UNIVERSIDADE DE CABO VERDE
ESCOLA DE NEGÓCIOS E GOVERNAÇÃO
Mestrado em Economia e Finanças

DETERMINANTES DO INVESTIMENTO DIRETO ESTRANGEIRO

EVIDÊNCIAS EMPÍRICAS PARA OS PAÍSES DA ÁFRICA SUBSAARIANA

NELSON JACINTO ANDRADE DOS SANTOS

Orientador | Jailson da Conceição Teixeira de Oliveira, PhD

Praia, janeiro de 2020

UNIVERSIDADE DE CABO VERDE
ESCOLA DE NEGÓCIOS E GOVERNAÇÃO
Mestrado em Economia e Finanças

DETERMINANTES DO INVESTIMENTO DIRETO ESTRANGEIRO

EVIDÊNCIAS EMPÍRICAS PARA OS PAÍSES DA ÁFRICA SUBSAARIANA

NELSON JACINTO ANDRADE DOS SANTOS
Orientador | Jailson da Conceição Teixeira de Oliveira, PhD

Praia, janeiro de 2020

Dedico este trabalho à minha família, especialmente os meus filhos Misael Cristiano de Lima Andrade e Biatriz Cristiane Silva Andrade.

Agradecimentos

Aos meus pais, Jacinto dos Santos e Maria Cristina Andrade, por me terem orientado a descobrir o caminho do saber e pela inspiração e apoio de sempre. Ao meu falecido irmão José Maria Andrade dos Santos, por tudo que me fez, para que eu estudasse. À toda a minha família, especialmente aqueles que vivenciaram todas as minhas inquietações, e em distintos momentos, colaboraram para que eu pudesse vencer este desafio.

Ao meu orientador, Doutor Jailson Oliveira, por ter abraçado este projeto de pesquisa, e ter disponibilizado tempo, conhecimento e experiência, com vista a imprimir qualidade neste trabalho. Pelo seu otimismo e energia positiva que sempre me transmitiu, e pela amizade manifestada.

Aos professores da Unicv, particularmente os Doutores João Brito, Cassandro Mendes, e Emílio Membrado, pela iniciativa de lançar este mestrado, pela partilha de conhecimentos, e pelas sugestões e orientações prestadas.

Aos professores do programa de Mestrado em Economia da Universidade de Aveiro, dos quais, a Professora Catedrática Anabela Botelho Veloso, o Doutor Luís Miguel Pacheco, e especialmente as Doutoras Celeste Varum e Joana Costa, pela hospitalidade, aprendizagem, partilha, motivação e apoio prestado, sobretudo, nos momentos iniciais deste projeto de pesquisa.

Aos funcionários da Organização de Estados Ibero-americanos para a Educação, a Ciência e a Cultura (OEI), particularmente a Coordenadora Ana Alves e os funcionários do gabinete de relações internacionais da Universidade de Aveiro, pelo profissionalismo demonstrado e amizade demonstrada.

Aos meus colegas do mestrado e amigos especiais da Unicv e da Universidade de Aveiro, particularmente o Félix Delgado, pela prontidão, camaradagem e amizade manifestada durante todo esse período, em Cabo Verde e Portugal, na perseguição deste título académico.

A todos aqueles que me permitiram vivenciar esta enriquecedora iniciativa, muito obrigado!

Resumo

Esta dissertação procura reforçar a literatura do IDE no contexto dos países de África Subsaariana, analisando os fatores que direcionam este tipo de investimento para vinte e oito países da região, entre 2002 e 2017. Dado que o IDE apresenta relação com seu valor passado, bem como, com outras séries económicas utilizadas neste estudo, o uso do painel estático é passível de alguns problemas, com destaque para a endogeneidade. Sendo assim, a estratégia empírica adotada foi o modelo de painel dinâmico por meio do Método dos Momentos Generalizados (GMM), proposto por Arellano e Bond (1991), Arellano e Bover (1995) e Blundell e Bover (1998), por gerar estimadores mais consistentes. Em suma, os resultados sugerem que as entradas do IDE para ASS durante o período observado foram, sobretudo, em busca de mercado e recursos naturais. Dado que o nível de poupança doméstica na região é baixa, os fluxos de IDE constituem um mecanismo importante. Sendo assim, medidas que reforçam a estabilidade macroeconómica, induzindo o crescimento económico e o controle da taxa de inflação, gerando maior previsibilidade da economia, aliada a uma verdadeira operacionalização dos blocos comerciais regionais existentes, bem como uma agenda de reformas institucionais em direção a estabilidade institucional, devem ser encorajadas.

Palavras-chaves: Investimento Direto Estrangeiro (IDE); system GMM; África Subsaariana (ASS).

Abstract

This dissertation asks to reinforce the FDI literature for countries in Sub-Saharan Africa, analyzing the factors that direct this type of investment to twenty-eight countries in the region between 2002 and 2017. Given that FDI is related to its past value, as well as other economic series used in this study, or the use of the static panel is liable to some problems with emphasis on an endogeneity. Thus, an empirical strategy adopted was the dynamic panel model using the Generalized Moments Method (GMM), adopted by Arellano & Bond (1991), Arellano & Bover (1995) and Blundell & Bover (1998), by more estimators consistent. In summary, the results suggest that the FDI inflows to ASS during the observed period were mainly in search of the market and natural resources. As the level of domestic savings in the region is low, FDI flows are an important mechanism. Therefore, measures that reinforce macroeconomic stability, inducing economic growth and controlling the rate of inflation, generating greater predictability of the economy, coupled with a genuine operationalization of the existing regional trade blocs, as well as an institutional reform agenda towards stability institutional development should be encouraged.

Keywords: Foreign Direct Investment (FDI); GMM system; Sub-Saharan Africa (ASS).

Índice

ÍNDICE GRÁFICOS VI

ÍNDICE TABELAS VII

LISTA ACRÓNIMOS VIII

1. INTRODUÇÃO 1

2. REVISÃO DE LITERATURA 4

2.1. ABORDAGEM CONCEITUAL 4

2.2. ABORDAGENS TEÓRICAS DO INVESTIMENTO DIRETO ESTRANGEIRO 6

2.3. DETERMINANTES DO INVESTIMENTO DIRETO ESTRANGEIRO 11

2.3.1 Determinantes Económicos 12

2.3.2 Determinantes Políticos e de Facilitação de Negócios 21

3. CONTEXTUALIZAÇÃO MUNDIAL DO IDE 28

3.1. PANORAMA DE IDE NA ÁFRICA 28

4. METODOLOGIA DE ESTUDO 34

4.1. ESPECIFICAÇÃO DO MODELO, VARIÁVEIS E HIPÓTESES DE PESQUISA 34

4.2. MODELO ESTIMADO 36

5. ANÁLISE DE RESULTADOS 40

5.1. TRATAMENTO E ANÁLISE DOS DADOS 40

5.2. RESULTADOS DOS MODELOS ESTIMADOS 42

6. CONSIDERAÇÕES FINAIS 47

REFERÊNCIAS 49

Índice Gráficos

Gráfico 1. Entradas de IDE, por região, 1980-2018.....*30*
Gráfico 2. Fluxo de IDE para ASS: volume total (em milhões de USD) e participação nas entradas globais....*31*

Índice Tabelas

Tabela 1 - Determinantes macroeconómicos do IDE (países recetores) *12*
Tabela 2 - Resumo bibliográfico dos determinantes económicos do IDE na África *18*
Tabela 3 - Resumo bibliográfico dos determinantes políticos/facilitação de negócios do IDE na África *25*
Tabela 4. Variáveis de estudo e sinal esperado *35*
Tabela 5. Estatística descritiva das variáveis analisadas *40*
Tabela 6. Correlação e significância estatística *42*
Tabela 7. Modelos econométricos dos determinantes de IDE *43*

Lista Acrónimos

AIIs	Acordos Internacionais de Investimento
ASS	Africa Subsaariana
CEDEAO	Comunidade Económica do Estados da África Ocidental
CPI	ver IPC
ECOWAS	ver CEDEAO
EMNs	Empresas Multinacionais
F&A	Fusões e aquisições internacionais
GMM	Método dos Momentos Generalizado
IDE	Investimento Direto Estrangeiro
IDH	Índice de Desenvolvimento Humano
IPC	Índice de Perceção de Corrupção
MQO	Mínimos Quadrados Ordinários
MQVD	Mínimos Quadrados com Variáveis *Dummy*
OCDE	Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico
ODS	Objetivos de Desenvolvimento Sustentáveis
OECD	ver OCDE
OLI	Posse, Localização e Internalização
ONGs	Organizações Não-Governamentais
PIB	Produto Interno Bruto
TBIs	Tratados Bilaterais de Investimentos
UAAA	União Aduaneira da África Austral
UEMOA	União Económica e Monetária do Oeste
UNCTAD	Conferência das Nações Unidas sobre Comércio e Desenvolvimento
ZEE	Zonas Económicas Especiais

1. Introdução

A crescente competição entre os participantes do mercado impôs atualizações de instrumentos financeiros que facilitam o acesso ao mercado, com menores custos de transações, atraindo investidores de todas as economias, transformando desse modo, o investimento direto estrangeiro (IDE) num instrumento de integração económica internacional (OECD, 2008).

O reconhecimento generalizado do papel de IDE na estimulação da economia e redução da pobreza (Gohou & Soumaré, 2012), aliado à preocupação de manter a sua performance enquanto canal de transmissão de tecnologia e *know-how* entre economias, no contexto de globalização, conduziu à revisão da sua "Definição de Referência" em 2008, pela 4ª vez, num período de vinte e cinco anos, conferindo-lhe uma característica padrão mundial para as estatísticas praticadas nas empresas, instituições e organizações (OECD, 2008).

Durante várias décadas, o comportamento das empresas multinacionais (EMNs) e o investimento estrangeiro, veem sendo foco principal em pesquisas de negócios internacionais (Buckley, 2018)**,** dando origem a diversas correntes teóricas, das quais se destacam internalização de Coase (1937), organização industrial de Hymer (1960), ciclo de vida do produto de Vernon (1966), e paradigma eclético de Dunning (1977).

A definição de IDE espelha objetivo duradouro de um investidor de uma economia em operar em uma empresa residente numa economia estrangeira. Este interesse, segundo Dunning (1977), passa pela identificação de três vantagens de localização no país estrangeiro: vantagem de propriedade (O), vantagem do local de investimento (L) e vantagem de internalização (I). Essas vantagens, segundo Wheeler & Mody (1992), podem conduzir ao sucesso, caso as economias de aglomeração sejam suficientemente poderosas, para superar o desejo dos investidores de distribuir investimentos como proteção contra o risco.

Em 1998 a UNCTAD alertou para a necessidade de se testar os determinantes domésticos tradicionais do IDE, justificando que em contexto de sucessivas crises, eles não desaparecem em uma economia globalizada, embora o seu grau de importância possa alterar-se (UNCTAD, 1998). Ademais, os padrões do IDE carecem de análises ao longo do tempo, porque os fatores que favorecem o investimento inicial de uma EMN em um país podem alterar-se, forçando a transferência de novos investimentos para outros lugares (Phelan, 2003).

Relativamente à África, o seu nível de absorção de investimento privado, mormente investimentos estrangeiros, tem merecido diversas críticas entre as organizações e investigadores independentes. A participação do Continente nos ingressos mundiais do IDE tem sido baixa, e as tendências positivas que se têm verificado, em grande medida, relacionam-se significativamente com um pequeno grupo de países. Porém, entende-se que o Continente tem potenciais para receber um maior volume de IDE, e que precisam ser explorados (Okafor, Piesse, & Webster, 2017).

A África Subsaariana (ASS), em particular, atraiu apenas uma parte residual dos fluxos globais de IDE, oscilando entre 0.5 a 3 porcento, desde 1980. A compreensão destes registos tem sido objetivo de diversas pesquisas (Morris & Aziz, 2011; Okafor et al., 2017; Onyeiwu & Shrestha, 2004; Rodríguez-Pose & Cols, 2017). Todavia, a quantidade de literatura sobre os determinantes dos fluxos de IDE para a região é considerada pouco, comparativamente ao próprio mundo em desenvolvimento, de modo que são necessários mais estudos sobre os fatores que determinam as entradas dos investimentos estrangeiros (Geda & Yimer, 2018).

Assim sendo, o foco do presente trabalho são os países da ASS. Além dos argumentos anteriormente apresentados, sobre a necessidade de rever os determinantes do IDE doméstico, a escolha deste objeto de estudo é pertinente, uma vez que se trata de uma região que representa 75% do território africano, compreendendo 48 países independentes e categorizados em cinco macrorregiões, com características distintas a nível demográfico, geográfico, económico, cultural e religioso, que inviabilizam a aplicação das lições absorvidas em outras regiões, no que tange à relação entre IDE e suas variáveis determinantes (Cleeve, Debrah, & Yiheyis, 2015; Moosa, 2009).

Alem disso, a maioria dos países da região apresenta fragilidade nos balanços do setor público, baixo nível de reservas (mais de metade dos países) e sistemas financeiros pressionados em razão de elevada taxa de inadimplência (IMF, 2019), face às quais a captação de investimento estrangeiro poderá imprimir uma outra dinâmica a nível de crescimento económico e desenvolvimento.

Neste sentido, o objetivo deste trabalho é analisar os fatores macroeconómicos e institucionais determinantes do fluxo de IDE para as economias da África Subsaariana, no período 2002/2017. Para tanto, pretende-se avaliar a relação de um conjunto de variáveis económicas, políticos e institucionais com os fluxos de entrada do IDE nos países da África Subsaariana.

Para efeito de realização da revisão teórica e empírica do tema investigado, e assim, encontrar as linhas orientadoras para um melhor direcionamento, planificação e levantamento das hipóteses da pesquisa, a metodologia que se afigurou mais exequível foi a pesquisa bibliográfica e documental, dado que proporciona o acesso, por um lado, a fontes de domínio teórico, como livros e publicações em periódicos e artigos científicos e, por outro, a fontes de origem primária, como relatórios técnicos especializados e demais documentos de carácter oficial, enquanto fontes informacionais de reconhecida autenticidade e credibilidade em relação à natureza dos dados ou informações que possuem.

Sendo certo que a presente investigação busca contribuir para o enriquecimento da literatura económica do IDE, sobretudo, para o contexto da região subsaariana, destacando-se por se trabalhar com dados mais recentes, que abarcam o período pós-crise financeira internacional, tendo afetado significativamente o fluxo do IDE no mundo e na região em particular. Ademais, a maior parte dos trabalhos revistos empregou o painel estático, e tal abordagem pode não ser o mais adequado, na medida em que séries económicas, como do IDE, apresentam problemas de endogeneidades. Por conseguinte, a estratégia empírica adotada foi o modelo de painel dinâmico por meio do Método dos Momentos Generalizados (GMM), proposto por Arellano & Bond (1991), Arellano & Bover (1995) e Blundell & Bover (1998), por gerar estimadores mais consistentes, podendo auxiliar os *polices makers* na tomada de decisões na matéria.

De resto, este trabalho inclui mais cinco capítulos. O segundo apresenta uma resenha teórica e empírica sobre o IDE, com especial enfoque para os contributos empíricos disponíveis para a ASS. Em seguida, o capítulo de contextualização, que trata do enquadramento do continente africano no contexto mundial da evolução dos fluxos de IDE. O quarto capítulo explica a metodologia empírica do trabalho, as variáveis e o modelo estimado. Posteriormente, segue o tratamento e análise dos dados, assim como a apresentação e discussão dos resultados empíricos. Finalmente, são expostas as conclusões, recomendações, limitações e sugestões para as futuras contribuições.

2. Revisão de Literatura

Este Capítulo subdivide-se em três partes. Primeiramente faz-se a análise conceitual do IDE, depois segue o elenco das principais correntes da literatura teórica explicativas do IDE e, finalmente serão apresentadas as principais evidências da literatura empírica sobre os determinantes do IDE para o continente africano.

2.1. Abordagem Conceitual

O investimento internacional se divide em duas categorias: investimento financeiro (também denominado de investimento de carteira ou de portefólio, ao ainda investimento indireto) e IDE. Relativamente à categoria de IDE, no início dos anos 80 a Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico (OCDE), reconheceu-se que os modelos tradicionais da prestação de contas não poderiam explicar a remoção de barreiras regulatórias para investimentos transfronteiriços e decidiu-se, pela primeira vez, adotar uma "Definição de referência de IDE", que fornece um conjunto de regras para melhorar as medidas estatísticas de IDE.

Mais tarde, a dinâmica do mercado mundial, cada vez mais globalizado, e em constante transformação, com implicações na mudança de estruturas de financiamento de empresas multinacionais, requereu que a definição de IDE tivesse sido revista novamente. Assim, em 2008 a OCDE, em coordenação com o FMI, divulgou-se a 4ª edição da "Definição de referência", que definiu o padrão mundial para as estatísticas do IDE. Assim, definiu-se IDE como uma categoria de investimento que traduz no interesse duradouro de um residente – o investidor direto, de uma economia em investir numa outra economia - empresa de investimento direto. O interesse duradouro implica a existência de uma relação de longo prazo entre o investidor e o empreendimento de investimento direto, que passa pela exerção de um certo poder de influência na administração, que lhe é proporcionado pela detenção de um mínimo de 10% de ações ordinárias ou poder de voto da empresa no exterior (OECD, 2008).

Por "investidor direto estrangeiro" entende-se a entidade estrangeira ou grupo de entidades associadas que faz o investimento, enquanto a empresa não incorporada (uma filial) ou incorporada (subsidiária) na qual o investimento direto é feito, denomina-se por "empresa de investimento direto" (UNCTAD, 2008). Por razões estratégicas, económicas, financeiras e

fiscais, a realização de IDE acontece por meio de uma operação de fusões e aquisições (F&A) de empresas existentes em um país estrangeiro, ou também, através da operação de criação de um estabelecimento de negócios completamente novo (*greenfield*).

Dependendo de barreiras comerciais e dos constrangimentos na circulação dos fatores de produção e serviços, os multinacionais costumam adotar diferentes estratégias de operações: fusão horizontal e fusão vertical (UNCTAD, 1998). A fusão horizontal (ou IDE horizontal) acontece quando os multinacionais criam filiais em países estrangeiros desvinculados entre si, e que funcionam de forma independente (ou relativamente independentes) das empresas controladoras. Este tipo de fusão é peculiar dos multinacionais que buscam expandir os mercados, reduzir os custos e conseguir economias de escala (Buszko & Vashchenko, 2012).

Por outro lado, uma fusão vertical (ou IDE vertical) acontece quando as EMNs fragmentam diferentes estágios de produção de bens intermediários ou finais em diferentes países estrangeiros, mantendo a sua sede no país de origem (Fedderke & Romm, 2006). Este tipo de fusão visa diminuir os custos de transação externos e procurar economias de escala através de operações integradas.

Quanto ao investimento de portfólio, este é realizado por razões meramente financeiras. É uma categoria de investimento, geralmente de curto prazo, em que os investidores apenas transferem o capital financeiro. Portanto, os investidores, mesmo não tendo direito a exercer o controlo sobre os seus recursos, podem pretender manter uma relação de longo prazo com a empresa multinacional, sem interesse em estabelecer um vínculo com a administração da mesma (Hymer, 1960), na medida em que eles investem montantes, relativamente pequenas, nas ações com direito a voto das empresas estrangeiras, com objetivo de diversificar os seus investimentos em relação à moeda, país e industria, valorizar o seu capital, entre outros. Por isso, preocupam-se, simplesmente, com a taxa de retorno de seus investimentos, na forma de dividendos sobre ações e / ou juros sobre dívidas (UNCTAD, 2009a).

A representação das estatísticas de IDE é realizada de forma agregada, com base no princípio do ativo/ passivos, e de forma separada, pelo princípio direcional, com uma discriminação geográfica e setorial. As suas principais contas: posições de investimento direto (estoque de investimento); transações financeiras de investimento direto (fluxos de investimento) e, rendas associados entre empresas que estão relacionados por meio de uma

relação de investimento direto[1]. O estoque fornece informações sobre os níveis de investimento feitos no exterior e recebidos do exterior, em um determinado momento. Os fluxos de investimento mostram todas as transações entre investidores diretos, empresas de investimento direto e/ ou outras empresas associadas, realizadas de três formas distintas: aquisição ou alienação de capital, reinvestimento de lucros não distribuídos como dividendos e dívida entre empresas (OECD, 2008).

Na apresentação estatística pelo princípio direcional, recomendado pelas organizações internacionais, nomeadamente FMI e OCDE, os fluxos e estoques de investimento são organizados conforme a direção do investimento para a economia declarante - interna ou externa. Os fluxos e estoques das EMNs de uma economia são incorporados em investimento externo (*outward FDI*), enquanto os fluxos e estoques para afiliadas estrangeiras residentes nessa economia são incluídos em investimento interno (*inward FDI*) (Unctad, 2017).

O investimento direto interno refere-se ao investimento realizado por um investidor direto não residente, em uma empresa de investimento direto residente na economia anfitriã, sendo a direção da influência do investidor direto "*inward*" para o país declarante. Porém, o investimento direto externo alude ao investimento de um investidor direto residente, em uma empresa de investimento não residente, sendo a direção da influência do investidor direto "*outward*" para a economia declarante (OECD, 2008). De acordo com Letto-Gillies (2004), a rúbrica "*FDI inward"* é um importante indicador do nível de atratividade das economias.

2.2. Abordagens Teóricas do Investimento Direto Estrangeiro

Existe uma sucessão de teorias sobre o comportamento das EMNs e o IDE, cada qual disponibilizando uma forma peculiar de análise do IDE (Suleinman, Kaliappa, & Ismail, 2015), mas todos objetivam explanar os motivos que levam os multinacionais a se localizarem em um país estrangeiro. No âmbito da literatura desenvolvida sobre o IDE, entre os trabalhos mais destacados incluem o contributo do Ohlin (1933), Coase (1937), Hymer (1960), Kindleberger (1969), Vernon (1966), Buckley & Casson (1976) e Dunning (1977).

A maior parte dessas abordagens basearam-se nos pressupostos neoclássicos do comércio (Letto-Gillies, 2004). A ideia das teorias neoclássicas parte do princípio de que existem dois países, cada qual com dois fatores de produção (capital e trabalho), em posições de igualdade em termos de acesso à tecnologia, conhecimento, informação, métodos de produção, custos de produção (transporte) e barreiras no comércio, competitividade do

[1] A receita de investimento direto fornece informações sobre os ganhos de investidores diretos e das empresas de investimento direto (OECD, 2008).

mercado de produtos e fatores de produção, qualidade de produto e preferência de consumidores. Assim sendo, as diferenças nos custos relativos emergem das diferenças nas quantidades relativas dos fatores de produção com os quais os países são dotados. Portanto, um país com abundância de mão-de-obra e relativamente pobre em capital, será especializado em produtos que demandam muito trabalho, enquanto outro relativamente abundante em capital será especializado em produtos intensivos em capital, de modo que o comércio de seus produtos traz ganhos para ambos (Letto-Gillies, 2004).

Um dos proeminentes seguidores dos princípios neoclássicos é Ohlin (1933). Considerando diversos elementos como localização de matérias-primas, infraestruturas, custo de transporte, economias de escala, taxas de câmbio, importações e exportações, o autor assegura que os principais estímulos do IDE são a faculdade de aceder a matéria-prima, e a possibilidade de obter maior lucro, decorrente da taxa de juro de financiamento relativamente alto, praticada no país anfitrião (Ohlin, 1933).

Quatro anos depois, Coase (1937) focalizou na organização interna de produção das firmas, e baseou-se nas circunstâncias de funcionamento de mercados imperfeitos, para desenvolver a sua teoria que serve de base para a teoria das imperfeições de mercado. Para o referido autor, as imperfeições (estruturais e transacionais) originam despesas que são suportadas pelas empresas. Por esse motivo, as empresas só crescem quando organizam o seu processo de produção internamente, por meio de planificação e direção, e não através do mecanismo de preços. Assim, uma empresa tenderá a expandir-se, enquanto os custos inerentes à sua organização não se igualarem aos custos da realização da mesma transação.

Mais tarde, Hymer (1960) surgiu para enriquecer a teoria das imperfeições do mercado, focando na organização da produção industrial. Defende que as empresas só investem fora de seus países de origem, quando possuem vantagens específicas em relação às empresas locais, e onde o mercado é imperfeito, permitindo a exploração dessas vantagens. Argumenta ainda que os investidores se motivam em procurar o controlo do empreendimento no estrangeiro por dois motivos: (i) segurança dos seus investimentos, derivado do conflito de interesse entre investidores de diversas nacionalidades e transações internacionais; (ii) eliminar a concorrência de empresas de outros países, e que vendem no mesmo mercado, ganhando poder de mercado.

Kindleberger (1969), um dos apreciadores da teoria do Stephen Hymer, propôs uma teoria semelhante, defendendo que não é a conduta das EMNs que define as estruturas dos mercados, mas o contrário. Apresentou algumas imperfeições de mercado, que poderão conferir vantagens competitivas às vantagens específicas da empresa, como por exemplo, as

economias de escala, diversificação de produtos, conhecimento e habilidades especiais, e desigualdade no acesso a recursos e fatores de produção.

Na tentativa de se explicar o comportamento de multinacionais americanos em expansão no exterior, após a segunda Guerra Mundial, desenvolveu-se uma teoria denominada "Teoria do ciclo de vida do produto". Esta teoria enfatiza a produção internacional e o comércio internacional, explorando a questão de inovação, dos efeitos de economias de escala, bem como dos papéis de desconhecimento e da incerteza em influenciar os padrões de comércio. A premissa básica é de que um produto passa por três estágios: novo produto, produto em maturação e produto estandardizado (Vernon, 1966):

No primeiro estágio – "novo produto", acontece a inovação, ou seja, a incorporação de princípios científicos na criação de um novo produto comercializável. Segundo a referida fonte, as empresas dos países desenvolvidos têm igual oportunidade de acesso ao conhecimento científico e igual capacidade de compreender os princípios científicos, mas, não têm igual probabilidade de aplicação desses princípios na geração de novos produtos. Assim, o ciclo de vida de um produto se inicia com a sua criação e comercialização a nível do país. Nesta fase, a empresa opera na condição de monopolista, observando o comportamento do consumidor face ao novo produto. Com a ajuda de *feedback* dos clientes domésticos, a procura pelo produto aumenta gradualmente, tornando o preço inelástico.

No segundo estágio – "produto em maturação", a demanda aumenta, a concorrência começa a surgir, e o IDE em países desenvolvidos começa a figurar-se como alternativa para atender às necessidades do consumidor, minimizar os custos de produção e driblar os concorrentes. Assim, busca-se as formas de conseguir economias de escala, através de produção em massa, bem como a possibilidade de produzir em outros locais internos a nível do país, ou em mercados externos, com objetivo de atenuar ou eliminar custos com transportes e, ainda aproveitar os recursos existentes nesses mercados.

No terceiro estágio – "padronização do produto", a firma perde o monopólio do produto e dos processos, a pressão sobre o preço aumenta, e as empresas começam a enxergar vantagens de produção nos países menos desenvolvidos, nomeadamente a oportunidade de diminuir o custo de produção.

De um modo geral, a ideia subjacente à teoria do ciclo de vida do produto, é que a iniciativa de estabelecer produção no mercado externo, objetiva prolongar o ciclo de vida da produção, minimizando os custos variáveis, através de otimização fiscal e redução de barreiras alfandegárias.

Em 1973, Frederick T. Knickerbocker publicou um trabalho desenvolvido a partir da teoria de Raymond Vernon, no qual explicou que o IDE resulta das políticas defensivas das empresas, como estratégia de minimizar os riscos em uma estrutura de mercado oligopolista, e salvaguardar os seus próprios posicionamentos no mercado. Para ele, um mercado em crescimento, possibilita economias de escala no futuro, sendo por isso um importante determinante de IDE (Knickerbocker, 1973).

Na sequência da abordagem proposta por Coase (1937) e desenvolvido por Hymer (1960), os investigadores Buckley & Casson (1976) desenvolveram uma teoria literária que ficou conhecida por "Teoria de internalização", segundo a qual a internalização de mercados além-fronteiras só tem sentido em mercados imperfeitos, nomeadamente as derivadas de informações assimétricas que proporcionam oportunidades para a obtenção do lucro, ao mesmo tempo, que incentivam as empresas a criarem mercados internos.

Atendendo aos custos incorridos da realização de transações, estes autores argumentam que os custos de transição dos ativos das empresas (trabalhadores, patentes, tecnologia, marcas registadas, P&D, etc.) podem ser reduzidos, se a empresa internalizar os mercados e se tornar multinacional. Uma vez tomada a decisão de se internalizar, as empresas internalizam os mercados até que os custos de uma maior internalização superem os benefícios (Buckley, 2018).

Uma outra abordagem teórica, bastante referenciada na literatura sobre a explicação dos determinantes do IDE, e que constitui o arcabouço teórico desta pesquisa, é o "paradigma eclético" ou OLI, desenvolvido por Dunning (1977, 1980). Tendo como antecedentes literários vários investigadores de negócios internacionais e atividades das multinacionais, tais como Coase (1937), Hymer (1960), Buckley & Casson (1976), John Dunning pretendia uma formulação integrada dos diversos determinantes do IDE, e que abrangesse as várias teorias anteriores, argumentando que muito delas, especificamente o ciclo de vida do produto e a internalização, não apresentavam uma explicação cabal do processo de internacionalização da produção.

O paradigma eclético sustenta no pressuposto de que as estratégias de investimento das EMNs dependem de uma conjugação de três fatores, a indicar: (i) as vantagens de propriedade (*Ownership advantages* – O) das EMNs já existentes; (ii) as vantagens de localização (*Location advantages* – L) de alguns países para oferecer e vantagem de internalização (*Internalization advantages* – I). Esses fatores serão pormenorizados em seguida.

As vantagens de propriedade (O) explicam quais empresas estão em melhor posição para aproveitar as oportunidades de investimento. Ou seja, são vantagens específicas da firma, advindas de características peculiares de uma empresa, que podem conferi-la superioridade face aos seus concorrentes (ou potenciais concorrentes), e a torna atraente para investidores (Letto-Gillies, 2004).

Essas vantagens incluem a posse de ativos ou facilidade da sua aquisição, nomeadamente tecnologia, economia de escala, técnicas melhoradas de produção, patentes, marcas registadas, monopólio comercial legalmente protegidos etc. Dunning (1988) afirma que estas vantagens competitivas ou monopolistas, devem ser suficientes para compensar os custos de constituição e exploração de um investimento estrangeiro.

As vantagens locais (L) explicam qual país está na posição favorita para atrair investimentos. Isto é, referem-se à capacidade de atratividade do IDE de um determinando país, em comparação com os demais, como por exemplo, localização geográfica, cultura, disponibilidade de recursos naturais, ambiente comercial, estrutura de mercado, legislação e políticas do governo.

Por último, as vantagens de internalização (I) explicam os motivos e o período temporal em que as empresas, possuidoras das vantagens específicas de propriedade, decidem associá-los com as vantagens dos países recetores, por meio do direcionamento de investimentos diretos, ao invés de outras formas de investimento, como franquia ou licenciamento. Essas vantagens têm a ver com os benefícios que derivam da produção interna para a empresa, que permite ao multinacional contornar os mercados externos e seus custos de transação associados.

Nesta mesma linha de combinação de fatores condicionadores de decisão das EMNs, Dunning (1988) e, mais tarde, (Brewer, 1993) classificaram as empresas em função de quatro tipos de interesses: (i) buscadores de mercado, destinados para atender o mercado internos dos países anfitriões do IDE; (ii) buscador de eficiência, direcionados para busca de menores custos de produção; (iii) buscador de recursos naturais, atraídos por países com a disponibilidade dos insumos de produção, a preços relativamente baixos, e (iv) buscadores de parceiros, com vista a conseguir ativos, por meio da realização de fusões, aquisições, *joint ventures*, entre outros.

Assim, a realização do IDE depende, não só, da ocorrência das três vantagens OLI, mas, sobretudo, da combinação destas, com a natureza ou tipos de produção internacionais, baseados em recursos naturais, na eficiência, no mercado, e outros ativos estrangeiros. É de se notar que esta perspetiva analítica, apesar de muito apreciada pelos investigadores,

mereceu críticas de alguns investigadores, nomeadamente de Letto-Gillies (2004), que considera excessivos e suscetíveis de interpretações ambíguas, o número de elementos e variáveis que emergem das três classes de vantagens do OLI.

2.3. Determinantes do Investimento Direto Estrangeiro

Este subcapítulo objetiva revisar a literatura sobre os determinantes específicos das economias recetoras do IDE, dando um especial destaque às pesquisas realizadas para os países em desenvolvimento, especificamente os do continente africano. De um modo geral, classifica-se a literatura sobre o IDE em duas grandes categorias. Uma que concentra nos efeitos do IDE em um conjunto de variáveis macroeconómicas, como crescimento, tecnologia e produtividade do trabalho, e outra que explora os determinantes do IDE, usando dados de painel entre países.

Relativamente a esta parte analítica do IDE, estudos empíricos sugerem diversos fatores condicionantes da decisão de localização de uma empresa de IDE. Por uma questão de conveniência analítica, esses fatores foram devidamente organizados no relatório da UNCTAD (1998). Baseando nas perspetivas analíticas de classificação das EMNs, anteriormente discutidas neste capítulo, o *World Investment Report* apresenta uma definição dos principais determinantes do IDE para uma economia, agrupando-os em três grupos (Tabela 1), cada um refletindo o objetivo primordial das empresas em investir no estrangeiro: (1) determinantes políticos, (2) determinantes económicos e, (3) facilitação do comércio (UNCTAD, 1998).

A estrutura política do IDE e o quadro de medidas de facilitação de negócios são determinantes necessários da localização de IDE, e podem não produzir efeitos expectáveis quando entram em cena de formas isoladas, pois, as decisões políticas precisam ser complementadas por medidas que facilitam a sua propagação junto dos tomadores de decisão de IDE, assim como o seu entendimento pelos mesmos (UNCTAD, 1998).

Tabela 1 - Determinantes macroeconómicos do IDE (países recetores)

Categorias	Tipos de IDE	Determinantes do IDE nos países de acolhimento
Determinantes políticos		Estabilidade econômica, política e social Regras sobre entrada e operações Padrões de tratamento de afiliadas estrangeiram Políticas sobre funcionamento e estrutura de mercados (especialmente políticas de concorrência, e de margens e aquisições) Acordos internacionais sobre IDE Política de privatização Política comercial (tarifas barreiras não tarifárias) e coerência do IDE e das políticas comerciais Política fiscal
Determinantes económicos	Busca de mercado	Tamanho do mercado e renda *per capita* Crescimento de mercado Acesso a mercados regionais e globais Preferências do consumidor específico do país Estrutura de mercados
	Busca de recursos	Matéria-prima Mão- de-obra não qualificada de baixo custo Mão-de-obra especializada Ativos tecnológicos, inovadores e outros ativos criados (marcas) Infraestrutura física (portos, estradas, poder, telecomunicação)
	Busca de eficiência	Custo de matéria-prima e de produtividade de mão-de-obra Custo de transportes e comunicações para / de e dentro da economia de acolhimento, e custos de outros produtos intermédios Adesão a um acordo de integração regional conducente ao estabelecimento de redes corporativas regionais.
Facilitação de negócios		Promoção de investimentos (incluindo atividades de construção de imagens e atividades de investimento e serviços de facilitação de investimentos) Incentivos ao investimento Custos de aborrecimento (relacionados à corrupção, eficiência administrativa, etc.) Amenidades sociais (escolas bilíngues, qualidade de vida, etc.) Serviços pós-investimento

Fonte: Elaboração própria, adaptado da UNCTAD (1998)

2.3.1 Determinantes Económicos

De acordo com a UNCTAD (1998), o tamanho do mercado é historicamente um importante fator de atração de IDE em busca de mercado. As economias grandes oferecem economias de escala, e baixo custo de transporte e comercialização de produtos, atendendo que estes são vendidos, sobretudo, na economia recetora do IDE (Mottaleb & Kalirajan, 2010). Os investidores interpretam um mercado grande como maior poder de compra, onde as empresas podem, potencialmente, ganhar mais lucro com seu investimento e, consequentemente, receber retornos mais altos sobre o investimento em seu capital (Jadhav, 2012).

Por seu lalo, uma economia em crescimento económico pode, num mercado em crescimento, melhorar as perspetivas do potencial de mercado, proporcionando lucros mais altos às empresas, atraindo IDE (Nabende, 2002). Todavia, taxas de crescimento lentas podem propiciar baixos lucros e afastar os potenciais investidores direto estrangeiro (Abu & Karim, 2016).

A estabilidade macroeconómica informa o setor privado sobre a direção das políticas económicas e a firmeza do compromisso das autoridades em administrar a economia de maneira eficiente (Mlambo & Oshikoya, 2001). O quadro da estabilidade macroeconómica é, frequentemente, medida pela taxa de inflação, défice orçamental e taxas de juros internas, por serem considerados como importantes indicadores do ambiente económico reinante num país ou região.

A presença de taxas de inflação elevadas reduz os retornos da poupança e do investimento, agrava os riscos dos investimentos de longo prazo e, consequentemente, aumenta a incerteza em relação ao ambiente de negócio, impactando negativamente nos fluxos de IDE. Onyeiwu & Shrestha (2004) documentaram que uma alta taxa de inflação advém de políticas monetárias e fiscais irresponsáveis, como oferta excessiva de dinheiro, défice orçamental e um regime cambial mal administrado.

O défice orçamental é uma medida de exigência de financiamento de governo. Conforme realçado em Mlambo & Oshikoya (2001), mantendo tudo o resto constante, um défice orçamental maior sobrecarrega o investimento do setor privado como resultado de menos acesso ao crédito bancário e/ou taxas de juro reais mais altas, e uma taxa de câmbio mais elevada, espelhando uma postura de política macroeconómica instável. Uma situação que pode transmitir dúvidas quanto à sustentabilidade da sua fiança pública, podendo assim, desestimular os fluxos de IDE, segundo Krugell (2005). A presença de grandes encargos da dívida externa constitui uma outra fonte de instabilidade macroeconómica (Jenkins & Thomas, 2002).

Altas taxas de jutos reais, além de afetar o investimento privado interno (Mlambo & Oshikoya, 2001), criam um *spred* mais elevado entre a taxa de juros doméstica e a taxa de juros mundial, e podem aumentar o fluxo de IDE para um país (Onyeiwu & Shrestha, 2004). Dito de outra forma, as taxas de juro relativamente baixas, associadas a abundancia de capital de um país, reduzem o custo de oportunidade de capital e incrementam a rentabilidade dos investimentos no exterior (Tolentino, 2010). Por isso, os investidores preferem alocar seu dinheiro em países com altas taxas de juros (Woldemichael, Githui, & Ngui, 2019). Portanto, o impacto do retorno de investimento na atração dos fluxos de IDE é testado em diversos

estudos empíricos (Asiedu, 2002; Okurut, Narayana, & Chidozie, 2012). No entanto, esta tarefa não tem sido fácil, mormente para a África, por causa do funcionamento deficitário dos mercados de capitais e, alternativamente, usa-se como sua medida, o inverso do PIB *per capita* (Asiedu, 2002) (Mijiyawa, 2015). A literatura considera a taxa de câmbio e reservas internacionais como bons indicadores do estado de ambiente macroeconómico externo. A perceção de taxas de câmbio voláteis e/ou falta de acesso a divisas estrangeiras, e uma governação ineficiente, são os principais desincentivos à localização de uma empresa multinacional em um país estrangeiro (Jenkins & Thomas, 2002). Por intermédio do canal riqueza, a depreciação cambial, no país anfitrião, aumenta a riqueza relativa dos investidores estrangeiros, em comparação com os investidores domésticos, e pelo canal custo de produção relativo, a depreciação da moeda do país recetor conduz a uma redução nos custos de produção local, em termos de moeda estrangeira, elevando o lucro de IDE, orientado para a exportação (Boateng, Hua, Nisar, & Wu, 2015).

Assim sendo, mantendo todo o resto constante, a valorização da moeda local baixa a competitividade do país no mercado de preço mundial, afastando os investidores que operam em recursos naturais (Okafor, Piesse, & Webster, 2015), enquanto a sua depreciação atrai IDE (Abimbola & Oludiran, 2018). Por seu turno, as reservas internacionais robustas são encaradas pelos investidores estrangeiros como reflexo de uma economia local vital e que transmite confiança aos investidores (Onyeiwu & Shrestha, 2004).

Um investimento que tem por objetivo procurar recursos, tende a escolher países externos com matéria-prima mais barata, recursos naturais não disponíveis no país de origem e trabalhadores de baixo custo (Dunning, 1993). Neste aspeto, interessa sublinhar que uma boa parte do influxo de IDE para os países africanos ocorre para conseguir aceder a insumos mais baratos, nomeadamente matérias-primas e os fatores de produção (Suleinman et al., 2015).

A inadequação e ineficiência de um sistema de infraestrutura prejudicam a produtividade e lucratividade, visto que podem aumentar os custos de transação e interromper a formação de rede entre empresas e clientes (Singh, Dhillon, Kaulich, & Chen, 2011). Por outro lado, uma infraestrutura desenvolvida aumenta a produtividade, reduz o custo de produção e cria um ambiente propício para os investidores estrangeiros (Suleinman et al., 2015). Isto porque, os investidores estrangeiros preferem economias com uma rede de infraestruturas bem desenvolvidas de estradas, aeroportos, abastecimento de água, fornecimento de energia, telefone e internet (Asiedu, 2006).

Em estudos empíricos, alternativamente, usa-se o número de telefone por 100 pessoas como medida do nível de desenvolvimento das infraestruturas (Krugell, 2005; Suleinman et al., 2015). No entanto, Asiedu (2002) alega que este indicador leva em consideração a disponibilidade de infraestrutura, mas desconsidera a confiabilidade das mesmas, ou seja, fornece o número de telefone disponível em um país, mas não indica a frequência com que as linhas telefónicas se encontram inativas.

A mão-de-obra qualificada é um outro determinante, bastante destacado na literatura, suscetível de associar-se, positivamente, com o IDE, em qualquer país, independentemente do seu grau de desenvolvimento (Rodríguez-Pose & Cols, 2017). Uma possível explicação para isso, tem a ver com a preferência dos investidores estrangeiros, em aplicar o seu capital, nos países com um nível, relativamente bom, de educação da sua força de trabalho, em detrimento de aqueles, onde os níveis de habilidades são mais baixos e que implicam em maiores custos de formação. A sua mensuração tem sido feita por meio de variáveis, como a taxa de alfabetização (Asiedu, 2006; Bekana, 2016) a taxa de matrícula num determinado nível de ensino (Okafor et al., 2015), a percentagem da população por faixa etária, sem e com escolaridade (Cleeve et al., 2015), além do nível de escolaridade dos trabalhadores, entre outras.

Por outro lado, uma mão-de-obra, também, pode ser um importante fator de atração do IDE, principalmente do tipo que objetiva procurar eficiência, isto é, redução de custos. Um tipo de IDE, surgido na década de 60, sendo específico, das empresas de investimento direto, que têm produtos finais intensivos em laboratórios, ou aquelas cujos produtos finais têm algumas etapas de produção, geograficamente separadas, e que são intensivas em mão-de-obra não especializada e de baixo custo (UNCTAD, 1998).

Assim sendo, as EMNs quando enfrentam redução de margens de lucro, provocada pela pressão competitiva no setor empresarial, procuram mercados de mão-de-obra barata, e que proporcionam ganhos de eficiência (Phelan, 2003). Todavia, é importante realçar que o investimento voltado para a produção eficiente e de baixo custo tende a ser desencorajado, à medida que os salários aumentam (Krugell, 2005), dado que um salário mais alto aumenta os custos de produção e, consequentemente, diminui a competitividade para as EMNs no mercado interno e externo (Jadhav, 2012).

No geral, os estudos que exploram os determinantes do IDE recorrem a dados de painel entre países, e utilizam diferentes metodologias, períodos e variáveis, para examinarem os fatores que influenciam os fluxos de IDE. Todavia, esses estudos parecem ser mais controversos, face à categoria de estudos que analisa os efeitos do IDE em um conjunto de

variáveis macroeconómicas, como crescimento, tecnologia e produtividade do trabalho (Onyeiwu & Shrestha, 2004). Ademais, os estudos sobre os determinantes de IDE são, geralmente, inconclusivos (Suleinman et al., 2015)**.**

No presente estudo, analisou-se os resultados empíricos de vinte estudos na literatura africana, que reveem os determinantes do IDE (Tabela 2 e Tabela 3). Esses estudos recorreram a dados de séries temporais entre 1970 e 2018, para diferentes países isoladamente ou em grupos, utilizando as diversas técnicas de estimação de dados em painel, na análise da relação entre os fluxos de IDE e um conjunto de variáveis selecionadas.

Dos vinte estudos, dezassete tomaram como amostra, subgrupos de países da região africana, dos quais, quatro focaram os países da ASS (Chiatchoua & Pegou, 2015; Cleeve et al., 2015; Krugell, 2005; Okafor et al., 2015), três analisaram grupos de países pertencentes a organizações de integração sub-regionais, designadamente a CEDEAO (Okurut et al., 2012), a UAAA (Suleinman et al., 2015), e a UEMOA (Abimbola & Oludiran, 2018), três abordaram unidades de países: Egipto (Khalil, 2015), Etiópia (Bekana, 2016) e Quénia (Woldemichael et al., 2019), e os restantes (dez) analisaram grupos indiscriminados de países do Continente (Anyanwu & John, 2011; Asamoah, Adjasi, & Alhassan, 2016; Asiedu, 2002, 2006; Ezeoha & Ugwu, 2015; Helmy, 2013; Kariuki, 2015; Mijiyawa, 2015; Onyeiwu & Shrestha, 2004).

A Tabela 2 enfatiza a relação do IDE com os determinantes económicos. O tamanho do mercado interno, o crescimento económico, o nível de desenvolvimento das infraestruturas, a disponibilidade de recursos naturais, o capital humano e a inflação, são considerados os principais determinantes de atração do IDE para o Continente. O tamanho do mercado foi testado em 60% de estudos, e relacionou-se positivamente com os fluxos de IDE em 75% dessa parcela. O crescimento económico foi escolhido por 45% das pesquisas, tendo revelado um fator chave no aumento de capital estrangeiro nos países de acolhimento em 89% dos casos (Helmy, 2013; Krugell, 2005; Suleinman et al., 2015).

Os investidores estrangeiros apreciam um bom nível de instrução da força de trabalho disponível na África, assim como o seu custo (Bekana, 2016; Chiatchoua & Pegou, 2015; Cleeve et al., 2015; Okafor et al., 2015; Rodríguez-Pose & Cols, 2017). De acordo com Cleeve et al. (2015), o capital humano tem conseguido manter a sua performance na atração de IDE, mesmo depois dos eventos financeiros e económicos globais[2].

[2] Em 1987 deu-se o colapso do mercado de ações e o escândalo de poupança e empréstimos nos Estados Unidos, e os nos 1997 e 2007 foram marcados pela crise financeira.

A estabilidade macroeconómica tem sido avaliada por meio de diversos indicadores, a saber: taxa de câmbio, taxa de inflação, taxa de juro, gasto do governo, crédito ao setor privado, retorno de investimento, índice de risco económico, financeiro e de mercado de ações, e reservas internacionais (Tabela 2). A taxa de inflação foi a mais priorizada, utilizada por 80% de estudos, e o seu relacionamento negativo com a entrada do IDE é observado na maioria desses estudos, tanto para os países em desenvolvimento, como os desenvolvidos.

Tabela 2 - Resumo bibliográfico dos determinantes económicos do IDE na África

Estudo	Cobertura	Período	Metodologia	Determinantes/Proxy/Relação com IDE/Significância					
				Tamanho do mercado	Crescimento do mercado/Riqueza da população	Estabilidade macroeconómica	Infraestruturas	Recursos humanos	Recursos naturais
Asiedu (2002)	Países em des. de ASS e outros (71 países)	1988-1997	MQO			Retorno do investimento (1/PIB *per capita*) [+/0]	Linhas telefónicas por 100 habitantes [+/0]		
Onyeiwu & Shrestha (2004)	África (29 países)	1975-1999	Técnicas de dados em painel: FE e RE		Crescimento do PIB [+]	1) Taxa de inflação [-] 2) Taxa de juro real [-/0] 3) Reservas (% PIB) [-] 3) Dívida externa (% PIB) [0]	Linhas telefónicas por 100 habitantes [+/0]		Exportações de combustíveis em % do total das exportações [+]
Krugell (2005)	ASS (17 países)	1980-1999	Técnicas de dados em painel: RE	PIB *per capita* [+]	Crescimento anual do PIB *per capita* [+]	1) Taxa de inflação [-] 2) Taxa de câmbio [+/0]	Linhas telefónicas por 100 habitantes [+/0]		
Asiedu (2006)	África (22 países)	1984-2000	Técnicas de dados em painel	PIB [+]		Taxa de inflação [-]	Linhas telefónicas por 1000 habitantes [+]	Taxa de alfabetização [+]	Exportações de combustíveis e minerais (% exp.) [+]
Anyanwu & John (2011)	África	1980-2007	Técnicas de dados em Painel	1) PIB *per capita* [-/0] 2) População urbana (% do total) [+]		1) Taxa de inflação [-/0] 2) Crédito ao setor privado (% PIB) [-] 3) Gastos do governo (% PIB) [+]	Nº de subscritores de telefone fixo e móvel por 1.000 habitantes [+/0]		
Okurut, Narayana, & Chidozie (2012)	Países da CEÇDEAO	1975-2007	Modelo dinâmico de MQO		Crescimento do PIB [+]	1) Taxa de inflação [-] 2) Reservas internacionais [+/0] 3) Retorno de investimento [+] 4) Desenvolvimento do setor financeiro [+] 5) Investimento doméstico [+/0]	Desenvolvimento de infraestrutura [+]		

Helmy (2013)	Norte de África e Medio Oriente (21 países)	2003-2009	Técnicas de dados em painel (GLS)	PIB *per capita* [+]					
Kariuki (2015)	África (35 países)	1984-2010	LSDV			1) Índice de risco económico [+] Índice de risco financeiro [-/0] 2) Índice de preço de *Commodities* [+] 3) Índice de mercado de ações [+] 4) Formação bruta de capital [+]			
Okafor et al., (2015)	ASS (dois painéis de países: 13 e 36)	1996-2010	Técnicas de dados em painel	Taxa de crescimento do PIB *per capita* [+]		Taxa de inflação [-]	Investimento em infraestruturas [+/0]	Taxa de matrícula no ensino médio [+]	1) Custo de combustíveis [-] 2) Renda de recursos naturais [-]
Suleinman et al. (2015)	UAAA/SACU	1990-2010	Painel Linear Estático	PIB *per capita* [+]		Taxa de inflação [-/0]	Linhas telefónicas por 1000 habitantes [+]	Remessa e remuneração do trabalho [+/0]	Mineração produzida [+]
Cleeve et al.(2015)	ASS	1980-2012	Técnicas de dados em painel		Crescimento do PIB [+]	Taxa de inflação [-/0]	Linhas telefónicas por 1000 habitantes [+]	Indicador de capital humano [f] [+]	
Ezeoha & Ugwu (2015)	África (45 países)	1997-2012	GMM	PIB *per capita* [+/0]		Taxa de inflação [-/0]			Recursos minerais (% PIB) [+/0]
Chiatchoua & Pegou (2015)	ASS (18 países)	2000-2012	Técnicas de dados em Painel	PIB *per capita* [-]		Taxa de inflação [+]	Percentagem de subscritores de telefone móvel por 100 pessoas [-/0]	Custo de mão-de-obra por trabalhador na manufatura [+]	
Khalil (2015)	Egipto	1970-2013	Análise de cointegração	PIB real [+]		1) Taxa de inflação [-] 2) Taxa de câmbio [-] 3) Despesas das famílias [+] 4) Gastos do governo [-]			

Mijiyawa (2015)	África (53 países)	1970-2013	GMM	Nº de população [+]		Taxa de inflação [-/0]	Nº de subscritores de telefone fixo e telemóvel por 100 habitantes [+/0]		
Asamoah et al.(2016)	África (40 países)	1996-2011	GMM		Taxa de crescimento de PIB [+]	Taxa de câmbio [-]			
Bekana (2016)	Etiópia	1991-2013	Análise de cointegração Modelos Vetoriais Autorregressivos e de Correção de Erros (MVACE)	PIB *per capit*a [+]	Taxa de crescimento do PIB [+]	1) Taxa de inflação [+] 2) Taxa de câmbio [-] 3) Taxas de juro real [+]	1) Linhas telefónicas por 1000 habitante [-] 2) Consumo de energia *per capita* no setor de transportes [+/0] 3) Consumo de eletricidade *per capita* [+/0]	1) Taxa de crescimento da força de trabalho [+] 2) Taxa de alfabetização de adultos [+]	
Rodríguez-Pose & Cols (2017)	África (22 países)	1996-2015	Técnicas de dados em painel: FE e RE	PIB [-/0]		Taxa de inflação [-]		Taxa de matrícula no ensino primário [+]	Produtos petrolíferos e mineiros na exportação (%) [+]
Abimbola & Oludiran (2018)	Países da UEMOA	1980-2010	Análise de cointegração de dados em painel		PIB *per capita* [+]	1) Taxa de inflação [-] 2) Taxa de câmbio [+]	Linhas telefónicas por 100 habitantes [+]	População com a idade entre 15 a 54 anos (%) [-]	
(Woldemichael et al., 2019)	Quénia	2007-2018	SPSS		Taxa de crescimento do PIB [+]	1) Taxa de câmbio [+] 2) Taxa de inflação [-]			

Legenda: [+] coeficiente positivo e estatisticamente significativo; [-] coeficiente negativo e estatisticamente significativo; [0/+] coeficiente positivo e não significativo; [0/-] coeficiente negativo e não significativo.

Fonte: Elaboração própria

2.3.2 Determinantes Políticos e de Facilitação de Negócios

Os determinantes políticos do IDE compreendem a política comercial, política fiscal, política de funcionamento de mercado, regras e regulamentos sobre entradas e operações de IDE, assim como fatores que afetam a estabilidade económica (interna e externa). As opções de medidas de facilitação de negócios incluem programas promocionais de investimentos e vários tipos de incentivos (fiscais, financeiros, preferenciais), no intuito de aumentar a eficiência das políticas do IDE e aumentar a taxa de retorno de uma determinada empresa de IDE, ou reduzir seus custos ou riscos (UNCTAD, 1998).

Estas medidas decorrem de iniciativas individuais a nível dos países na promoção e facilitação de investimentos internos e externos, mas também, advém de iniciativas conjuntas e regionais de promoção de investimento. Quanto às iniciativas de política nacional, os países têm adotado medidas relacionadas à liberalização, promoção e facilitação de investimentos, mas também, algumas medidas restritivas. Pelo menos até 2018, a maioria das novas medidas de política introduzidas, anualmente, caminhava na direção da liberalização, promoção e facilitação. Nesse ano, 66% das medidas de políticas nacionais de investimento foram liberativas ou promocionais, enquanto 34% foram restritivas (UNCTAD, 2019).

Em relação a medidas de política internacional, os países têm apostado na assinatura de acordos internacionais de investimento (AIIs), cujo seu universo atingiu 2658, em 2018, com implicações de longo prazo (UNCTAD, 2019). Neste âmbito, foram disponibilizados dois importantes instrumentos de negociação entre os países, em matéria de investimento, comummente apreciados em África. Trata-se de tratados bilaterais de investimento (TBIs) e de tratados de dupla tributação (TDT).

Assinado pela primeira vez em 1959, os TBIs são instrumentos que ditam regras e padrões superiores de proteção internacionais do investimento estrangeiro, visando, por um lado, diminuir os riscos do investidor e, por outro, criar um ambiente favorável aos investidores estrangeiros nos países de acolhimento (UNCTAD, 2000a).

A dupla tributação ocorre com mais frequência, quando o país de origem e o país de residência exercem, simultaneamente, seu direito tributário, sem isenção total do imposto do outro país (UNCTAD, 2000b). Assim, para amenizar os seus problemas, os países assinam entre eles, os TDT, nos quais são equacionados um conjunto de regras de tratamento equitativo das empresas nos mercados externos, além de possibilitarem a criação de intercâmbios de informação, e servirem de instrumento de apoio à prevenção de fraudes

fiscais (UNCTAD, 2000b). Atendendo às suas utilidades no cumprimento e complemento das legislações nacionais, o número dos AIIs não parou de crescer desde a sua criação, atingindo um montante de 2658 em 2018.

Ademais, as zonas económicas especiais (ZEEs), usadas por mais de 140 economias, também se tornaram importantes canais de facilitação de atividade industrial para cerca de três quarto das economias em desenvolvimento, e um meio através do qual as economias desenvolvidas têm procurado aliviar as tarifas e a carga administrativa dos procedimentos aduaneiros (UNCTAD, 2019). Em África, esta prática iniciou em 1970, e ganhou mais dinâmica na década de 1990, possibilitando aos países um regime regulatório referente às regras alfandegárias, de propriedade estrageira, de implantação e acesso à terra, relativamente favoráveis, além de acesso ao suporte de infraestrutura física, visando atrair IDE. O relatório da UNCTAD (2019) reporta que a maioria das ZEEs na ASS objetivam aprimorar a fabricação e as exportações em setores industriais intensivas em mão-de-obra de baixa qualificação, como a indústria têxtil.

No entanto, importa realçar que em 2014 a UNCTAD lançou uma advertência, alertando pela relativa escassez de medidas internas voltadas para o investimento em setores importantes para o desenvolvimento sustentável. Da mesma forma, os AIIs foram criticados pela não inclusão de disposições que tragam benefícios concretos, mensuráveis ao desenvolvimento sustentável no país anfitrião, disponibilizando assim, várias opções de políticas para os países que desejam alinhar com os Objetivos de Desenvolvimento Sustentáveis (ODS), projetados para minimizar os riscos de concorrência prejudicial para investimento (UNCTAD, 2015).

A adoção de políticas comerciais, industriais, restritivas e de abertura depende do objetivo de induzir ou retrair IDE (UNCTAD, 1998). As políticas de abertura são, basicamente, destinadas para atrair o IDE, enquanto as restritivas podem ter efeito oposto. Mottaleb & Kalirajan (2010) advogaram que, mesmo que um país tenha mercado interno pequeno, se estiver bem ligado e aberto ao mercado global através do comércio internacional, é capaz de proporcionar economias de escala aos investidores estrangeiros, à semelhança das economias com um mercado interno grande.

Todavia, é preciso ter em conta que o efeito de abertura comercial na entrada de IDE depende, também, do tipo de IDE. Por exemplo, ela impacta negativamente as entradas do IDE em busca de mercado interno e, positivamente, o tipo de IDE orientado para a exportação, na perspetiva de minimizar os custos de transação impostos pelo protecionismo comercial (Mijiyawa, 2015). As evidências empíricas, na sua maioria, sugerem relação

positiva entre IDE e grau de abertura das economias africanas (Abimbola & Oludiran, 2018; Anyanwu & John, 2011; Asamoah et al., 2016; Asiedu, 2002; Chiatchoua & Pegou, 2015; Cleeve et al., 2015; Ezeoha & Ugwu, 2015; Kariuki, 2015; Okurut et al., 2012; Onyeiwu & Shrestha, 2004; Suleinman et al., 2015).

A política fiscal determina os níveis gerais de impostos (carga fiscal) fixados pelos governos, sendo, por isso, enquadrada nos determinantes políticos. Na literatura, as políticas de incentivos fiscais são analisadas através de indicadores como taxas de impostos corporativos (Onyeiwu & Shrestha, 2004), imposto sobre renda, lucros e ganhos de capital (Chiatchoua & Pegou, 2015), índices da *Heritage Foundation* (Helmy, 2013), entre outros.

Considera-se que a prática de taxas de imposto mais baixo, tem maior probabilidade de atrair um projeto de IDE (UNCTAD, 1998). Por outro lado, os investidores estrangeiros são menos predispostos a se deslocarem para países com impostos altos, visto tratar-se de um fator de custo que reduz a lucratividade (Bilgili, Tülüce, & Doğan, 2012). Assim, muitos decisores políticos adotam a estratégia de baixar os impostos, na expetativa de atrair IDE. Todavia, a literatura permanece inconclusiva sobre se este tipo de investimento pode ser sensível a incentivos fiscais, dado que há mistos de resultados observados em estudos empíricos (Chiatchoua & Pegou, 2015; Onyeiwu & Shrestha, 2004).

As medidas de facilitação de comércio têm sido preocupação constante dos governos africanos, e neste aspeto as instituições estatais desempenham um papel muito importante. Elas abarcam normas morais, éticas e comportamentais de uma sociedade (Naudé, 2004). Os investidores estrangeiros, em busca de lucros, preferem investir em países onde haja um ambiente favorável às empresas, e onde as regras e regulamentos relativos a investimentos e negócios sejam favoráveis (Mottaleb & Kalirajan, 2010).

Um ambiente de qualidade, no setor empresarial, está intimamente associado à estabilidade institucional e às condições operacionais do negócio (Rogmans & Ebbers, 2013). No entanto, a medição da qualidade institucional não tem sido fácil em estudos empíricos, devido a vários fatores, mormente insuficiência de dados. Há autores que usam indicadores isolados (Helmy, 2013; Okafor et al., 2015), e outros que preferem indicadores agregados (Asamoah et al., 2016). Entre as varáveis mais usadas para a medição da qualidade institucional destacam-se o nível de controlo de corrupção do Banco Mundial e o Índice de Perceção de Corrupção (IPC), como se pode conferir na Tabela 3.

Um dos objetivos primordiais das medidas de facilitação é reduzir os custos de aborrecimento de fazer negócios em um país anfitrião, mediante redução ou eliminação da corrupção (Noorbakhsh, Paloni, & Youssef, 2001; UNCTAD, 1998). Uma corrupção elevada

indicia instabilidade institucional e pode afastar os investimentos estrangeiros. Ela é nociva para a economia, uma vez que acarreta custos muito mais altos na forma de distorções na economia agregada, criados pelos funcionários corruptos, para gerarem retornos, através de privatizações ineficientes, contratos governamentais, emissões de licenças de bens e serviços desqualificados, destruindo recursos públicos do país em favor de seus autores (Helmy, 2013).

Uma das medidas de facilitação, muito comum entre os países em desenvolvimento, são os incentivos fiscais/financeiros (taxas de imposto, liberdade fiscal e de investimento, desenvolvimento financeiro) e, muitos estudos para a Africa comprovaram a sua influência positiva nas entradas de IDE (Abimbola & Oludiran, 2018; Chiatchoua & Pegou, 2015; Helmy, 2013). Ainda neste quadro, um ambiente político estável revelou essencial para atrair IDE para o continente africano (Asiedu, 2006; Ezeoha & Ugwu, 2015), assim como uma instituição de qualidade, apesar de alguma variação entre países e entre autores (Chiatchoua & Pegou, 2015; Helmy, 2013; Okafor et al., 2015).

Tabela 3 - Resumo bibliográfico dos determinantes políticos/facilitação de negócios do IDE na África

Estudo	Cobertura	Período de amostra	Metodologia	Determinantes/Proxy/Relação com IDE/Significância			
				Abertura ao exterior	Incentivos ao investimento	Estabilidade política	Qualidade de instituições
Asiedu (2002)	Países em Desenvolvimento da ASS e outros (71 países)	1988-1997	MQO	(X+M) /PIB [+]			
Onyeiwu & Shrestha (2004)	África (29 países)	1975-1999	Técnicas de dados em painel	(X+M) /PIB [+]	Taxa de imposto sobre lucros corporativos [-]		[(a)] Estado de direitos políticos [+/0]
Krugell (2005)	ASS (17 países)	1980-1999	Técnicas de dados em painel	(X+M) /PIB [+]			
Asiedu (2006)	África (22 países)	1984-2000	Técnicas de dados em painel			1) Número de assassinatos [-] 2) Número de motins [-] 3) Número de golpes de estado [-]	1) Índice de Perceção de Corrupção (IPC) [-] 2) [(b)] Eficácia do estado de direito [+]
Anyanwu & John (2011)	África	1980-2007	Técnicas de dados em Painel	(X+M) /PIB [+]		Índice de direitos políticos: (1 = livre, 7 = repressão) [0]	
Okurut, Narayana, & Chidozie (2012)	Países da CEDEAO	1975-2007	Modelo dinâmico de MQO	Abertura [+]			
Sichei & Kinyondo (2012)	África (45 países)	1980-2009	Técnicas de Painel dinâmico GMM	Abertura [-/0]	[(c)] 1) TBIs [+/0] 2) TDT [+] 3) COMESA [+/0] 4) SADEC [+] 5) EAC [-] 6) IGAD [+] 7) ECOWAS [-/0] 8) ECCAS [+] 9)CENSAD [+]		

Helmy (2013)	Norte de África de Medio Oriente (21 países)	2003-2009	Técnicas de dados em painel (GLS)	(X+M) /PIB [+]	[d] 1) Índice de liberdade fiscal [-] 2) Índice de liberdade de investimento [+]	Taxa de homicídios por 100 habitantes [-]	IPC [+]
Kariuki (2015)	África (35 países)	1984-2010	LSDV	(X+M) /PIB [+]		Índice de classificação do risco político [-/0]	
Okafor et al., (2015)	ASS (dois painéis de países: 13 e 36)	1996-2010	Técnicas de dados em painel	(X+M) /PIB [+]			IPC [-]
Suleinman et al.(2015)	UAAA/SACU	1990-2010	Painel Linear Estático	(X+M) /PIB [+]			
Cleeve et al.(2015)	ASS	1980-2012	Técnicas de dados em painel	(X+M) /PIB [+]			[e] POLITY
Ezeoha & Ugwu (2015)	África (45 países)	1997-2012	GMM	(X+M) /PIB [+]		1) Número de mortes decorrentes de conflito [-] 2) Assistência oficial líquida e ajuda oficial recebida [-]	[f] Estimativa de governação [+]
Chiatchoua & Pegou (2015)	ASS (18 países)	2000-2012	Técnicas de dados em Painel	Nº de dias médio para importar [+/0]	Imposto sobre renda, lucros e ganhos de capital [+]		IPC [-/0]
Khalil (2015)	Egipto	1970-2013	Análise de cointegração	(X+M) /PIB [+]			
Mijiyawa (2015)	África (53 países)	1970-2013	GMM	(X+M) /PIB [+]		[g] Índice do ICRG	
Asamoah et al.(2016)	África (40 países)	1996-2011	GMM	(X+M) /PIB [+]			Indicadores de Governança Mundial [+]
Bekana (2016)	Etiópia	1991-2013	Análise de Cointegração e MVACE	Exportação de bens e serviços [+/0]			

Rodríguez-Pose & Cols (2017)	África (22 países)	1996-2015	Técnicas de dados em painel: FE e RE	(X+M) /PIB [-]			[h] 1) Qualidade de governo [+]; 2) Direito dos cidadãos e estabilidade política [+/0]; 3) Governança geral [+]
Abimbola & Oludiran (2018)	Países da UEMOA	1980-2010	Análise de cointegração de dados em painel	(X+M) /PIB [+]	Desenvolvimento financeiro [+]	Instabilidade política [-]	
Woldemichael et al.(2019)	Quénia	2007-2018	Uso de SPSS na análise de um modelo de Regressão Múltipla		Taxas de juros [+]		

Legenda: [+] coeficiente positivo e estatisticamente significativo; [-] coeficiente negativo e estatisticamente significativo; [0/+] coeficiente positivo e não significativo; [0/-] coeficiente negativo e não significativo.

Notas: [a] Dados da pesquisa anual de liberdade no mundo, disponíveis em https://freedomhouse.org/content/freedom-world-data-and-resources. [b] indicador da *International Country Risk Guide* (ICRG), que mede a imparcialidade do sistema jurídico e em que medida o estado de direito é aplicado. [c] TBIs (Tratados Bilaterais de Investimento); TDT (Tratados de Dupla Tributação); COMESA (Mercado Comum da África Oriental e Austral). SADC – Comunidade de Desenvolvimento da África. EAC – Comunidade de África Oriental. EGAD – Autoridade Intergovernamental para o Desenvolvimento. ECOWAS - Comunidade Económica dos Estados da África Ocidental. ECCA – Comunidade Económica dos Estados da África Central. CEN-SAD – Comunidade dos Estados Sahelo-Saarianos. [d] Componentes do índice de liberdade económica, criado em 1995 com a missão de classificar a liberdade económica de 186 países, disponíveis em https://www.heritage.org/index/fiscal-freedom. [e] indicador que mede a participação política e ausência/falta de instituições democráticas, dados disponíveis em http://www.systemicpeace.org/inscr. [e] indicadores agregados e individuais de boa governação criado pelo BM, disponível em http://info.worldbank.org/governance/wgi/. [g] *Intenational Country Risk Guide* (ICRG) é um indicador de risco político. [h] indicadores criados pelo autor com base nos indicadores de governança do BM.

Fonte: Elaboração própria.

3. Contextualização do Investimento Direto Estrangeiro

Este capítulo propõe uma pequena retrospetiva histórica do Investimento Direto Estrangeiro no continente africano, onde é apresentada uma análise comparativa da evolução dos fluxos de entradas de IDE para o Continente, assim como a participação e importância deste tipo de investimento para as economias africanas.

Até final da primeira metade do século XX, o movimento de capital relacionado com IDE permaneceu irrisório. Porém, após a Segunda Guerra Mundial (SGM), em 1945, desencadeou-se uma forte disputa entre os países, na atração deste tipo de investimento para as suas economias, devido ao reconhecimento de seus efeitos positivo na promoção do crescimento económico e desenvolvimento de um país (Gohou & Soumaré, 2012; Gui-Diby, 2014; Kaulihowa & Adjasi, 2018; Malikane & Chitambara, 2017).

As estatísticas de IDE mostram que a evolução desse tipo de investimento não se verificou apenas em termos quantitativos, como também a nível da sua distribuição setorial, dependendo das mudanças de longo prazo na estrutura das atividades económicas nos países de origem e de acolhimento. Em termos quantitativos, verifica-se uma distribuição desigual de IDE nível das regiões, dos blocos de países, e entre os países. Neste contexto, entende-se que a África, o terceiro maior continente do planeta, perdeu terreno na luta pela atração de IDE, durante um longo período de tempo.

3.1. Panorama do IDE no continente africano

O posicionamento atual do mundo em desenvolvimento, no contexto do IDE, é bastante confortável, se comparada às economias desenvolvidas. Em 2018 o bloco dos países em desenvolvimento registou um crescimento de 2%, explicado, em partes, pela continuação dos investimentos em captação de recursos (UNCTAD 2019). O continente africano se destacou por exibir um aumento em torno de 10,9%, para 46 bilhões de dólares (Tabela A. 2). As indústrias petrolíferas egípcias, o incremento nas entradas de ações na África do Sul, a continuidade de exploração mineral no Congo, a aposta na diversificação económica em Marrocos, o reforço de investimento em refinarias de petróleo, extração mineral, energias renováveis e fabricação na Etiópia, elevaram esses países para o topo da lista dos beneficiários de IDE no Continente. O aumento da demanda e de preços de algumas commodities, são apontados como principais responsáveis pelos resultados alcançados, a nível continental (UNCTAD, 2019).

Contrariamente, os fluxos de IDE globais continuaram em decadência, desde a crise económica financeira de 2007/2008, baixando 13%, para 1.3 trilhões de dólares, ante 1,5 trilhões revisto em 2017. Um declínio que terá sido causado, basicamente, pela diminuição dos fluxos para os países desenvolvidos em 27%, em razão da diminuição de fluxos para Europa e América em 55,2% e 4,2%, respetivamente. (Tabela A. 2).

A configuração do panorama atual do IDE começou com a crise económica e financeira de 2007/2008, tendo as economias em desenvolvimento se mostrado mais resistentes quanto aos efeitos nefastos da crise, no que tange às movimentações do IDE. Já no pico da crise, em 2008, as entradas para a África e para os países em desenvolvimento cresceram 13,7% (para 58 bilhões de dólares) e 10,6% (para 578 bilhões de dólares), respetivamente. Contrariamente, a crise representou um problema maior para as economias desenvolvidas, que em 2008 registaram um declínio de entrada de 38,8% para 784 bilhões de dólares (Tabela A. 1).

A desaceleração dos países desenvolvidos, durante e pós crise, poderá ser devido ao declínio nas vendas de fusões e aquisições transfronteiriços, nomeadamente na Europa e na Ásia (Japão). Enquanto a dinâmica da África poderá ser originária dos seguintes fatores: (i) celebração de grandes acordos de fusões e aquisições transfronteiriços, principalmente na indústria da construção; (ii) aumento dos preços das *commodities* e demanda por recursos naturais no continente, por parte dos EUA, Europa e Ásia; (iii) adoção de políticas de IDE cada vez menos restritivas e, (iv) uma baixa interligação dos sistemas bancários dos países em desenvolvimento, aos sistemas bancários mais afetados dos EU e da Europa (UNCTAD, 2008, 2009b).

Contudo, conforme mostrado no Gráfico 1, no passado o desempenho da África e dos países em desenvolvimento, relativamente ao IDE, foi diferente. Os países desenvolvidos lideravam em termos de participação no IDE global, desde o final da década de 1950, baseando os seus investimentos, pincipalmente, em matérias-primas e fabricação assente nos recursos primários (UNCTAD, 1991).

Os países em desenvolvimento, só a partir de meados da década de 1980, começaram a se beneficiar da dinâmica mundial de IDE, aumentando as suas participações no fluxo global, que já em 1982, atingiu uma proporção notável de 45.5%. Nessa altura, estava em curso a transição do IDE para o setor de serviço, já que o papel do setor primário declinava-se, e muitos países em desenvolvimento alteravam suas políticas com relação a propriedade de seus recursos naturais, nacionalizando as suas propriedades transnacionais de

processamento de petróleo, gás natural, minerais não combustíveis e produtos agrícolas para a exportação. Conforme reportado na UNCTAD (1991).

Em relação ao continente africano, até os anos 2000, o fluxo do IDE é considerado fraco, comparativamente à dinâmica internacional. O Norte de África tem feito uma trajetória crescente moderada, tendo observado a sua maior participação (63,5%) a nível continental, em 1986. Nos últimos anos, o Marrocos conseguiu imprimir alguma dinâmica na atração deste tipo de investimento, estabilizando de forma gradual, a sua participação no fluxo regional e continental. No entanto, o Egito é o país que mais absorveu IDE nessa sub-região. Convém realçar que, entre 2015/2017, este país arrecadou mais de 50% de fluxos de investimentos canalizados para o Norte de África, depois de ter conseguido o mesmo feito em 2007.

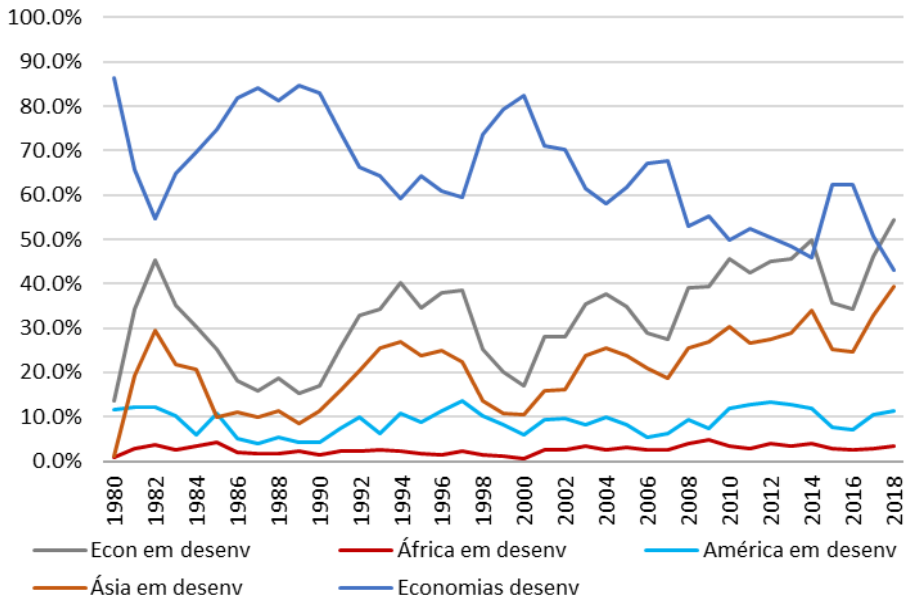

Gráfico 1. Entradas de IDE, por região, 1980-2018

Fonte: Elaboração própria, usando dados da UNCTAD (2019)

A África Subsaariana assistiu a um crescimento líquido das entradas do IDE, desde o início dos anos 90, tendo atingido um pico de 44 bilhões em 2015, isto é, cerca de 26 vezes o valor apresentado em 1990 (1.7 bilhões de dólares). Em 2018, os fluxos para aquela região do Sul do Saara aumentaram 13% para 32 bilhões, justificado em grande parte, pelo aumento do tipo de IDE em busca de recursos. No entanto, a região tem perdido terreno face às economias desenvolvidas, e mesmo no seio das economias em desenvolvimento. A sua contribuição no fluxo de IDE mundial foi marcada por muita volatilidade, sobretudo nos anos

70, mas também, tem sido residual, e evoluído negativamente, não tendo excedido a marca dos 3,5% em 42 anos (desde 1976). Durante o período 1983/2002 o fluxo de entrada na região subsaariana não foi além dos 2% do total global, e desde 2003, a sua parcela do mundial tem permanecido abaixo de 4%, apesar da melhoria depois da crise (Gráfico 2).

Além disso, a ASS depara-se com o problema da concentração do IDE em apenas um pequeno grupo de países, nomeadamente as economias mais fortes, nomeadamente a África do Sul e a Nigéria. Durante largos anos, esses países, juntos, receberam mais de 50% dos fluxos de IDE para a região.

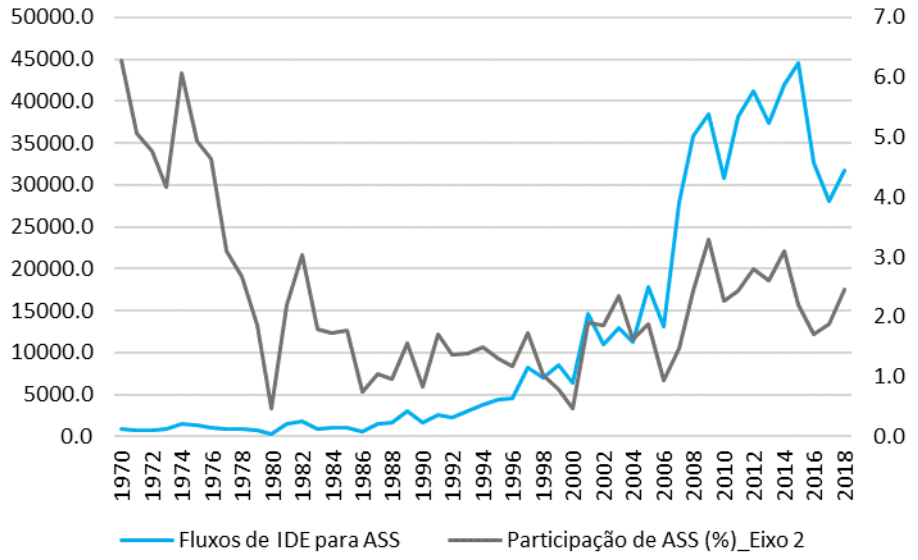

Gráfico 2. Fluxo de IDE para ASS: volume total (em milhões de USD) e participação nas entradas globais

Fonte: Elaboração própria. Dados da UNCTAD (2019).

A República de Angola também desempenhou um importante papel na região da África Central, no que tange à atração do IDE, principalmente no período 1980/2004. Em 2015 o volume do fluxo de IDE cresceu 174% para 10 bilhões, o correspondente a 22.5% do total destinado para a ASS. Porém, nos últimos treze anos, o país tem registado fluxos negativos (-5, 7 bilhões de dólares em 2018), devido ao declínio no seu principal setor de atração (petróleo e gás) e por causa da repartição de lucros por empresas controladas estrangeiras. Por seu lado, o Congo registou também, níveis mais altos de IDE na sub-região em 2018 (4,3 bilhões de dólares), sendo boa parte de investimento direcionado à exploração e produção de petróleo.

Nos últimos treze anos, a par da Nigéria, o Gana se afirmou-se na luta pela atração do IDE, assente na indústria de gás e minerais, tonando-se, em 2018, no maior destinatário de

IDE na África Ocidental, atraindo mais de 9% do fluxo para esta sub-região. Do lado oposto, na zona oriental, a Etiópia descobriu o caminho do sucesso na exploração das oportunidades de liberalização económica, da Zona Económica Exclusiva, e implementação de medidas de facilitação de investimentos, para assumir o comando na atração dos fluxos de IDE, nos últimos três anos. Ainda nessa sub-região, o Moçambique se destacou depois da crise, tendo aumentado os fluxos para a sua economia, assim como Tanzânia, que desde 1999 conseguiu estabilizar a sua contribuição na ASS em torno de uma média de 3,7% ao ano.

Um dos fatores que pode ter contribuído para o cenário do IDE nas economias africanas foi o reflexo do fraco desempenho económico do continente durante um longo período de tempo (UNCTAD, 1999). Um outro fator pode ser a decisão de muitos países africanos em financiar os seus défices em conta corrente por meio de empréstimos no mercado de capitais internacional, para se recuperarem dos desequilibrios macroeconómicos, resultantes dos sucessivos choques nos preços de petroleo nas décadas de 1970 e 1980, em vez de terem enveredado pela adopção de políticas fiscais e monetárioas sólidas que atraem o IDE (Mlambo & Oshikoya, 2001).

Tem-se ainda que alguns países adotavam políticas que protegiam as indústrias locais, restringindo a importação e controlando o movimento de capital, nas décadas de 1970 e 1980. Esta medida política entrou em acção logo após a descolinização da década de 1960[3], em que alguns governos receavam que o livre comércio e investimento podesse comprometer a suberania dos seus países (Suleinman et al., 2015).

Não obstante o exposto até aqui, é importante realçar que alguns países africanos já tinham uma consciência clara da importância do IDE nas estratégias de desenvolvimento económico do Continente, desde meados da década de 1960 (UNCTAD, 2005), levando à introdução de reformas para melhor a governança, fortalecer a capacidade institucional e os sistemas legais e judiciais, com vista a liberalização do comércio e atração de investidores estrangeiros (Morris & Aziz, 2011).

As reformas introduzidas compreenderam a criação de agências[4] e departamentos de promoção de investimentos, como Zonas Económicas Especiais[5] (ZEE), amplamente

[3] Durante a década de 1960, 35 países africanos foram descolonizados. Só em 1960 ocorreram 19 casos, sendo 17 (89%) são países da África Subsaariana.

[4] Em 2007, foi criado o Mercado Comum para a África Oriental e Austral (COMESA) e foi inaugurado a Agência Regional de Investimentos (RIA). Mais informações sobre políticas de IDE podem ser encontradas nos anuários da Conferência das Nações Unidas para o Comercio de Desenvolvimento.

[5] No início de 2019 havia pelo menos 5.383 Zonas Económicas Especiais (ZEE) em 147 economias. Estima-se que desse total, 237 envolvem 38 países africanos (UNCTAD, 2019).

utilizados nas economias em desenvolvimento e em muitas economias desenvolvidas, em que por meio incentivos fiscais, regulação e apoio às infraestruturas, os governos tentam facilitar atividade industrial nessas zonas.

A nível internacional, e durante os anos 60, os países africanos foram os que mais se envolveram em assinaturas de TBIs. Desde então até 1989 foram celebrados 428 TBIs, sendo 221 com os países desenvolvidos, 172 com países da EU, 168 com países em desenvolvimento, 44 entre os próprios países africanos, 108 com os países asiáticos, 16 com os países de América Latina e do Caribe, 39 com os países da Europa Central e Oriental (UNCTAD, 2000a).

Quanto à distribuição setorial, verifica-se que o setor dos serviços vai ganhando destaque no IDE global. Conforme os dados disponibilizados, em 2012 este setor representava 63% do estoque global de IDE, compensada por uma diminuição do setor de manufatura e do setor primário, cujos seus estoques se posicionaram em 26% e 10%, respetivamente. A África não está excluída desta tendência estrutural que se iniciou nos anos 1980. Apesar de, tendencialmente, o IDE para a África basear-se em recursos naturais, mormente as indústrias extrativas, entre 2001 e 20012 o IDE dos serviços representou 48% do estoque total de IDE, enquanto a fabricação e setor primário 21% e 31% (UNCTAD, 2015). Na ASS o setor de serviços respondeu por 45% do estoque total de IDE da sub-região em 2012, com predominância de África do Sul, que em consequência do crescimento de África, muitas EMNs, mormente as que operam no setor financeiro e de tecnologias da informação, têm preferido aquele país para expandir regionalmente. O estoque do setor primário foi de 35%, e a manufatura teve uma representação em torno de 20%.

4. Metodologia de estudo

Este capítulo retrata a metodologia de dados em painel empregada no presente estudo. Os dados em painel permitem estudar um assunto particular dentro de múltiplos locais, periodicamente observado, ao longo de um período de tempo definido. Possibilitam ao pesquisador estudar a dinâmica da mudança com series temporais curtas, a partir de um número suficiente de observações de secções transversais (Abdalmajeed Alsmadi & Salem Oudat, 2019). O uso dos modelos de dados em painel é cada vez mais frequente na abordagem dos determinantes do IDE (Cleeve et al., 2015; Elizabeth Asiedu, 2009; Okafor et al., 2015). Uma questão particular no caso do IDE é a possibilidade de existência de endogeneidade com alguns dos seus determinantes (Asiedu, 2013). Sendo assim, é preferível estimar modelos system GMM, dado o tratamento adequado dos dados de painel dinâmico, da endogeneidade e autocorrelação, e por fornecer estimativas de parâmetros consistentes, mesmo com séries temporais curtas (Barteková & Ziesemer, 2019).

4.1. Especificação do modelo, variáveis e hipóteses de pesquisa

Para a materialização dos objetivos, este estudo utiliza dados de painel referente a 28 países da ASS, abrangendo o período de 2002 a 2017. A especificação do tamanho da amostra e do período de análise foi condicionada pela disponibilidade dos dados, na medida em que as informações sobre as variáveis institucionais estão disponibilizadas a partir de 2002. A variável dependente é o fluxo de IDE, o mesmo que foi utilizado em muitos estudos realizados, tanto para países em desenvolvimento (Kumari & Sharma, 2017; Mottaleb & Kalirajan, 2010), como para países desenvolvidos (Galán, González-Benito, & Benito, 2001; Tintin, 2013).

Um dos argumentos para o uso desta variável tem a ver com a sua capacidade de revelar uma situação atual, desconsiderando os eventos históricos que influenciam o estoque de IDE de uma economia (Rodríguez-Pose & Cols, 2017). Porém, alguns autores preferiram estimar os dados de estoques de IDE como Buszko & Vashchenko (2012), sob pretexto de que são menos voláteis em relação aos fluxos (que às vezes dependem de uma ou duas grandes aquisições, especialmente em países relativamente pequenos), e que os dados acumulados do estoque ajudam a refletir a melhor política orientada para o IDE.

As variáveis explicativas, ilustradas na Tabela 4, são de dimensão macroeconómicas, políticas e institucionais, selecionadas de acordo com a revisão da literatura e a disponibilidade de dados. O crescimento do mercado, a abertura comercial e o tamanho de mercado se encaixam na categoria dos determinantes económicos, e associados ao tipo de IDE em busca do mercado. Os recursos naturais estão mais ligados ao tipo de IDE em busca de recursos. O desenvolvimento das infraestruturas se alinha com o tipo de IDE em busca de eficiência. As variáveis institucionais e o indicador de estabilidade macroeconómica se enquadram nas categorias de determinantes políticos e de facilitação de negócios. Deve-se ressaltar que para o caso do crescimento económico, inflação e grau de abertura económica, por serem mais voláteis e admitindo que o investidor na tomada de decisão tende a optar por uma análise mais estrutural, optou-se por trabalhar com a média dessas variáveis nos últimos 5 (cinco) anos.

Tabela 4. Variáveis de estudo e sinal esperado

Variável	Sigla	Descrição	Fonte	Hipótese	Sinal	
					(+)	(-)
IDE/PIB	IDE	Fluxo de IDE (USD) /PIB	BM			
Crescimento do mercado	CPIB	Média da taxa de crescimento anual do PIB nos últimos 5 anos	BM	H1	X	
Tamanho do mercado	TMERC	Log população total	BM	H2	X	
Estabilidade económica	INF	Média de taxa de inflação anual nos últimos 5 anos	BM	H3		X
Abertura comercial	GAE	Média da (Export. + import.)/PIB nos últimos 5 anos	BM	H4	X	
Recursos naturais	RNAT	Exploração florestal +exploração mineira (%PIB)	BM	H5	X	
Infraestrutura	INFRAEST	Assinaturas de telefone fixo + telefone móvel por 100 pessoas	BM	H6	X	
Eficácia do governo	EGOV	Log Eficácia do governo (classificação: 0 (fraca) a 100 (forte) desempenho de governação)	BM	H7	X	
Controlo de corrupção	CCORR	Log Controlo de corrupção: a classificação: 0 (menor) a 100 (mais alta)	BM	H8	X	

Fonte: Elaboração própria

A qualidade das instituições é avaliada por duas das seis dimensões de governança do Banco Mundial, o mesmo que foi utilizado por Asamoah et al.(2016) e Rodríguez-Pose &

Cols (2017). A eficácia do governo reflete o nível de qualidade dos serviços públicos, a credibilidade das políticas governamentais, entre outros atributos do governo e o controlo da corrupção captura a perceção sobre quão o poder público é exercido de forma inadequada, para fins do benefício do setor privado.

4.2. Modelo estimado

A equação básica que traduz as discussões teóricas sobre os determinantes de IDE é formulada de acordo com a equação (1):

$$IDE_{it} = \alpha_{it} + \beta x_{i1} + \varepsilon_{it} \quad \textbf{(1)}$$

Onde IDE representa o fluxo de IDE, x_{i1} é a matriz das variáveis explicativas com k regressores sem constante, $i = 1, \dots N$, se refere à unidade *cross-section* (país) e $t = 1, \dots T$, denota o tempo (ano) e ε_{it} é o termo de erro com ausência de autocorrelação dos resíduos *IID* (independente e identicamente distribuídos), o parâmetro α_{it} é um termo estocástico inerente às unidades individuais, que capta os efeitos individuais e pode ou não ser correlacionado com o vetor de variáveis explicativas. Assume-se as seguintes pressuposições:

$$\alpha_{it} \sim N(0, \sigma^2), \text{ com } \sigma^2 \geq 0, \quad \textbf{(2)}$$

$$\varepsilon_{it} \sim N(0, \sigma^2), \text{ com } \sigma^2 > 0, \quad \textbf{(3)}$$

Uma vez detetada a existência de efeitos não observados, por meio de testes como *Breusch* e *Pagam*, utiliza-se métodos de estimação específicos, nomeadamente o estimador de efeitos fixos e o estimador de efeitos aleatórios. A estimação por meio de um modelo com efeitos fixos deve ser feita admitindo o pressuposto da existência de correlação entre o efeito fixo não-observado e as variáveis explicativas, ou seja, caso a $cov(\alpha_i, x_{ij}) \neq 0$. Para tal, para cada i, calcula-se a média da equação (1) ao longo do tempo:

$$\overline{IDE_i} = \alpha_{it} + \beta \bar{x_i} + \bar{\varepsilon_i} \quad \textbf{(4)}$$

Uma vez que α_i é fixo no tempo, ele aparece tanto na equação (1) como na equação (2). No entanto, o estimador de efeito fixo tem implícito a ideia de eliminar o efeito fixo não observado α_i antes da estimação, alicerçando-se na hipótese de que $E(\varepsilon_{it}|x_i, \alpha_i) = 0$, conhecida como condição de exogeneidade estrita. Para isso, usa-se uma transformação de efeitos fixos, que também designa-se por transformação intragrupos, que consiste na

subtração de (4) de (1), resultando em dados centrados na media de $IDE, x\ e\ \varepsilon$ no tempo, conforme a equação:

$$IDE_{it} - \overline{IDE_i} = (x_{it} - \bar{x_i})\beta + (\varepsilon_{it} - \bar{\varepsilon_i}) \quad \textbf{(5)}$$

Desta forma, o efeito fixo α_i é eliminado e o estimador Mínimos quadrado Ordinários (MQO) pode ser usado para se obter o estimador de efeitos fixos, que é não-viesado sob a hipótese de exogeneidade estrita, anteriormente referida. Importa realçar que o estimador de efeitos fixos considera uma correlação arbitrária entre α_i e as variáveis explicativas em qualquer período de tempo (Wooldridge, 2010), facto que causa a eliminação de quaisquer variáveis que sejam *time-invariants*.

Quando o efeito não observado α_i é não correlacionado com todas as variáveis explicativas, sejam elas fixas ou não em todos os períodos de tempo, ou seja, caso a $cov\left(\alpha_{i,} x_{ij}\right) = 0$, o uso de uma transformação para eliminar α_i resultará em estimadores ineficientes. Por isso, se torna preferível modelar esses efeitos como aleatoriamente distribuídos entre as unidades observacionais, utilizando o modelo de efeitos aleatórios, que ao contrário de efeitos fixos, considera variáveis explicativas que sejam *time-invariants*.

Uma das características marcantes do modelo de efeitos aleatórios é a existência de correlação entre os erros do mesmo individuo em períodos de tempo diferentes, por mais distantes que estejam esses períodos. Diante disto, o estimador de Mínimos quadrados generalizados (MQG) se torna mais adequada, em detrimento de estimação por MQO, por gerar estimadores ineficientes nessas circunstâncias.

O estimador MQG pode ser obtido pela aplicação de MQO a variáveis adequadamente transformados:

$$(IDE_{it} - Q\overline{IDE_i}) = (1 - Q)\alpha + \beta(x_{it} - Q\bar{x}_i) + (\varepsilon_{it} - Q\bar{\varepsilon}_i), \quad \textbf{(6)}$$

onde,

$$Q = 1 - \sqrt{\frac{\sigma_\varepsilon^2}{\sigma_\varepsilon^2 + T\sigma_\alpha^2}}$$

não critério de decisão do modelo que se deve escolher, entre efeitos fixos ou aleatórios, reside na presença ou não de correlação entre α_i e o vetor de variáveis explicativas. A presença ou não de tal correlação é detetado pelo *teste de Hausman*, que assume como hipótese nula a não correlação entre α_{it} e as variáveis explicativas do modelo.

Caso a hipótese nula for rejeitada, o estimador de efeitos aleatórios se torna inconsistente, daí, prefere-se o estimador de efeitos fixos, por ser eficiente e consistente. Por outro lado, se a hipótese não for rejeitada, os estimadores de efeitos aleatórios e fixos serão consistentes, mas prefere-se o estimador de efeitos aleatório, devido ao facto do estimador de efeitos fixos ser ineficiente.

Vale salientar que o painel estático é passível de alguns problemas com destaque para a endogeneidade, resultante da correlação entre alguma variável explicativa e o termo de erro. Ademais, determinadas séries econômicas podem se relacionar não apenas umas com as outras, mas também com seus valores passados (Frascarolli & Oliveira, 2017). Assim sendo, recorre-se ao modelo de painel dinâmico por meio do Método dos Momentos Generalizados (GMM), proposto por Arellano & Bond (1991), Arellano & Bover (1995) e Blundell & Bover (1998), por gerar estimadores mais consistentes.

O modelo dinâmico retrata a trajetória temporal da variável dependente em relação a seus valores passados. Isto é, de acordo com Greene (2002), em modelos com variáveis endógenas defasadas, tanto os valores atuais das variáveis e distúrbios exógenos, como o seu caminho temporal anterior, determinam o valor atual das variáveis endógenas. Portanto, para testar os efeitos das variáveis macroeconómicas no fluxo de entrada do IDE, estimam-se o modelo dinâmico, especificado da seguinte forma:

$$IDE_{it} = \gamma IDE_{it-1} + \beta x_{it}^{'} + \alpha_i + \varepsilon_{it}, \;\; i = 1, \dots, N, \;\; t = 1, \dots, T \qquad (7)$$

sendo γ é um escalar, α_i denota o efeito individual associado a cada país e invariante no tempo (ou heterogeneidade não observada), ε_{it} é o termo de perturbação não observada, e retrata os choques específicos a cada país, variantes no tempo.

O modelo é dinâmico por causa da presença da variável explicativa defasada $IDE_{i,\,t-1}$. Possivelmente, o vetor das variáveis explicativas, x_{it}, também inclui defasagens de explanatórios exógenos, mas essa dinâmica de "*atraso distribuído finito*" não é suscetível de gerar nenhum problema de inferência (Kiviet, 1995). Alem dos pressupostos (2) e (3), assume-se as seguintes suposições adicionais[6]:

[6] (i) Os termos de erro homocedásticos são mutuamente não correlacionados sobre unidades e sobre período temporal; (ii) a heterogeneidade não observada é aleatória e não correlacionada entre indivíduos, e (iii) é exógena; (iv) o termo de perturbação é fortemente exógeno; mas (v) é possível que esteja correlacionado com efeitos individuais não observados.

(i) $E(\varepsilon_{it}\varepsilon_{js}) = 0, \forall\, i,j,t,s$, com $i \neq j$;

(ii) $E(\alpha_i, \alpha_j) = 0$, com $i \neq j$;

(iii) $E(\alpha_i \varepsilon_{it}) = 0, \forall\, i,j,t$; **(8)**

(iv) $E(x_{it}\varepsilon_{js}) = 0, \forall\, i,j,t,s)$

(v) $E(x_{it}\alpha_{js}) = constante, \forall\, i,j,t.$

A robustez do modelo estimado é analisada recorrendo-se aos testes de autocorrelação de primeira e segunda ordem de Arellano & Bond (1991) e aos testes de sobreidentificação de Sargan (1958) e Hansen (1982), no intuito de ser verificada a validade dos instrumentos, ou seja, se os instrumentos escolhidos são independentes do termo de erro. Para verificar se o estimador é consistente aplica-se os testes Arellano e Bond de primeira e segunda ordem. No caso do teste de autocorrelação de primeira ordem espera-se que apresente correção serial, enquanto na segunda ordem a autocorrelação seja eliminada, ou seja, sem significância estatística.

Já, no caso dos testes de sobreidentificação, o principal objetivo é verificar se os instrumentos são validos. A hipótese nula do teste é que os instrumentos são não correlacionados com o termo de erro. Mediante o procedimento de estimação deve-se escolher o teste mais adequado. Se utilizar a matriz de variância-covariância homocedástica (one-step) deve-se optar pelo teste de Sargan, mas caso o procedimento de estimação for com a matriz de variância-covariância heteroscedástica (*Two-Step*) o teste mais adequado é o de Hansen.

5. Análise de Resultados

Este capítulo está dividido em duas partes: na primeira destinada ao tratamento e análise de dados que contem uma breve análise das estatísticas descritivas, acrescida de análise de correlação dos dados; a segunda parte destina-se a apresentação dos resultados dos modelos estimados e sua discussão.

5.1. Tratamento e análise dos dados

A Tabela 5 fornece as estatísticas descritivas das variáveis usadas na análise. Observa-se que a média do rácio IDE/PIB é 5.0%, com o valor máximo para a Libéria observado em 2010, que também detém a maior média da amostra (30.7%), seguido de Moçambique (16.3%) e da República Democrática do Congo (15.3%). Já o valor mínimo vai para Angola, verificado em 2017.

Tabela 5. Estatística descritiva das variáveis analisadas

Variável	Média	Desvio padrão	Valor mínimo	Valor máximo
IDE	5.041871	10.19285	-6.057209	103.3374
CPIB	4.833712	2.441066	-7.82061	12.9087
TMERC	16.20207	1.2669	13.00121	19.06712
INF	8.147989	16.36464	0.3455982	193.5188
GAE	71.1255	34.33466	23.22153	239.7814
RNAT	8.56821	7.804474	0.0011335	53.62712
INFRAEST	49.20451	39.14508	0.3934237	178.1417
EGOV	3.093375	0.753847	1.059391	4.40343
CCORR	3.173019	0.8064579	-0.6830969	4.385626

Fonte: Elaboração própria. Dados do Banco Mundial.

A taxa de crescimento do produto *per capita* registrou uma média de 4.8% ao ano, com um desvio padrão em torno de 2.4%. O valor mais alto da taxa desse indicador foi registado em 2014, pela Zimbabwe. Os países como Ruanda, Moçambique e Angola,

destacam-se por terem exibido uma média da taxa de crescimento de quase o dobro da média coletiva. A Libéria, desta feita, teve o valor mínimo de crescimento, verificado em 2004.

Quanto ao tamanho do mercado, representado pelo logaritmo da população total, sabe-se-se que a sua média foi de 16.2. Entre os países com um mercado de maior dimensão consta a Nigéria e a Africa do Sul. Por outro lado, Cabo Verde destaca-se pela sua pequenez, assim como Maurícias e Suazilândia. Importa salientar que em toda a região subsariana existe pouco mais de um bilhão de consumidores, distribuído por uma extensão territorial que representa 75% do território africano, e a sua população vai crescendo, anualmente, a uma taxa superior a 2.7%, desde 2005, acima da taxa de crescimento mundial. Vale ressaltar que dos 28 países que constam na amostra em 2017 representavam juntos 715 milhões de consumidores.

A taxa de inflação, como medida de estabilidade macroeconómica, apresenta uma média de 8%. Neste caso, a Angola se destacou por ostentar o valor máximo (193.5%) em 2002, e por ter a maior média (58.8%) da amostra. Por seu lado, o Zimbabwe registou a taxa mínima de inflação em 2017, enquanto o Senegal apresentou a mais baixa média (1.8%), cerca de quatro vezes menor que a média amostral.

O grau de abertura comercial, medida pela proporção do comércio no PIB, apresentou uma média de 71.1%, sugerindo que tais economias possuem certo grau de abertura nas relações económicas com o resto do mundo, sendo que em geral, como países exportadores de bens primários e importadores de bens de cunho tecnológicos. Os países da amostra com maior grau de abertura são a Libéria, República Democrática do Congo e Suazilândia. Enquanto Burundi e Ruanda são os países que aparecem menos integrados no comércio internacional.

Quanto à variável que mede os recursos naturais, o destaque vai para o Burundi, onde em média, a participação dos recursos minerais e florestal no PIB foi de 24.6%, três vezes maior que a média dos países da amostra (8,6%). O valor máximo de participação foi registado em 2003, pela Serra Leoa. Por seu turno, Maurícias e Cabo Verde são países menos providos dos recursos em causa.

Quanto ao desenvolvimento de infraestruturas, a sua *proxy* é dada pela assinatura de telefone fixo e móvel por cada 100 pessoas, tendo registo uma média de 49. Maurícias e Cabo Verde destacam como detentoras de maiores assinaturas de telefone fixo e móvel. Por outro lado, Burundi destaca-se como o país com o menor número de assinantes.

Em relação aos indicadores de qualidade institucional, Cabo Verde, Maurícias e África do Sul, apareceram no topo de classificações na eficácia governativa e controlo de

corrupção. Já a Guiné Bissau, Zimbabué, Nigéria e Angola, são países com mais problemas neste aspeto.

Em suma, da análise descritiva, percebe-se que as entradas de IDE na ASS revelam um comportamento bastante volátil, uma vez que o seu desvio padrão é duas vezes superior a sua média. O mesmo comportamento é também demonstrado por algumas variáveis explicativas, como a inflação e a infraestrutura, o que demonstra que os países se deparam com riscos de preços e consequente volatilidade do ambiente de negócio, e alguma desigualdade no nível de infraestruturação.

Tabela 6. Correlação e significância estatística

	IDE	CPIB	TMERC	INFL	GAE	RNAT	INFRAEST	EGOV	CCORR
IDE	1.0000								
CPIB	0.0639	1.0000							
TMERC	-0.1187*	0.2166*	1.0000						
INFL	0.0556	0.1386*	0.1201*	1.0000					
GAE	0.4215*	-0.1150*	-0.5014*	0.1558*	1.0000				
RNAT	0.2768*	-0.021	-0.0742	-0.078	-0.0958*	1.0000			
INFRAEST	0.0309	-0.0859	-0.1149*	-0.1885*	0.2504*	-0.1931*	1.0000		
EGOV	-0.1592*	0.2059*	0.0473	-0.1403*	-0.1777*	-0.4281*	0.2553*	1.0000	
CCORR	0.0188	0.0615	-0.2100*	-0.1994*	0.0425	-0.1528*	0.1885*	0.7173*	1.0000

Fonte: Os dados são da base de dados do Banco Mundial.

A correlação de Pearson com significância estatística de 5% foi aplicada para averiguar as primeiras relações entre as variáveis independentes, com o fluxo de IDE, e está apresentada na Tabela 6. De uma forma geral, os resultados sugerem para uma fraca correlação das variáveis com o IDE. Observa-se uma correlação positiva e estatisticamente significante do IDE com a abertura comercial e a disponibilidade de recursos naturais, conforme esperado. Já os coeficientes de correlação de tamanho do mercado e a eficácia do governo não seguiram o comportamento esperado, ou seja, apresentaram significância estatística, contudo com sinal negativo.

5.2. Resultados dos modelos estimados

Como estratégia empírica optou-se por estimar 4 modelos, divididas em duas especificações e duas metodologias: no modelo 1 são estimados o modelo de efeito fixo, considerando excluindo as variáveis institucionais; no modelo 2 estima-se o modelo de efeito fixo incluindo as variáveis institucionais; no modelo 3 considera-se o modelo GMM,

excluindo as variáveis institucionais, e no modelo 4 estima-se o GMM, incluindo as variáveis institucionais. O objetivo é de verificar a consistência dos resultados tendo em consideração o problema da endogeneidade, bem como o problema de variáveis omitidas no âmbito institucional, como tem sido recorrente em trabalhos do tipo. Os resultados estão ilustrados na Tabela 7.

Tabela 7. Modelos econométricos dos determinantes de IDE

Variável dependente: Investimento Direto Estrangeiro (IDE/PIB)								
	Efeito fixo				**System GMM**			
	Modelo 1		**Modelo 2**		**Modelo 3**		**Modelo 4**	
	coef.	**t**	**coef.**	**t**	**coef.**	**z**	**coef.**	**z**
IDE_{it-1}					0.3704177	3.35*	0.3543129	3.27*
CPIB	0.284521	1.26	0.2329972	0.99	0.4637947	1.89***	0.4951846	2.00**
TMERC	10.48955	1.72***	10.7966	1.75***	0.6676805	1.27	1.177716	1.66***
INFL	0.0763304	2.41**	0.0820246	2.54**	-0.048422	-2.75*	-0.0428026	-2.38**
GAE	0.0740901	2.09**	0.0759423	2.13**	0.1184514	3.19*	0.1241961	3.05*
RNAT	0.0667587	0.61	676928	0.61	0.1804271	2.10**	0.1731759	2.03**
INFRAEST	-0.0101299	-0.44	-0.011962	-0.51	-0.01479	-1.58	-0.0153217	-1.28
EGOV			1.467472	0.95			-1.426446	-0.95
CCORR			-0.793267	-0.63			1.800297	1.82***
CONST	-172.5956	-1.77***	-179.4773	-1.82***	-18.59539	-1.67***	-28.72326	-1.96***
Nº. de obs.: 429							Nº. de obs.:	400
R2	(0.0607)		(0.0630)				Nº de grupos (países):	28
Teste F	4.93 (0.000)		4.74(0.000)				Nº de instrumentos:	25
Hausman test	4664 (0.000)		66.63 (0.000)					
p-values entre parenteses					AR (1): (0.013)		AR (1)	(0.012)
* níveis de significância de 1%					AR (2) (0.126)		AR (2)	(0.202)
** níveis de significância de 5%					Hansen (0.448)		Hansen	(0.358)
*** níveis de significância de 10%					Hansen-Diff (0.970)		Hansen-Diff	(0.578)

Nota: CPIB = crescimento do PIB; TMERC = Tamanho do mercado; INFL = Estabilidade macroeconómica; ABERT = Abertura comercial; RNAT = Recursos naturais; INFRAEST = Infraestrutura; EGOV = Eficácia do governo; EDIR = Estado de direito; CCORR = Controle de corrupção.

Fonte: Os dados são da base de dados do Banco Mundial.

Inicialmente, foram estimados modelos de efeitos fixos e aleatórios e, pelo teste de Hausman, optou-se por adotar os modelos de efeitos fixos, dado que proporcionam um melhor ajuste. A estimativa do painel dinâmico foi realizada, usando *system* GMM em duas etapas com erros robustos, sendo a melhor abordagem para o problema da proliferação dos instrumentos, eliminando a superidentificação. Essa restrição deve-se ao facto de que o número de instrumentos deve ser menor que o número dos países em estudo. Os testes de especificação de modelo no nível de significância de 5% indicaram que as estimativas não possuem problema de autocorrelação de segunda ordem [AR (2)], e o teste de Hansen

confirma a validade dos instrumentos usado. Os testes de diferença de Hansen indicam que os instrumentos são exógenos.

Basicamente, tem-se que nos modelos 1 e 2 as variáveis económicas que representam a dimensão do mercado e o grau de abertura económica aparecem com o sinal esperado, e estatisticamente significante ao nível de 10% e 5%, respetivamente. Contudo, os mesmos sugerem que nem o crescimento do PIB, nem a disponibilidade de recursos naturais afetam a dinâmica do IDE na região. A dinâmica dos preços apresentou significância estatística, porém com sinais inesperados, ou seja, que aumentos no nível geral de preços aumentam o fluxo do IDE. Por fim, reitera-se que uma das variáveis institucionais não mostrou poder de explicação, na atração dos investimentos do exterior.

Seguiu-se a estimação do modelo básico *System*-GMM. O modelo 4 que introduz as variáveis institucionais melhora os resultados encontrados no modelo 3, com destaque para a importância do tamanho do mercado. Os demais parâmetros parecem ser estáveis, reforçando as suas importâncias na atração do IDE. De um modo geral, pode observar-se que apenas a *proxy* para a infraestrutura e a eficácia do governo não apresentaram significância estatística. Ademais, o coeficiente do IDE, defasado, foi estatisticamente significativo e positivo, sugerindo que o IDE guarda relações com seu nível observado no passado.

Relativamente ao crescimento da atividade económica, este tem um coeficiente positivo e estatisticamente significativo ao nível de 10% e 5% nos modelos 3 e 4, respetivamente. Estes resultados satisfazem a hipótese de que a dinâmica de crescimento dos mercados de países anfitriões se relaciona, positivamente, com as entradas de IDE. Este achado se alinha, não só com a literatura teórica, como com a maioria da literatura empírica que comprovou a importância do crescimento económico para os fluxos de IDE em África, como é o caso do trabalho de Asamoah et al. (2016).

Por seu turno, o tamanho do mercado, representado pelo número de consumidor, aparece como um potencial influenciador de IDE na ASS, tendo-se apresentado significativo ao nível de 10% em três dos quatro modelos. Este resultado reforça o impacto positivo do crescimento do crescimento do mercado nos fluxos de IDE. Sugere que quanto maior é o tamanho do mercado dos países de ASS, e quanto mais cresce o poder de compra das pessoas, maior será o número de investidores direto estrangeiros interessados em investir seu capital, na expetativa de atender esses mercados.

É um resultado que reforça os achados de Mijiyawa (2015) e Bekana (2016), considerando que o tamanho de uma economia, em termos de número de população e do PIB *per capita,* é um determinante essencial dos fluxos de entrada de IDE. Porém, contrariou as

descobertas de Ezeoha & Ugwu (2015), cujas evidências empíricas apontaram para a não existência de qualquer influência do tamanho de mercado na atração de IDE.

Importa frisar que ASS alberga mais de um bilhão de pessoas, distribuído por uma extensão territorial classificada como terceiro maior a nível do planeta, e que entre os países que mais se destacam nos fluxos de IDE na ASS, constam aqueles com maior mercado consumidor, como é o caso da Nigéria e África do Sul.

No caso do indicador da estabilidade económica, a inflação, diferentemente dos modelos 1 e 2 que utiliza o modelo de feito fixo, tem sinal negativo e estatisticamente significante ao nível de 1% 5%, nos modelos 4 e 5 respetivamente. Tal resultado sugere que o nível de inflação é um fator de suma importância para entradas de IDE, podendo estar associado ao facto de que em ambientes macroeconómicos instáveis, com taxas de inflação elevadas, afeta a formação de expectativas sobre o futuro e, portanto, sobre a decisão de investir. Ademais, contextos inflacionários, além de reduzirem a previsibilidade, influenciam negativamente na rentabilidade dos negócios. Neste sentido, os esforços dos *policy makers* mostram-se caminhar no sentido da manutenção de uma controlada.

A abertura comercial mantem a sua consistência com a literatura, tanto nos modelos de efeitos fixos, quanto *System*-GMM, tendo-se apresentado com sinal positivo e significância estatística. Tal resultado deriva do facto de que economias abertas são mais propensas a manter políticas macroeconómicas estáveis e credíveis do que os regimes autárquicos, além de facilitarem o repatriamento de ganhos pelos investidores diretos, e minimizarem o risco de expropriação arbitrária de activos (Onyeiwu & Shrestha, (2004). Importa realçar ainda, que este resultado está em linha com os esforços dos países africanos, na tentativa de introduzir medidas regulatórias que visam a liberalização do comercio e atração de mais investimentos estrangeiros.

Os resultados da estimação do GMM, diferentemente dos obtidos nos modelos de efeitos fixos, indicam que a disponibilidade de recursos naturais impactam na atração dos fluxos de IDE para a ASS. De facto, a disponibilidade de recursos naturais pode ser um grande atrativo para investimentos produtivos cujas matérias-primas não são disponíveis no país de origem e consequentemente de alto custo. Portanto, o coeficiente desta variável espelha a sua importância para as economias africanas, particularmente as da ASS onde, em média, representam 8.6% do PIB. Além deste fator, o desenvolvimento de infraestrutura foi usada, também, no intuito de capturar IDE que objetivam busca de recursos. No entanto, a sua *proxy*, assinatura de telefone fixo e móvel por cada100 pessoas, aparece sem significância estatística. Esta é única das variáveis económicas testadas neste estudo, que contradiz a

hipótese da pesquisa, tendo em conta seu impacto na produtividade do IDE, como sugere diversos estudos (Abimbola & Oludiran, 2018; Asiedu, 2006; Cleeve et al., 2015; Okurut et al., 2012; Suleinman et al., 2015). Contudo, trabalhos como Asiedu (2002), Bekana (2016), Mijiyawa (2015) e Chiatchoua & Pegou (2015), também observaram insignificância como resultado.

Diversas justificativas têm sido apresentadas para este facto. Por exemplo, Chiatchoua & Pegou (2015) argumentaram que as infraestruturas em ASS não estão no padrão dos países desenvolvidos, e que mesmo tendo um sinal negativo, estas poderão incentivar os investidores estrangeiros a investirem nesse setor. Okafor et al. (2015) explicaram que os países de ASS gastam menos na melhoria e atualização da infraestrutura disponível, o que pode aumentar a produtividade para investimentos, citando como exemplo o uso de geradores privados para colmatar falhas no fornecimento de energia. Bekana (2016) alegou que na base desta relação negativa poderá estar a má infraestrutura telefónica dos países.

No tocante à classe das variáveis institucionais, os resultados encontrados sugerem que o indicador controlo de corrupção apresenta ser de maior impacto nos determinantes do IDE, quando comparado com a efetividade governativa que não apresentou significância estatística. A corrupção prejudica a atração do IDE, na medida em que aumenta custos das atividades económicas e geralmente persistem em países onde o quadro institucional é considerada fraca. Para o caso da eficiência governativa duas notas merecem atenção, a primeira é de que para o período em análise a correlação entre as duas variáveis é estatisticamente significante e de maneira negativa. Os países africanos de uma maneira geral mais recentemente têm beneficiado de melhorias institucionais, ao mesmo tempo que os fluxos do IDE têm tido menor dinâmica do observado antes da crise financeira de 2008 como reflexo da baixa dinâmica do IDE mundial. Outro aspeto a ressaltar é que possivelmente o índice de governança efetiva guarda relações com o crescimento do PIB e o controlo da inflação e o mesmo pode ser observado na análise da correlação entre as variáveis, o que poderá impactar nas relações observadas.

6. Considerações Finais

Diante das adversidades culturais económicas, sociais e políticas de África, e constante desafios do ambiente económico global, este estudo procura reforçar a literatura do IDE para os países de África Subsaariana, analisando os fatores que direcionam o IDE para vinte e oito países da região, entre 2002 e 2017. Entre tais determinantes destacam os económicos, políticos e institucionais, como o crescimento do mercado, tamanho do mercado, estabilidade macroeconómica, abertura comercial, desenvolvimento de infraestruturas, eficácia do governo e controle da corrupção.

Dado que o IDE apresenta relação com seu valor passado, bem como com outras séries económicas utilizadas nesse estudo, o uso do painel estático é passível de alguns problemas com destaque para a endogeneidade. Sendo assim, a estratégia empírica adotada foi o modelo de painel dinâmico por meio do Método dos Momentos Generalizados (GMM), proposto por Arellano & Bond (1991), Arellano & Bover (1995) e Blundell & Bover (1998), por gerar estimadores mais consistentes. Contudo, a título comparativo estimou-se modelos de efeito fixo.

Os resultados do modelo dinâmico GMM fornecem evidências de que valores defasados do IDE explicam sua dinâmica futura, impactando positivamente. Ademais, as *proxies* do crescimento do mercado, tamanho do mercado, abertura comercial e disponibilidade de recursos naturais, desempenham um papel relevante e positivo no fluxo de entrada de IDE para a ASS. O controle da taxa de inflação e, bem como a corrupção também se alinham com as hipóteses da literatura económica. Todavia, as variáveis usadas para medir o nível de desenvolvimento das infraestruturas e a eficácia do governo não apresentaram significância estatística.

Em suma, os resultados sugerem que as entradas de IDE para ASS durante o período observado foram, sobretudo, em busca de mercado e recursos naturais. Dado que o nível de poupança domestica na região é baixa e que persistem os desafios de redução da pobreza e aproveitamento do dividendo demográfico via um mercado de trabalho mais robusto, os fluxos do IDE constituem um mecanismo importante.

Sendo assim, medidas que vão no sentido de reforçar a estabilidade macroeconómica, induzindo o crescimento económico e o controle da taxa de inflação, gerando maior previsibilidade da economia devem ser prioritários. Tendo em conta que a abertura comercial

e o tamanho de mercado influenciam positivamente o IDE, uma das alternativas para a região é uma verdadeira operacionalização dos blocos comerciais regionais existentes. Por fim, reformas institucionais devem ser encorajadas, na medida em que países com elevada corrupção afastam IDE por sinalizarem instabilidade institucional.

Os problemas relacionados com a disponibilidade dos dados constituíram uma das principais limitações do trabalho, por não permitirem a inclusão de mais países, variáveis e ainda obter uma série mais longa. Assim, para pesquisas futuras, aconselha-se a desenvolver o modelo, seguindo a mesma metodologia de análise, explorando mais variáveis relacionadas com as políticas de facilitação de IDE, nomeadamente tratados bilaterais de investidores, tratados de dupla tributação e as zonas especiais de investimento.

REFERÊNCIAS

Abdalmajeed Alsmadi, A., & Salem Oudat, M. (2019). The effect of foreign direct investment on financial development. *Ekonomski Pregled*, *70*(1), 22–40. https://doi.org/10.32910/ep.70.1.2

Abimbola, L. N., & Oludiran, A. S. (2018). Major determinants of foreign direct investment in the West African Economic and Monetary Region. *Iranian Economic Review*, *22*(1), 121–162. https://doi.org/10.22059/ier.2018.65354

Abu, N., & Karim, M. Z. A. (2016). The relationships between foreign direct investment, domestic savings, domestic investment, and economic growth: the case of Sub-Saharan Africa. *Society and Economy*, *38*(2), 193–217. https://doi.org/10.1556/204.2016.38.2.4

Anyanwu, J. C., & John, C. (2011). *Determinants of foreign direct investment inflows to Africa, 1980-2007*. Tunis.

Arellano, M., & Bond, S. (1991). Some tests of specification for panel data: Monte Carlo evidence and an application to employment equations. *Review of Economic Studies, 58*, 277–97.

Arellano, M., & Bover, O. (1995). Another look at the instrumental-variable estimation of error-components models. *Journal of Econometrics*, *68*, 29–51.

Asamoah, M. E., Adjasi, C. K. D., & Alhassan, A. L. (2016). Macroeconomic uncertainty, foreign direct investment and institutional quality: Evidence from Sub-Saharan Africa. *Economic Systems*, *40*(4), 612–621. https://doi.org/http://dx.doi.org/10.1016/j.ecosys.2016.02.010

Asiedu, E. (2002). On the determinants of foreign direct investments to developing countries: Is Africa different? *World Development*, *30*(1), 107–119. https://doi.org/10.1016/S0305-750X(01)00100-0

Asiedu, E. (2006). Foreign direct investment in Africa: The role of natural resources, market size, government policy, institutions and political instability. *The World Economy*, *29*(1), 63–77. https://doi.org/10.2139/ssrn.717361

Asiedu, E. (2013). Foreign direct investment, natural resources and institutions. In *Working Paper International Growth Center*.

Barteková, E., & Ziesemer, T. H. W. (2019). The impact of electricity prices on foreign direct investment: evidence from the European Union. *Applied Economics*, *51*(11), 1183–1198. https://doi.org/10.1080/00036846.2018.1524983

Bekana, D. M. (2016). Determinants of foreign direct investment in Ethiopia; time series evidence from 1991-2013. *The Journal of Developing Areas*, *50*(1), 141–155. https://doi.org/10.1353/jda.2016.0002

Bilgili, F., Tülüce, N. S. H., & Doğan, I. (2012). The determinants of FDI in Turkey: A

Markov Regime-Switching approach. *Economic Modelling*, *29*(4), 1161–1169. https://doi.org/10.1016/j.econmod.2012.04.009

Boateng, A., Hua, X., Nisar, S., & Wu, J. (2015). Examining the determinants of inward FDI: Evidence from Norway. *Economic Modelling*, *47*, 118–127. https://doi.org/10.1016/j.econmod.2015.02.018

Brewer, T. L. (1993). Foreign direct investment in emerging market countries. *The Global Race for Foreign Direct Investment. SpringerSpringer, Berlin, Heidelberg*, 177–203. https://doi.org/https://doi.org/10.1007/978-3-642-78309-8_8

Buckley, P. J. (2018). The Global Factory. In *The Global Factory*. https://doi.org/10.4337/9781786431332

Buckley, P. J., & Casson, M. C. (1976). *A long-run theory of the multinational enterprise*. London: in P.J. Buckley and M.C. Casson, The Future of the Multinational Enterprrise.

Buszko, A., & Vashchenko, M. (2012). Foreign Direct Investment in Ukraine: the Role of Institutional Factors. *Ekonomista*, *79*(4), 515–527.

Chiatchoua, C., & Pegou, S. J. (2015). Foreing direct investment in Sub- Saharan Africa (SSA): An opportunity for New Developed Countries (NDC). *Análisis Económico*, *30*(73), 89–109. Retrieved from https://www.redalyc.org/pdf/413/41343885006.pdf

Cleeve, E. A., Debrah, Y., & Yiheyis, Z. (2015). Human capital and FDI inflow: An assessment of the african case. *World Development*, *74*, 1–14. https://doi.org/10.1016/j.worlddev.2015.04.003

Coase. (1937). The Nature of the Firm. In *Economica*.

Dunning, J. H. (1977). Trade, Location of Economic Activity and the Multinational Enterprise: A Search for an Eclectic Approach. *Theories and Paradigms of International Business Activity*. https://doi.org/10.4337/9781843767053.00007

Dunning, J. H. (1980). Toward an eclectic theory of international production: Some empirical tests. *Journal of International Business Studies*, *11*(1), 9–31. https://doi.org/10.1057/palgrave.jibs.8490593

Dunning, J. H. (1988). The ecletic paradigm of international production: a restatement and some possible extensions. *Journal of International Business Studies*, *19*(1), 1–31. https://doi.org/10.1057/palgrave.jibs.8490372

Elizabeth Asiedu. (2009). Foreign Direct Investment in Africa: The Role of Natural Resources, Market Size, Government Policy, Institutions and Political Instability. *The World Economy*, *29*(1), 63–77. https://doi.org/10.2139/ssrn.717361

Ezeoha, A. E., & Ugwu, J. O. (2015). Interactive impact of armed conflicts on foreign direct investments in Africa. *African Development Reviw*, *27*(4), 456–468. https://doi.org/10.1111/1467-8268.12161

Fedderke, J. W., & Romm, A. T. (2006). Growth impact and determinants of foreign direct investment into South Africa, 1956-2003. *Economic Modelling*, *23*(5), 738–760.

https://doi.org/10.1016/j.econmod.2005.10.005

Galán, J. I., González-Benito, J., & Benito, J. G. (2001). Determinant factors of foreign direct investment : Some empirical evidence. *European Business Review*, *13*(5), 269–278. https://doi.org/10.1108/EUM0000000005795

Geda, A., & Yimer, A. (2018). Determinants of foreign direct investment inflows to Africa. In *Determinants of Economic Growth in Africa*. https://doi.org/10.1007/978-3-319-76493-1_3

Gohou, G., & Soumaré, I. (2012). Does foreign direct investment reduce poverty in Africa and are there regional differences? *World Development*, *40*(1), 75–95. https://doi.org/10.1016/j.worlddev.2011.05.014

Greene, W. H. (2002). *Econometric Analysis*. Retrieved from http://weekly.cnbnews.com/news/article.html?no=124000

Gui-Diby, S. L. (2014). Impact of foreign direct investments on economic growth in Africa: Evidence from three decades of panel data analyses. *Research in Economics*, *68*(3), 248–256. https://doi.org/10.1016/j.rie.2014.04.003

Helmy, H. E. (2013). The impact of corruption on FDI: is MENA an exception? *International Review of Applied Economics*, *27*(4), 491–514. https://doi.org/http://dx.doi.org/10.1080/02692171.2012.752445 The

Hymer, S. H. (1960). *The international operations of national firms, a study of direct foreign investment*. Retrieved from https://dspace.mit.edu/handle/1721.1/27375

IMF. (2019). Sub-Saharan Africa Regional Economic Outlook: Recovery Amid Elevated Uncertainty. In *Www.Img.Org*. Retrieved from https://www.imf.org/en/Publications/REO/SSA/Issues/2019/04/01/sreo0419

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. https://doi.org/10.1016/j.sbspro.2012.03.270

Jenkins, C., & Thomas, L. (2002). Foreign direct investment in Southern Africa: Determinants, characteristics and implications for economic growth and poverty alleviation. *CSAE Report*. https://doi.org/10.1.1.192.6005&rep=rep1&type=pdf

Kariuki, C. (2015). The determinants of foreign direct investment in the African Union. *Journal of Economics, Business and Management*, *3*(3), 346–351. https://doi.org/10.7763/joebm.2015.v3.207

Kaulihowa, T., & Adjasi, C. (2018). FDI and income inequality in Africa. *Oxford Development Studies*, *46*(2), 250–265. https://doi.org/10.1080/13600818.2017.1381233

Khalil, E. (2015). Analysis of determinants of foreign direct investment in Egypt (1970-2013). *European Scientific Journal*, *2*, 329–361. https://doi.org/10.19044/esj.2015

Kindleberger, C. (1969). The theory of direct investment. In *American Business Abroad*. Yale University Press.

Kiviet, J. F. (1995). Econometrics various estimators in dynamic panel data models. *Journal of Econometrics*, *68*, 53–78.

Knickerbocker, F. T. (1973). *Oligopolistic reacfion and the multinational enterpris*. Cambridge, MA: Harvard University Press.

Krugell, W. (2005). The determinants of foreign direct investment in Africa. *Springer*, (3), 49–71. https://doi.org/10.1007/3-7908-1610-8_4

Kumari, R., & Sharma, A. K. (2017). Determinants of forein direct investment in developing countries: A panel data study. *International Journal of Emerging Markets*, *12*(4), 658–682. https://doi.org/https://doi.org/10.1108/IJoEM-10-2014-0169

Letto-Gillies, G. (2004). *Transnational corporations and international production: conceps, theories and effects*.

Malikane, C., & Chitambara, P. (2017). Foreign Direct Investment, Democracy and Economic Growth in Southern Africa. *African Development Review*, *29*(1), 92–102. https://doi.org/10.1111/1467-8268.12242

Mijiyawa, A. G. (2015). What drives foreign direct investment in Africa? An empirical investigation with panel data. *African Development Review*, *27*(4), 392–402. https://doi.org/https://doi.org/10.1111/1467-8268.12155

Mlambo, K., & Oshikoya, T. W. (2001). Macroeconomic factors and investment in Africa. *Journal of African Economics*, 12–47. https://doi.org/https://doi.org/10.1093/jae/10.Suppl2.12

Moosa, I. A. (2009). The determinants of foreign direct investment in MENA countries: An extreme bounds analysis. *Applied Economics Letters*, *16*(15), 1559–1563. https://doi.org/10.1080/13504850701578819

Morris, R., & Aziz, A. (2011). Ease of doing business and FDI inflow to Sub-Saharan Africa and Asian countries. *Cross Cultural Management*, *18*(4), 400–411. https://doi.org/10.1108/13527601111179483

Mottaleb, K. A., & Kalirajan, K. (2010). Determinants of foreign direct investment in developing countries. *Margin: The Journal of Applied Economic Research*, *4*(4), 369–404. https://doi.org/10.1177/097380101000400401

Nabende, A. B. (2002). Foreign direct investment determinants in Sub − Sahara Africa : A co-integration analysis. *Economics Bulletin*, *6*(4), 1–19. Retrieved from http://www.accessecon.com/pubs/EB/2002/Volume6/EB-02F20002A.pdf

Naudé, W. A. (2004). The effects of policy, institutions and geography on economic growth in Africa: An econometric study based on cross-section and panel data. *Journal of International Development*, *16*(6), 821–849. https://doi.org/10.1002/jid.1129

Noorbakhsh, F., Paloni, A., & Youssef, A. (2001). Human capital and FDI inflows to developing countries: New empirical evidence. *World Development*, *29*(9), 1593–1610. https://doi.org/10.1016/S0305-750X(01)00054-7

OECD. (2008). *OECD:Benchmark definition of foregn direct investment*.

Ohlin, B. (1933). *Interregional and International Trade* (M. P. R. version published in 1968 University, ed.). Cambridge.

Okafor, G., Piesse, J., & Webster, A. (2015). The motives for inward FDI into Sub-Saharan African countries. *Journal of Policy Modeling*, *37*(5), 875–890. https://doi.org/10.1016/j.jpolmod.2015.07.003

Okafor, G., Piesse, J., & Webster, A. (2017). FDI determinants in least recipient regions: The case of Sub-Saharan Africa and MENA. In *African Development Review* (Vol. 29). https://doi.org/10.1111/1467-8268.12298

Okurut, F. N., Narayana, N., & Chidozie, N. (2012). Determinants of foreign direct investment in Economic Community of West African States. *International Journal of Economics and Business Studies*, *2*(1), 26–35.

Onyeiwu, S., & Shrestha, H. (2004). Determinants of foreign direct investment in Africa. *Journal of Developing Societies*, *20*(1–2), 89–106. https://doi.org/10.1177/0169796X04048305

Phelan, S. E. (2003). Trends in foreign direct investment flows: A theoretical and empirical analysis. *Journal of International Business Studies*. https://doi.org/10.1057/palgrave.jibs.8400034

Rodríguez-Pose, A., & Cols, G. (2017). The determinants of foreign direct investment in sub-Saharan Africa: What role for governance? *Regional Science Policy and Practice*, *9*(2), 63–81. https://doi.org/10.1111/rsp3.12093

Rogmans, T., & Ebbers, H. (2013). The determinants of foreign direct investment in the Middle East North Africa region. *International Journal of Emerging Markets*, *8*(3), 240–257. https://doi.org/10.1108/17468801311330310

Sichei, M. M., & Kinyondo, G. (2012). Determinants of foreign direct investment in Africa: A panel data analysis. *Global Journals Inc*, *12*(18).

Singh, S., Dhillon, K., Kaulich, F., & Chen, W. (2011). Location determinants of FDI in sub-Saharan Africa: An empirical analysis. *Advances in International Management*, *24*, 327–356. https://doi.org/10.1108/S1571-5027(2011)0000024020

Suleinman, N. N., Kaliappa, shivee ranjanee, & Ismail, N. W. (2015). Determinants of foreign direct investment: Empirical evidence from Southern Africa Customs Union (SACU) countries. In *Journal of Economics and Management* (Vol. 9). Retrieved from http://www.ijem.upm.edu.my/vol9no1/1. Determinants of Foreign Direct Investment.pdf

Tintin, C. (2013). The determinants of foreign direct investment inflows in the Central and Eastern European Countries: The importance of institutions. *Communist and Post-Communist Studies*, *46*(2), 287–298. https://doi.org/10.1016/j.postcomstud.2013.03.006

Tolentino, P. E. (2010). Home country macroeconomic factors and outward FDI of China and India. *Journal of International Management*, *16*(2), 102–120. https://doi.org/10.1016/j.intman.2010.03.002

Unctad. (2017). *World Investment Report 2017 - Methodological note*. New York and Geneva.

UNCTAD. (1991). *World Investment Report 1991*. New York.

UNCTAD. (1998). *World Investment Report 1998*. Retrieved from https://unctad.org/en/Docs/wir1998_en.pdf

UNCTAD. (1999). *Foreign Direct Investment in Africa: Performance and Potential*. Retrieved from http://unctad.org/en/Docs/poiteiitm15.pdf

UNCTAD. (2000a). *Bilateral Investment Treaties: 1959-1999*. New York and Geneva.

UNCTAD. (2000b). *Taxation*. Retrieved from https://unctad.org/en/Docs/iteiit16_en.pdf

UNCTAD. (2005). *World Investment Report 2005*. New York and Genova.

UNCTAD. (2008). World Investment Directory 2008. In *New York and Geneva*. New York and Geneva.

UNCTAD. (2009a). *Training Manual on Statistics for FDI and the Operations of TNCs*. 162. Retrieved from https://unctad.org/en/Docs/diaeia20091_en.pdf

UNCTAD. (2009b). *World Investment Report 2009*. https://doi.org/10.18356/4e7bbe08-en

UNCTAD. (2015). *World Investment Report 2015*. New York and Geneva.

UNCTAD. (2019). *World Investment Report 2019*. Retrieved from https://unctad.org/en/PublicationsLibrary/wir2019_en.pdf

Vernon, R. (1966). International investment and international trade in the product cycle. *Journal of Economics*, *80*(2), 190–207. https://doi.org/10.2307/1880689

Wheeler, D., & Mody, A. (1992). International investment location decisions. The case of U.S. firms. *Journal of International Economics*, *33*(1–2), 57–76. https://doi.org/10.1016/0022-1996(92)90050-T

Woldemichael, E. H., Githui, T., & Ngui, T. (2019). Influence of selected macro-economic factors on foreign direct investment in Kenya. *European Journal of Business and Management*, *09*(9), 36–44. https://doi.org/10.7176/ejbm/11-3-06

Wooldridge, J. M. (2010). *Introdução à econometria: Uma abordagem moderna* (4th ed.).

ANEXOS

Tabela A. 1: Fluxos de IDE por região, 2012/2018 (USD $ bilhões)

Região/ Economia anfitriã	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Mundo	1470.3	1431.2	1357.2	2033.8	1918.7	1497.4	1297.2
Economias em desenvolvimento	663.6	652.6	677.4	728.8	656.3	690.6	706.0
África	56.9	50.1	53.9	56.9	46.5	41.4	45.9
América Latina e Caribe	197.2	184.4	161.2	155.9	135.3	155.4	146.7
Ásia	406.1	415.4	460.0	514.4	473.3	492.7	511.7
Economias desenvolvidas	741.8	694.8	623.1	1268.6	1197.7	759.3	556.9
América do Norte	242.2	270.9	260.7	511.3	507.7	301.8	291.5
Europa	425.7	351.2	283.4	715.0	611.7	384.0	171.9
Participação no IDE mundial							
Economias em desenvolvimento	45.1	45.6	49.9	35.8	34.2	46.1	54.4
África	3.9	3.5	4.0	2.8	2.4	2.8	3.5
América Latina e Caribe	13.4	12.9	11.9	7.7	7.1	10.4	11.3
Ásia	27.6	29.0	33.9	25.3	24.7	32.9	39.4
Economias desenvolvidas	50.4	48.6	45.9	62.4	62.4	50.7	42.9
América do Norte	16.5	18.9	19.2	25.1	26.5	20.2	22.5
Europa	29.0	24.5	20.9	35.2	31.9	25.6	13.3

Fonte: Elaboração própria. Dados da UNCTAD (2019)

Tabela A. 2 Crescimento dos fluxos de IDE por região, 2010/2018

Região/Economia anfitrião	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Mundo	16.5	14.4	- 5.8	- 2.7	- 5.2	49.8	- 5.7	- 22.0	- 13.4
Economias em desenvolvimento	34.8	6.9	- 0.2	- 1.7	3.8	7.6	- 10.0	5.2	2.2
África	- 17.7	- 2.1	24.6	- 11.9	7.7	5.5	- 18.3	- 11.0	10.9
América Latina e Caribe	86.0	24.6	- 1.7	- 6.5	- 12.6	- 3.3	- 13.2	14.8	- 5.6
Ásia	30.5	1.0	- 2.6	2.3	10.7	11.8	- 8.0	4.1	3.9
Economias desenvolvidas	4.7	20.3	- 9.2	- 6.3	- 10.3	103.6	- 5.6	- 36.6	- 26.7
América do Norte	36.4	18.7	- 10.0	11.8	- 3.8	96.2	- 0.7	- 40.6	- 3.4
Europa	- 5.4	16.5	- 10.8	- 17.5	- 19.3	152.3	- 14.5	- 37.2	- 55.2

Fonte: Elaboração própria. Dados da UNCTAD (2019)

Tabela A 3. Lista dos países na amostra do estudo

Nº	Países	Nº	Países	Nº	Países
1	Angola	11	Quénia	21	Senegal
2	Benim	12	Libéria	22	Serra Leoa
3	Burquina Faço	13	Madagáscar	23	África do Sul
4	Burundi	14	Malawi	24	Tanzânia
5	Cabo Verde	15	Mali	25	Togo
6	Camarões	16	Maurícias	26	Uganda
7	República Democrática do Congo	17	Moçambique	27	Zâmbia
8	Costa do Marfim	18	Níger	28	Zimbabué
9	Suazilândia ou Essuatíni	19	Nigéria		
10	Guiné Bissau	20	Ruanda		

Fonte: Elaboração própria