	162,921	136,702	154,123	171,008	179,194	183,405	180,039	184,551
Eslovénia	134,144	112,617	127,141	138,912	142,322	144,758	145,328	146,754
Espanha	55,759	46,498	52,345	58,088	59,934	61,183	62,917	63,906
Luxemburgo	348,393	303,025	318,783	325,075	343,009	352,906	385,425	438,157

Fonte: Banco Mundial.

Tabela 9 – DIV – Dívida Pública no PIB na EU-19.

País	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Bélgica	92,5	99,5	99,7	102,6	104,3	105,6	106,7	106,0
Alemanha	65,1	72,6	81,0	78,7	79,9	77,5	74,9	71,2
Estónia	4,5	7,0	6,6	6,1	9,7	10,2	10,7	10,1
Irlanda	42,4	61,7	86,3	109,6	119,5	119,5	105,3	78,7
Grécia	109,4	126,7	146,2	172,1	159,6	177,4	179,7	177,4
Espanha	39,5	52,8	60,1	69,5	85,7	95,5	100,4	99,8
França	68,0	78,9	81,6	85,2	89,5	92,3	94,9	95,6
Itália	102,4	112,5	115,4	116,5	123,4	129,0	131,8	132,1
Chipre	44,7	53,4	55,8	65,2	79,3	102,2	107,1	107,5
Letónia	18,7	36,6	47,4	42,7	41,2	39,0	40,9	36,5
Lituânia	14,6	28,0	36,2	37,2	39,8	38,7	40,5	42,7
Luxemburgo	15,1	16,0	19,9	18,8	21,8	23,4	22,4	21,6
Malta	62,7	67,8	67,6	70,4	68,1	68,7	64,3	60,6
Holanda	54,8	56,9	59,3	61,6	66,4	67,7	67,9	65,2
Áustria	68,8	80,1	82,8	82,6	82,0	81,3	84,4	85,5
Portugal	71,7	83,6	96,2	111,4	126,2	129,0	130,6	129,0
Eslovénia	21,8	34,6	38,4	46,6	53,9	71,0	80,9	83,1
Eslováquia	28,5	36,3	41,2	43,7	52,2	54,7	53,6	52,5
Finlândia	32,7	41,7	47,1	48,5	53,9	56,5	60,2	63,7

Fonte: Eurostat.

Tabela 10 – FOR – Mão-de-Obra qualificada, percentagem de indivíduos com escolaridade superior na EU-19.

País	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Bélgica	83,0	81,9	81,9	82,0	81,7	81,0	81,9	81,8
Alemanha	85,7	86,3	86,8	87,8	87,7	87,6	87,7	87,8
Estónia	85,3	81,9	78,4	79,1	81,4	82,2	83,2	85,2
Irlanda	84,2	80,6	79,4	79,3	78,9	79,2	80,2	81,2
Grécia	82,0	81,5	78,8	74,0	70,3	68,2	67,6	67,9
Espanha	81,9	79,3	77,9	76,9	75,2	74,1	75,3	76,7
França	80,7	79,9	80,3	80,5	80,9	81,3	81,1	81,4
Itália	78,5	77,1	76,5	77,1	76,7	75,9	75,5	76,3
Chipre	86,5	84,5	82,7	81,2	78,8	76,3	77,3	78,3
Letónia	87,0	82,7	80,1	83,4	85,3	84,2	83,4	85,1
Lituânia	87,6	85,7	85,3	87,2	87,0	87,6	88,4	88,7
Luxemburgo	83,6	83,8	83,8	83,7	83,6	82,9	83,0	83,3
Malta	85,8	83,5	83,0	86,2	85,3	86,6	86,7	88,7
Holanda	87,9	87,6	86,6	86,2	86,6	86,9	86,8	87,4
Áustria	85,3	85,2	84,6	85,3	86,2	85,3	83,3	83,3
Portugal	84,6	84,1	82,8	81,0	78,7	76,9	79,4	80,4
Eslovénia	87,5	88,1	86,6	85,5	84,2	82,4	82,0	83,1
Eslováquia	83,8	80,3	78,0	76,7	74,8	74,7	75,6	76,5
Finlândia	85,6	84,4	84,0	84,3	84,2	83,8	83,3	82,9

Fonte: Eurostat.

Tabela 11 – DES – Taxa de Desemprego, medida pela população ativa na EU-19.

País	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Bélgica	7,0	7,9	8,3	7,2	7,6	8,4	8,5	8,5
Alemanha	7,4	7,6	7,0	5,8	5,4	5,2	5,0	4,6
Estónia	5,5	13,5	16,7	12,3	10,0	8,6	7,4	6,2
Irlanda	6,4	12,0	13,9	14,7	14,7	13,1	11,3	9,4
Grécia	7,8	9,6	12,7	17,9	24,5	27,5	26,5	24,9
Espanha	11,3	17,9	19,9	21,4	24,8	26,1	24,5	22,1
França	7,4	9,1	9,3	9,2	9,8	10,3	10,3	10,4
Itália	6,7	7,7	8,4	8,4	10,7	12,1	12,7	11,9
Chipre	3,7	5,4	6,3	7,9	11,9	15,9	16,1	15,0
Letónia	7,7	17,5	19,5	16,2	15,0	11,9	10,8	9,9
Lituânia	5,8	13,8	17,8	15,4	13,4	11,8	10,7	9,1
Luxemburgo	4,9	5,1	4,6	4,8	5,1	5,9	6,0	6,5
Malta	6,0	6,9	6,9	6,4	6,3	6,4	5,8	5,4
Holanda	3,7	4,4	5,0	5,0	5,8	7,3	7,4	6,9
Áustria	4,1	5,3	4,8	4,6	4,9	5,4	5,6	5,7
Portugal	8,8	10,7	12,0	12,9	15,8	16,4	14,1	12,6
Eslovénia	4,4	5,9	7,3	8,2	8,9	10,1	9,7	9,0
Eslováquia	9,6	12,1	14,5	13,7	14,0	14,2	13,2	11,5
Finlândia	6,4	8,2	8,4	7,8	7,7	8,2	8,7	9,4

Fonte: Eurostat.

Tabela 12 – Estatísticas descritivas do FDI Stocks por País.

País	Média	Mediana	Máx.	Min.	Sum.	Desvio Padrão	Skew.	Kurt.	Obs.
Alemanha	37.53750	37.80000	41.60000	31.90000	300.3000	3.718655	-0.231394	1.493019	8
Áustria	76.66250	75.30000	81.60000	73.20000	613.3000	3.368738	0.528707	1.735344	8
Bélgica	218.1625	218.2000	236.2000	192.0000	1745.300	14.62844	-0.349308	2.465241	8
Chipre	797.7125	812.3500	911.2000	700.1000	6381.700	86.07257	-0.050092	1.335720	8
Eslováquia	63.17500	63.40000	65.80000	60.50000	505.4000	2.023258	-0.219626	1.604305	8
Eslovénia	29.01250	29.00000	34.50000	25.00000	232.1000	3.088429	0.454539	2.345257	8
Espanha	53.27500	52.45000	60.70000	45.10000	426.2000	5.360903	0.051264	1.916359	8
Estónia	93.55000	94.60000	104.1000	77.10000	748.4000	8.355323	-0.781174	2.973530	8
Finlândia	51.92500	51.45000	57.30000	46.80000	415.4000	3.102879	0.188696	2.801074	8
França	39.55000	40.40000	43.30000	34.20000	316.4000	2.955866	-0.609083	2.351595	8
Grécia	12.70000	12.10000	14.50000	11.50000	101.6000	1.142679	0.534928	1.599069	8
Holanda	491.3625	493.6500	584.2000	404.8000	3930.900	66.48476	0.019723	1.548283	8
Irlanda	329.9500	319.6000	495.9000	209.1000	2639.600	85.83186	0.653060	3.007578	8
Itália	22.53750	22.65000	25.50000	18.80000	180.3000	2.318212	-0.238815	1.946145	8
Letónia	50.28750	49.90000	60.00000	36.00000	402.3000	7.240647	-0.716265	3.114274	8
Lituânia	37.33750	38.30000	40.00000	29.90000	298.7000	3.120411	-1.940312	5.369511	8
Luxemburgo	5214.125	5017.500	8431.900	2968.200	41713.00	1938.349	0.504978	1.989193	8
Malta	1860.700	1858.850	2053.400	1636.500	14885.60	152.7841	-0.121347	1.682275	8
Portugal	61.96250	61.55000	73.90000	47.60000	495.7000	10.07811	-0.057827	1.458632	8
Todos	502.1855	60.50000	8431.900	11.50000	76332.20	1266.033	4.072367	21.03553	152

Tabela 13 – Estatísticas descritivas do TAX por País.

País	Média	Mediana	Máx.	Min.	Sum.	Desvio Padrão	Skew.	Kurt.	Obs.
Alemanha	11.44772	11.48990	11.55859	11.11579	91.58174	0.146527	-1.605841	4.437146	8
Áustria	26.11702	26.14746	27.14709	25.38873	208.9362	0.643245	0.202488	1.801644	8
Bélgica	25.06272	24.89941	26.21189	23.62061	200.5017	0.922280	-0.050047	1.860103	8
Chipre	26.35260	23.31279	46.05475	23.24723	210.8208	7.972111	2.255193	6.110443	8
Eslováquia	12.88731	12.25697	15.89985	11.92603	90.21119	1.412512	1.589319	4.129255	7
Eslovénia	18.31948	18.13872	19.39492	17.91762	146.5559	0.492163	1.453692	3.894471	8
Espanha	13.08141	13.11106	14.48162	10.99335	104.6513	1.177079	-0.448880	2.226475	8
Estónia	1.304230	1.282103	1.409228	1.230618	10.43384	0.064752	0.475122	1.818822	8
Finlândia	20.10161	20.40533	20.77440	18.70497	160.8129	0.819039	-0.932662	2.195494	8
França	22.35838	22.28484	23.36759	20.68069	178.8671	0.933412	-0.475444	2.234566	8
Grécia	22.35092	22.83866	24.71635	19.77568	178.8073	2.050417	-0.163308	1.324406	8
Holanda	20.77192	20.92455	21.67277	19.60819	166.1754	0.733348	-0.419760	1.843264	8
Irlanda	22.15250	22.24110	23.74802	19.31473	177.2200	1.351383	-1.053962	3.594487	8
Itália	22.93707	22.99602	23.72805	21.89234	183.4966	0.780047	-0.108749	1.197508	8
Letónia	20.08021	20.41842	21.37786	18.32791	160.6417	1.070704	-0.437501	1.858277	8
Lituânia	4.804451	4.606457	5.925440	4.490004	38.43561	0.480784	1.807791	4.908013	8
Luxemburgo	25.41819	25.53392	25.97147	24.69204	203.3455	0.507408	-0.321888	1.543275	8
Malta	26.56879	26.36129	27.98712	25.43484	212.5503	0.886168	0.604133	2.131186	8
Portugal	21.29670	21.13330	22.87247	19.17956	170.3736	1.409919	-0.205563	1.711723	8
Todos	19.16834	21.07377	46.05475	1.230618	2894.419	7.336408	-0.766303	4.202649	151

Tabela 14 – Estatísticas descritivas do PIBpc por País.

País	Média	Mediana	Máx.	Min.	Sum.	Desvio Padrão	Skew.	Kurt.	Obs.
Alemanha	33825.00	34000.00	37100.00	30600.00	270600.0	2249.286	0.004801	1.793632	8
Áustria	36887.50	37200.00	39400.00	34300.00	295100.0	1855.061	-0.102575	1.593398	8
Bélgica	34537.50	34800.00	36600.00	32300.00	276300.0	1471.576	-0.161253	1.826831	8
Chipre	22337.50	22800.00	24200.00	20600.00	178700.0	1358.505	-0.172433	1.518841	8
Eslováquia	13137.50	13250.00	14500.00	11800.00	105100.0	941.0291	-0.045960	1.743263	8
Eslovénia	17987.50	17850.00	18800.00	17400.00	143900.0	524.9150	0.563168	1.898797	8
Espanha	22925.00	23050.00	24300.00	22000.00	183400.0	751.6648	0.459305	2.437864	8
Estónia	13075.00	13000.00	15400.00	10600.00	104600.0	1779.045	-0.085010	1.658673	8
Finlândia	36487.50	36700.00	38200.00	33900.00	291900.0	1433.714	-0.730446	2.396909	8
França	31537.50	31650.00	32800.00	30000.00	252300.0	907.0163	-0.315044	2.159209	8
Grécia	18550.00	17950.00	21800.00	16200.00	148400.0	2332.993	0.335553	1.450250	8
Holanda	38687.50	38700.00	40000.00	37400.00	309500.0	791.8108	0.011565	2.527813	8
Irlanda	41012.50	38750.00	55100.00	36700.00	328100.0	6003.912	1.842041	5.035216	8
Itália	26887.50	26750.00	27600.00	26400.00	215100.0	412.0940	0.553411	2.096147	8
Letónia	10562.50	11000.00	12300.00	8500.000	84500.00	1388.666	-0.392252	1.756449	8
Lituânia	10800.00	10750.00	12900.00	8500.000	86400.00	1585.650	-0.118828	1.743275	8
Luxemburgo	83025.00	83050.00	91900.00	74200.00	664200.0	5917.468	0.078156	1.992355	8
Malta	17312.50	16750.00	21500.00	14900.00	138500.0	2322.214	0.699611	2.286898	8
Portugal	16675.00	16650.00	17300.00	16000.00	133400.0	406.2019	-0.162352	2.361219	8
Todos	27697.37	23250.00	91900.00	8500.000	4210000.	16563.82	1.882431	7.354546	152

Tabela 15 – Estatísticas descritivas do Custo da Mão-de-Obra por País.

País	Média	Mediana	Máx.	Min.	Sum.	Desvio Padrão	Skew.	Kurt.	Obs.
Alemanha	28.03750	28.00000	30.50000	25.50000	224.3000	1.746783	0.001539	1.714508	8
Áustria	26.12500	25.95000	28.70000	23.60000	209.0000	1.709428	0.090001	1.886452	8
Bélgica	35.77500	35.85000	37.90000	33.10000	286.2000	1.842165	-0.140475	1.524322	8
Chipre	14.62500	14.70000	15.40000	13.80000	117.0000	0.514782	-0.099917	2.140213	8
Eslováquia	8.375000	8.400000	9.300000	7.200000	67.00000	0.679811	-0.349634	2.246481	8
Eslovénia	14.85000	15.05000	15.20000	14.20000	118.8000	0.403556	-0.752892	1.901200	8
Espanha	19.05000	19.15000	19.30000	18.20000	152.4000	0.370328	-1.704988	4.641927	8
Estónia	7.962500	7.700000	9.300000	7.100000	63.70000	0.801672	0.526303	1.847962	8
Finlândia	27.75000	28.00000	29.70000	25.30000	222.0000	1.598213	-0.257571	1.647857	8
França	31.06250	31.10000	33.10000	28.60000	248.5000	1.637888	-0.166277	1.679109	8
Grécia	12.36250	12.55000	13.40000	11.30000	98.90000	0.796308	-0.180024	1.505331	8
Holanda	32.03750	32.05000	33.70000	30.00000	256.3000	1.335170	-0.154973	1.650308	8
Irlanda	26.73750	27.00000	28.20000	25.10000	213.9000	1.041890	-0.245523	1.897066	8
Itália	21.88750	22.00000	22.60000	20.60000	175.1000	0.703943	-0.715778	2.336194	8
Letónia	6.137500	6.150000	7.400000	5.300000	49.10000	0.698851	0.502919	2.372955	8
Lituânia	6.225000	6.050000	7.200000	5.500000	49.80000	0.618177	0.383528	1.768948	8
Luxemburgo	39.98750	39.95000	43.00000	36.20000	319.9000	2.335709	-0.215263	1.914747	8
Malta	10.71250	10.80000	12.30000	9.200000	85.70000	1.120507	-0.048698	1.702583	8
Portugal	10.87500	10.85000	11.10000	10.70000	87.00000	0.148805	0.173812	1.661811	8
Todos	20.03026	19.15000	43.00000	5.300000	3044.600	10.54105	0.275853	1.829328	152

Tabela 16 – Estatísticas descritivas do Grau de Abertura do Mercado por País.

País	Média	Mediana	Máx.	Min.	Sum.	Desvio Padrão	Skew.	Kurt.	Obs.
Alemanha	82.15847	84.76440	85.99386	70.66505	657.2677	5.232611	-1.469184	3.937366	8
Áustria	100.7608	102.4287	105.0000	86.80704	806.0865	5.980121	-1.815136	4.931857	8
Bélgica	158.1583	162.6164	165.4877	136.3566	1265.266	9.925428	-1.518851	3.946006	8
Chipre	112.5965	110.8678	122.3317	102.8018	900.7722	7.027098	0.275909	1.841388	8
Eslováquia	168.9929	175.1009	184.5514	136.7015	1351.943	16.82110	-0.898627	2.579735	8
Eslovénia	136.4970	140.6169	146.7544	112.6165	1091.976	11.67742	-1.141991	3.124883	8
Espanha	57.57881	59.01124	63.90620	46.49798	460.6304	5.865483	-0.790485	2.545241	8
Estónia	152.4712	158.5086	170.4284	116.6497	1219.770	18.68184	-0.861046	2.560355	8
Finlândia	77.57206	77.30170	86.51187	70.53124	620.5765	4.794232	0.461346	2.815730	8
França	57.23029	58.63390	61.43249	49.56785	457.8423	3.832061	-1.023441	2.990559	8
Grécia	59.27667	60.57374	67.44292	47.74385	474.2134	6.405563	-0.628603	2.386964	8
Holanda	143.9235	149.7488	154.2885	118.9805	1151.388	13.04198	-0.879121	2.489407	8
Irlanda	190.6497	191.7472	216.2428	159.6940	1525.198	18.25093	-0.277232	2.306983	8
Itália	54.09414	55.52479	57.03870	45.60911	432.7531	3.693987	-1.728203	4.650868	8
Letónia	112.4692	119.9507	127.2817	86.82642	899.7533	15.24604	-0.829259	2.071121	8
Lituânia	144.7274	152.4585	166.6716	105.5586	1157.819	21.31720	-0.759062	2.286189	8
Luxemburgo	351.8467	345.7009	438.1569	303.0255	2814.773	42.86451	0.985841	3.102985	8
Malta	301.4291	300.2772	324.5020	278.2657	2411.433	15.12765	0.021967	2.112002	8
Portugal	73.43887	74.39642	80.38057	61.08228	587.5110	6.663152	-0.721223	2.430596	8
Todos	133.4669	117.8151	438.1569	45.60911	20286.97	79.79665	1.496209	5.028892	152

Tabela 17 – Estatísticas descritivas da Dívida Pública por País.

País	Média	Mediana	Máx.	Min.	Sum.	Desvio Padrão	Skew.	Kurt.	Obs.
Alemanha	75.11250	76.20000	81.00000	65.10000	600.9000	5.319355	-0.716278	2.497854	8
Áustria	80.93750	82.30000	85.50000	68.80000	647.5000	5.186779	-1.794804	5.030770	8
Bélgica	102.1125	103.4500	106.7000	92.50000	816.9000	4.756781	-1.009950	3.016837	8
Chipre	76.90000	72.25000	107.5000	44.70000	615.2000	25.81650	0.133533	1.365523	8
Eslováquia	45.33750	47.95000	54.70000	28.50000	362.7000	9.556589	-0.614433	2.046245	8
Eslovénia	53.78750	50.25000	83.10000	21.80000	430.3000	22.58441	0.084946	1.636443	8
Espanha	75.41250	77.60000	100.4000	39.50000	603.3000	23.29601	-0.270291	1.606773	8
Estónia	8.112500	8.350000	10.70000	4.500000	64.90000	2.334485	-0.262402	1.535021	8
Finlândia	50.53750	51.20000	63.70000	32.70000	404.3000	10.18205	-0.431453	2.242287	8
França	85.75000	87.35000	95.60000	68.00000	686.0000	9.390116	-0.724888	2.524650	8
Grécia	156.0625	165.8500	179.7000	109.4000	1248.500	26.39220	-0.756575	2.115560	8
Holanda	62.47500	63.40000	67.90000	54.80000	499.8000	5.076486	-0.321076	1.583670	8
Irlanda	90.37500	95.80000	119.5000	42.40000	723.0000	28.19740	-0.516446	1.967338	8
Itália	120.3875	119.9500	132.1000	102.4000	963.1000	10.53178	-0.357434	2.000784	8
Letónia	37.87500	39.95000	47.40000	18.70000	303.0000	8.507770	-1.491120	4.492870	8
Lituânia	34.71250	37.95000	42.70000	14.60000	277.7000	9.235404	-1.458161	3.856040	8
Luxemburgo	19.87500	20.75000	23.40000	15.10000	159.0000	3.034445	-0.525466	1.856909	8
Malta	66.27500	67.70000	70.40000	60.60000	530.2000	3.363565	-0.560896	1.989154	8
Portugal	109.7125	118.8000	130.6000	71.70000	877.7000	23.18986	-0.578619	1.765447	8
Todos	71.14474	67.95000	179.7000	4.500000	10814.00	37.98316	0.515542	3.130516	152

Tabela 18 – Estatísticas descritivas da Mão-de-Obra qualificada por País.

País	Média	Mediana	Máx.	Min.	Sum.	Desvio Padrão	Skew.	Kurt.	Obs.
Alemanha	87.17500	87.65000	87.80000	85.70000	697.4000	0.810203	-0.883648	2.208595	8
Áustria	84.81250	85.25000	86.20000	83.30000	678.5000	1.028782	-0.540392	2.093949	8
Bélgica	81.90000	81.90000	83.00000	81.00000	655.2000	0.545108	0.560062	3.923817	8
Chipre	80.70000	80.00000	86.50000	76.30000	645.6000	3.637503	0.358367	1.782024	8
Eslováquia	77.55000	76.60000	83.80000	74.70000	620.4000	3.119982	1.065527	2.967826	8
Eslovénia	84.92500	84.85000	88.10000	82.00000	679.4000	2.349316	0.075218	1.494144	8
Espanha	77.16250	76.80000	81.90000	74.10000	617.3000	2.522435	0.700694	2.580151	8
Estónia	82.08750	82.05000	85.30000	78.40000	656.7000	2.515346	-0.119495	1.903315	8
Finlândia	84.06250	84.10000	85.60000	82.90000	672.5000	0.807001	0.481294	2.992431	8
França	80.76250	80.80000	81.40000	79.90000	646.1000	0.515302	-0.338710	2.004962	8
Grécia	73.78750	72.15000	82.00000	67.60000	590.3000	6.192493	0.309204	1.388758	8
Holanda	87.00000	86.85000	87.90000	86.20000	696.0000	0.578174	0.284462	1.861056	8
Irlanda	80.37500	79.80000	84.20000	78.90000	643.0000	1.734317	1.450020	4.031473	8
Itália	76.70000	76.60000	78.50000	75.50000	613.6000	0.913392	0.731106	3.063239	8
Letónia	83.90000	83.80000	87.00000	80.10000	671.2000	2.052177	-0.398651	2.844304	8
Lituânia	87.18750	87.40000	88.70000	85.30000	697.5000	1.189763	-0.420706	2.040447	8
Luxemburgo	83.46250	83.60000	83.80000	82.90000	667.7000	0.354310	-0.637680	1.827626	8
Malta	85.72500	86.00000	88.70000	83.00000	685.8000	1.826589	-0.082490	2.340142	8
Portugal	80.98750	80.70000	84.60000	76.90000	647.9000	2.694671	-0.009483	1.820576	8
Todos	82.11908	82.95000	88.70000	67.60000	12482.10	4.333845	-0.899343	3.867264	152

Tabela 19 – Estatísticas descritivas da Taxa de Desemprego por País.

País	Média	Mediana	Máx.	Min.	Sum.	Desvio Padrão	Skew.	Kurt.	Obs.
Alemanha	6.000000	5.600000	7.600000	4.600000	48.00000	1.166190	0.323541	1.480969	8
Austria	5.050000	5.100000	5.700000	4.100000	40.40000	0.547723	-0.434973	2.084082	8
Bélgica	7.925000	8.100000	8.500000	7.000000	63.40000	0.599404	-0.472826	1.655392	8
Chipre	10.27500	9.900000	16.10000	3.700000	82.20000	5.056467	0.010751	1.341904	8
Eslováquia	12.85000	13.45000	14.50000	9.600000	102.8000	1.675879	-0.911102	2.653944	8
Eslovénia	7.937500	8.550000	10.10000	4.400000	63.50000	1.963188	-0.712272	2.282364	8
Espanha	21.00000	21.75000	26.10000	11.30000	168.0000	4.765651	-1.004645	3.159952	8
Estónia	10.02500	9.300000	16.70000	5.500000	80.20000	3.888353	0.471626	2.030326	8
Finlândia	8.100000	8.200000	9.400000	6.400000	64.80000	0.870140	-0.593896	3.240954	8
França	9.475000	9.550000	10.40000	7.400000	75.80000	0.991031	-1.108414	3.424830	8
Grécia	18.92500	21.20000	27.50000	7.800000	151.4000	8.001919	-0.291595	1.406564	8
Holanda	5.687500	5.400000	7.400000	3.700000	45.50000	1.392262	0.020590	1.578229	8
Irlanda	11.93750	12.55000	14.70000	6.400000	95.50000	2.877964	-0.865598	2.653635	8
Itália	9.825000	9.550000	12.70000	6.700000	78.60000	2.294559	-0.009585	1.403160	8
Letónia	13.56250	13.45000	19.50000	7.700000	108.5000	4.105027	0.033981	1.703519	8
Lituânia	12.22500	12.60000	17.80000	5.800000	97.80000	3.752618	-0.255934	2.371574	8
Luxemburgo	5.362500	5.100000	6.500000	4.600000	42.90000	0.680205	0.548243	1.842775	8
Malta	6.262500	6.350000	6.900000	5.400000	50.10000	0.518066	-0.258353	2.119045	8
Portugal	12.91250	12.75000	16.40000	8.800000	103.3000	2.525548	-0.123316	2.127457	8
Todos	10.28092	8.750000	27.50000	3.700000	1562.700	5.206933	1.319324	4.502034	152