



Universidade da Beira Interior

Departamento de Gestão e Economia

Dissertação de Mestrado em Economia

***Crescimento Económico versus Desenvolvimento do
Sistema Financeiro: O caso de Angola***

Luzia das Graças Sassi Augusto

UBI, Covilhã

2010

Luzia das Graças Sassi Augusto

***Crescimento Económico versus Desenvolvimento
do Sistema Financeiro: O caso de Angola***

Dissertação apresentada à Universidade da Beira Interior para cumprimento dos requisitos necessários à obtenção do grau de Mestre em Economia, realizada sob a orientação da Doutora Zélia Serrasqueiro, Professora Auxiliar da Universidade da Beira Interior

UBI, Covilhã

2010

Dedicatória

Em memória do meu pai

À minha mãe, pelos princípios que soube me transmitir.

Aos meus tios, pelo apoio, ajuda e compreensão que tornaram mais fácil a realização deste trabalho.

Agradecimentos

O sucesso deste trabalho só foi possível graças a ajuda de muitas pessoas, umas participando activamente, outras, mesmo sem pronunciarem palavra alguma, serviram de lenitivo da ansiedade. Por isso, acho melindroso citar nomes, sob o risco de cair no ridículo do esquecimento. Entretanto, como devo agradecer, quero, sem classificar a hierarquia, agradecer:

À minha orientadora, Zélia Serrasqueiro, pela aceitação desta tarefa, disponibilidade sempre demonstrada, empenho e estímulos revelados em todas as sugestões e críticas.

À Fundação Millennium BCP, nas pessoas da Dra. Ana Sofia Ferreira e Fátima Dias, por todos os motivos. Quero, aqui, expressar vivamente que a bolsa de estudo concedida para a frequência do Mestrado tornou possível a minha estadia em Portugal e, conseqüentemente, a concretização deste projecto académico.

Ao Orfanato Lourenço Amadeu, pela oportunidade.

Aos meus tios, Domingos Zau e Rosa Cruz, pelas novas ideias, contributos incontestáveis para o trabalho, disponibilidade para o esclarecimento de dúvidas e pelo incentivo constante que sempre me proporcionaram e que deste modo tornaram a realização do presente trabalho numa agradável e até divertida labuta partilhada, pois, apesar do cansaço, nunca me deixaram pensar em desistir.

À minha família, de modo particular a minha Mãe (Mónica), aos meus irmãos, às minhas tias, Madalena e Ernestina, não me esquecendo da minha afilhada Neyma, pela paciência, confiança, motivação, compreensão e pelo carinho.

Aos meus Ilustres professores, Tiago Sequeira, Pires Manso, José Fuinhas, Paulo Maçãs, António Matos, Alcino Couto, Pedro Silva e António Marques, pelos conhecimentos transmitidos e pelo incentivo. Não posso deixar de destacar a minha amiga e colega Cármen Amado pelas horas incansáveis de estudo, paciência e apoio moral após os testes e os amigos Albino Munungo e Chico Sambo com quem partilhei as dúvidas.

Por último, quero que fiquem bem gravados os nomes dos amigos, Ágata, Teresa, Paulina, Janeth, Antonieta, Constantino e JP, pela amizade e companheirismo que sempre demonstraram.

A todos, o meu BEM-HAJA!

Resumo

A relação entre o crescimento económico e desenvolvimento do sistema financeiro tem recebido muita atenção na literatura económica nos últimos anos. Apesar da relação ser controversa, em geral, a maior parte da literatura considera que o desenvolvimento do sistema financeiro tem um efeito positivo sobre o crescimento económico. Para os países em desenvolvimento, estudos empíricos têm fornecido resultados mistos, enquanto que nos países desenvolvidos o efeito do desenvolvimento do sistema financeiro no crescimento económico, é positivo e inferior.

Alguns estudos sugerem que o desenvolvimento do sistema financeiro é importante para o crescimento económico na presença de capital humano altamente desenvolvido e de outros factores tais como investimento, comércio externo, política fiscal, inflação, instabilidade política, e sistema financeiro.

O sistema financeiro surgiu como uma necessidade para as economias usufruírem dos ganhos do comércio regional, internacional e expandirem as oportunidades de investimento de grande dimensão. Na realidade, diferentes modelos de sistema financeiro coexistem nas economias modernas. Todavia, os sistemas financeiros nos países da África Subsaariana são na sua maioria baseados na banca, porque os mercados de capitais geralmente são pouco desenvolvidos.

Neste trabalho fornecemos a revisão da literatura teórica e empírica e propomos um modelo econométrico sobre o caso de Angola, para futuras investigações sobre o relacionamento entre crescimento económico e desenvolvimento do sistema financeiro.

O modelo econométrico proposto inclui nove indicadores, entre eles os três mais utilizados (passivo líquido sobre o PIB, crédito concedido pelos bancos comerciais ao sector privado sobre o PIB e crédito interno ao sector privado sobre o PIB) na literatura sobre o relacionamento entre crescimento económico e desenvolvimento do sistema financeiro.

Palavras-chave: Crescimento Económico, Desenvolvimento do Sistema Financeiro, Angola.

Abstract

Recently, the relationship between economic growth and development of the financial system has received much attention in economic literature. Although the controversy of this relationship, in general, most literature considers that development of the financial system has a positive effect on economic growth. Empirical studies have provided mixed results for developing countries, while in developed countries the effect of development of the financial system on economic growth is inferior and positive.

Some studies suggest that development of the financial system is important for economic growth in the presence of high developed human capital and other factors such as investment, foreign trade, fiscal policy, inflation, political instability, and financial system are also important factors for economic growth.

The financial system has emerged as a necessity to enjoy the economic gains from regional, international trades and to expand opportunities for large investments. In fact, different models of the financial system coexist in modern economies. However, financial systems in Sub-Saharan countries are mostly based on banks, because capital markets are generally underdeveloped.

In this work we provide a review of theoretical and empirical literature and propose an econometric model for Angola for future research to investigate the relationship between economic growth and development of the financial system. The econometric model proposed involves nine indicators, including the three most used in the literature (ratio between liquid liabilities and GDP, ratio between credit provided by banks to the private sector and GDP, and ratio between domestic credit to private sector and GDP) about relationship between economic growth and development of the financial system.

Keywords: Economic Growth, Financial System Development, Angola

ÍNDICE GERAL

| | |
|---|-----------|
| Índice de quadros | vi |
| Índice de gráficos..... | vi |
| Índice de figuras | vi |
| Lista de abreviaturas..... | vii |
| | |
| INTRODUÇÃO | 1 |
| | |
| 2 – Determinantes do Crescimento Económico | 4 |
| 2.1 Capital humano | 4 |
| 2.2 Investimento..... | 5 |
| 2.3 Comércio externo..... | 6 |
| 2.4 Política Fiscal..... | 6 |
| 2.5 Inflação | 7 |
| 2.6 Instabilidade Política..... | 7 |
| 2.7 Sistema Financeiro..... | 8 |
| | |
| 3 – Sistema Financeiro Baseado na Banca e Sistema Financeiro Baseado no Mercado de Capitais..... | 9 |
| 3.1 Enquadramento Histórico | 9 |
| 3.2 Tipologia e Caracterização dos Sistemas Financeiros | 10 |
| | |
| 4 – A Relação Entre o Crescimento Económico e o Desenvolvimento do Sistema Financeiro..... | 15 |
| 4.1 Principais Abordagens Teóricas..... | 15 |
| 4.2 Principais Abordagens Empíricas | 17 |

| | |
|--|------------|
| 5 - Evolução da Economia de Angola | 24 |
| 5.1. Crescimento Económico de Angola e de alguns países da SSA..... | 27 |
| 5.1.1 A fase de expansão económica | 28 |
| 5.1.2 A fase de crise económica..... | 29 |
| 5.1.3 A fase de recuperação económica..... | 32 |
| 5.2 Evolução e Estrutura do Sector Financeiro de Angola | 33 |
| 5.2.1 Análise do sector bancário de Angola | 35 |
| 5.2.2 Análise do mercado de capitais de Angola..... | 38 |
| 5.2.3 Evolução dos indicadores financeiros e monetários de Angola..... | 40 |
| 5.3 Proposta de Modelo de Investigação | 40 |
| | |
| 6. Considerações Finais | 50 |
| 6.1 Conclusões da Investigação | 50 |
| 6.2 Limitações da Investigação..... | 51 |
| 6.3 Sugestões para Futuras Investigações | 51 |
| | |
| BIBLIOGRAFIA | 53 |
| | |
| Anexos..... | .61 |

Índice de quadros

| | |
|---|----|
| Quadro 1 – Análise síntese dos estudos e os seus respectivos resultados | 18 |
| Quadro 2 – Dados socioeconómicos | 24 |
| Quadro 3 – Principais indicadores económicos..... | 25 |
| Quadro 4 – Variável dependente e indicador do crescimento económico | 43 |
| Quadro 5 – Variáveis independentes e indicadores do desenvolvimento do sistema financeiro | 44 |
| Quadro 6 – Variáveis independentes (de Controlo) e seus indicadores | 43 |
| Quadro 7 – Síntese dos modelos propostos pelos estudos anteriores..... | 43 |

Índice de gráficos

| | |
|---|----|
| Gráfico 1: Comparação de crescimento económico de Angola com alguns países da SSA..... | 28 |
| Gráfico 2: Evolução dos indicadores financeiros e monetários de Angola em percentagem do PIB..... | 40 |

Índice de figuras

| | |
|---|----|
| Figura 1: Políticas para o desenvolvimento económico e sustentável de Angola..... | 27 |
| Figura 2 - Modelo conceptual proposto..... | 43 |

Lista de abreviaturas

BANK – activos depositados nos bancos comerciais dividido pelo total dos depósitos nos bancos comerciais e banco central

BCI – Banco de Comércio e Indústria

BFE – Banco de Fomento ao Exterior

BNA – Banco Nacional de Angola

BPA – Banco Português de Atlântico

BPC – Banco de Poupança e Crédito

BTA – Banco Totta e Açores

BVDA – Bolsa de Valores e Derivados de Angola

CBSP – Créditos Concedidos pelos Bancos Comerciais ao Sector Privado

CISP – Crédito Interno Concedido ao Sector Privado

CMC – Comissão de Mercado de Capitais

ENSA – Empresa Nacional de Seguros de Angola

EUA – Estados Unidos de América

FDES – Fundo Europeu de Desenvolvimento Social

FMI – Fundo Monetário Internacional

GMM – Método dos Momentos Generalizados

GOV – Gastos do Governo

GPIB – Taxa de Crescimento do PIB Real

Gy – Gastos do Governo sobre o PIB

H – Capital Humano

IDE – Investimento Directo Estrangeiro

INF – Inflação

INV – Investimento Bruto

IP – Instabilidade Política

Iy – Taxa de Investimento

Km² – Quilómetros Quadrados

LSEC – Logaritmo da Taxa Inicial de Matrículas no Nível Secundário

LY0 – Logaritmo do Rendimento Per Capita Inicial

MFAP – Ministério das Finanças e Administração Pública

MPXY – Taxa de Abertura da Economia

M₁ – Definição da Moeda em sentido restrito

M₂ – Moeda e Quase-moeda (Definição da Moeda em sentido lato)

M₃/LLY/M₃Y – Passivo Líquido

PIB – Produto Interno Bruto

PRIV/Y – Total de Crédito Privado sobre o PIB

PRIVATE - Total de Crédito Privado sobre o Total de Crédito Privado e Público

SADC – Comunidade para o Desenvolvimento de África Austral

SARL – Sociedade Anónima de Responsabilidade Limitada

SDIV – Serviço de Dívida

SSA – África Subsariana

TRD – Taxa do Comércio Externo

USD – Dólar Americano

VAR – Vectores Auto-Regressivos

WDI – World Development Indicators

ZPE's – Zonas Processadoras de Exploração

INTRODUÇÃO

Diversos autores têm destacado a importância do sistema financeiro para o crescimento económico. Schumpeter (1911) foi um dos primeiros autores a apontar a importância do sistema financeiro para o crescimento económico, através da mobilização de crédito para os investimentos das empresas inovadoras. Para este autor, o crédito torna possível a realização de investimentos, impulsionando a inovação tecnológica e o desenvolvimento económico.

Outra formulação a favor da relevância do sistema financeiro para o processo de crescimento vem de King e Levine (1993), que apresentaram evidências favoráveis à tese de que os intermediários financeiros e os mercados financeiros têm um papel importante no crescimento económico. Rajan e Zingales (1998) enfatizam o papel que os economistas têm dado ao desenvolvimento de um sistema financeiro mais eficiente que estimule a identificação de oportunidades de investimento, transformação de activos líquidos e improdutivos em investimentos produtivos, mobilização de poupanças, inovação tecnológica ou melhoria de gestão do risco.

A sistematização do conhecimento já disponível a respeito da relação entre crescimento económico e desenvolvimento financeiro tem importância crucial por duas razões principais, segundo Matos (2002): primeira, trata-se de um tema contemporâneo em face das recentes crises pelo que tem passado o sistema financeiro de muitos países; segunda, a globalização, na forma de intensificação de fluxos financeiros internacionais, tem gerado polémica a respeito do impacto efectivo sobre o financiamento de sectores produtivos, sobretudo em países em desenvolvimento. Diante deste quadro, configura-se uma lacuna de conhecimento que justifica um esforço de investigação no sentido de ampliar a compreensão sobre o papel do sistema financeiro nas economias africanas em geral, e de Angola em particular.

Recentemente, o estudo da relação entre desenvolvimento financeiro e crescimento económico tem recebido uma atenção considerável por parte de diversos autores, concretamente a partir dos trabalhos empíricos de Ishola (2008). Este investigador sugere que o desenvolvimento financeiro é importante para o crescimento económico na presença de capital humano altamente qualificado e de factores institucionais

desenvolvidos. Yay e Oktayer (2009) destacam o papel do sistema financeiro nos países desenvolvidos e em desenvolvimento. No seu estudo concluem que tanto os mercados de acções como as instituições financeiras influenciam positivamente o crescimento económico das economias.

Nos países em desenvolvimento, particularmente os da África Subariana (SSA),¹ a percepção da importância do sistema financeiro para o crescimento económico provocou a intervenção de muitos governos no período pós II Guerra. A partir da segunda metade dos anos oitenta, este movimento reverteu-se, passando o sistema financeiro da maioria dos países em desenvolvimento por um processo de liberalização e de maior integração aos sistemas mundiais. Neste período, o sistema financeiro de alguns países passou por mudanças que incluíram a redução da presença directa do Estado, através da privatização de todas ou da maioria das instituições financeiras estatais, do aumento da entrada de instituições financeiras estrangeiras, da reestruturação das instituições financeiras nacionais, paralelamente a uma incorporação acelerada de inovações financeiras e tecnológicas no sector financeiro. A expectativa era de que estas políticas tornariam o sistema financeiro mais eficiente, contribuindo para melhorar o desempenho das economias.

Em alguns países de África, a globalização financeira ocorreu de forma muito gradual, com forte sistema regulatório, sistemas bancários bem capitalizados e com taxas de lucratividade crescentes. No caso de Angola, o processo da globalização financeira permitiu a sua integração no cenário financeiro internacional. Todavia, os altos níveis de endividamento externo, causados principalmente pela guerra civil provocaram a redução do financiamento externo.

Uma questão que se pode levantar é: Em que medida o sistema financeiro de Angola contribuirá para o crescimento económico do país num período caracterizado pela integração do sistema financeiro nos sistemas financeiros mundiais? A maioria de estudos empíricos existentes sobre os países em desenvolvimento incide sobre um

¹ África do Sul, Angola, Benim, Botswana, Burkina faso, Burundi, Cabo-Verde, Camerões, Chade, Comoros, Cote d'Ivoire, Eritrea, Etiópia, Gabão, Gâmbia, Gana, Guiné, Guiné Equatorial, Guiné-Bissau, Kénia, Lesoto, Libéria, Madagáscar, Malawi, Mali, Mauritânia, Maurícias, Maiote, Moçambique, Namíbia, Níger, Nigéria, República Democrática do Congo, República Centro Africana, República do Congo, Rwanda, S. Tomé e Príncipe, Senegal, Serra Leoa, Seychelles, Somália, Sudão, Swazilândia, Tanzânia, Togo, Uganda, Zâmbia, Zimbanwé.

período longo, que engloba a fase anterior às mudanças ocorridas a partir dos anos oitenta nos sistemas financeiros. Além disso, no caso específico dos países da África Subsariana, de um modo particular de Angola, existem poucos trabalhos que relacionam o desenvolvimento do sistema financeiro e crescimento económico, mesmo em períodos anteriores aos processos de liberalização financeira iniciados a partir do final dos anos oitenta.

É atendendo à escassez que este trabalho se propõe para analisar o relacionamento entre crescimento económico e desenvolvimento do sistema financeiro, assim como propor um modelo para futuras investigações, integrando um conjunto de variáveis sobre a relação entre o desenvolvimento do sistema financeiro e o crescimento económico para Angola.

O trabalho está sistematizado em cinco capítulos afora a presente introdução. No capítulo 2 é apresentado a fundamentação teórica sobre os determinantes do crescimento económico. No capítulo 3 é fornecido um panorama teórico da revisão da literatura sobre os tipos de sistema financeiro, isto é, baseado na banca e no mercado de capitais. No capítulo 4 revisa-se a literatura teórica e empírica sobre a relação entre o crescimento económico e o desenvolvimento do sistema financeiro. No capítulo 5 é apresentado uma revisão da evolução da economia de Angola, incluindo uma visão geral do sistema financeiro angolano. Por último, o capítulo 6 integra as principais análises e avaliações de estudos anteriores, limitações do estudo e sugestões para futuras investigações.

2 – Determinantes do Crescimento Económico

A maioria dos estudos sobre o crescimento utiliza o padrão de modelo Neoclássico de crescimento ou de suas amplas versões que inclui o capital humano e estudos macroeconómicos de modelos de crescimento endógeno (Benos, 2004). Um elemento chave da teoria de crescimento Neoclássico é a suposição de que o progresso técnico é exógeno e que idênticas oportunidades tecnológicas estão disponíveis para todos os países. Esta suposição implica que o crescimento no estado estacionário depende apenas do crescimento populacional exógeno e do progresso técnico exógeno (Adane, 2007).

No entanto, as teorias de crescimento endógeno rejeitam este pressuposto central. As teorias de crescimento endógeno baseiam-se no pressuposto de que o crescimento do rendimento per capita a longo prazo depende das decisões de investimento, contrastando com a teoria Tradicional, onde o crescimento é resultante das melhorias inexplicáveis ou tecnologia exógena (Jones, 1998).

A literatura sobre os determinantes do crescimento económico inclui, entre outras, condições iniciais, o capital humano, investimento, política fiscal, inflação, comércio externo e instabilidade política.

2.1 Capital humano

O capital humano foi identificado na literatura como um factor preponderante para explicar o crescimento económico. (Barro, 1991) num estudo sobre 98 países, concluiu que a taxa de crescimento real do PIB per capita relaciona-se positivamente com o capital humano inicial. Mankiw et al. (1992) incluem a acumulação de recursos capital humano no modelo de Solow-padrão, e mostram que o modelo estendido fornece uma boa explicação acerca das diferenças de desempenho económico dos países.

2.2 Investimento

A robustez do investimento em explicar as diferenças do desempenho do crescimento económico dos países tem sido um facto empírico bem identificado (Levine e Renelt, 1992). O investimento desempenha um papel crucial nos modelos de crescimento económico, sendo uma componente essencial da procura agregada. As flutuações no investimento têm efeitos consideráveis na actividade económica e no crescimento económico de longo prazo (Asante, 2000).

Para um diagnóstico do fraco desempenho de crescimento económico da África, as contribuições teóricas referidas sugerem que o capital humano e a taxa de investimento nos países Africanos parecem ser factores importantes para determinar as oportunidades de crescimento.

Considerando a extensão do capital humano e investimento fixo em África, verifica-se que o investimento público em capital humano, como parte das despesas do governo potencialmente produtivas para o PIB, é elevado em África (). No entanto, em muitos casos, a implementação de políticas de educação é deficientes, daí muitas políticas não serem implementadas. Em relação ao investimento fixo em África, Collier e Gunning, (1999) indicam que, para alcançarem maior crescimento económico, os países africanos devem aumentar as taxas de investimento.

Alguns estudos condizem com estes resultados. O estudo de Barro (1991) sustenta que os investimentos em educação estão positivamente correlacionados com o capital físico. Em vários estudos por exemplo, Barro (1991); Summers e Alan (1991); Levine e Renelt (1992) aludem que a importância da educação nas regressões de crescimento de longo prazo é reduzida quando os elementos de investimento em capital físico e outros estão incluídos. Portanto, a ideia de Fagerberg (1994) pode ajudar a compreender a relação educação e crescimento, ao defender que os países não devem investir isoladamente, mas sim em simultâneo.

Outra explicação para a baixa rendibilidade do investimento físico nos países africanos refere-se ao facto de o sector público ser usado para criar emprego, provocando assim baixo índice de eficiência (Collier e Gunning, 1999). A falta de complementaridade

entre capital físico e humano é muitas vezes vista como uma razão para que o capital físico não circule dos países ricos para os países africanos, com carência a nível do capital humano.

2.3 Comércio externo

O papel do comércio externo no crescimento económico tem sido debatido há mais de dois séculos. As propostas de que as economias mais voltadas para o exterior tendem a crescer mais rapidamente foram amplamente testadas e a maioria dos resultados tende a suportar este argumento. Uma medida frequentemente utilizada é a participação do comércio ² no PIB. A nível da literatura, autores como: Bhamani-Oskooee et al. (1991) consideram que quanto maior forem as exportações maior será o crescimento do país. O comércio no entendimento deles, é benéfico para o crescimento das exportações.

Atendendo o papel do comércio e do crescimento, referido anteriormente, as ideias que se seguem podem representar um quadro para avaliar em que medida uma eventual falta de sucesso na exportação pode ser responsabilizada pela divergência económica dos países de África. Há, entretanto, uma série de possíveis explicações para esta falta de sucesso de exportação de que se destaca, pela relevância i) a perda de posição competitiva de África que foi reflectida em 42% cento de redução nas exportações (Ng e Yeats, 1996); ii) a política comercial interna implementada pelos próprios países. Teal (1999) considera que as barreiras comerciais nos países africanos são muito mais restritivas do que em qualquer outro país do mundo.

2.4 Política Fiscal

O papel dos indicadores de política fiscal também tem recebido considerável atenção na literatura. Algumas teorias do crescimento económico sugerem que a política fiscal pode ter efeitos importantes no crescimento de longo prazo. Castro (2006) propõe que o aumento da dimensão do sector público (despesas ou impostos) retarda o crescimento.

² Exportações mais importações

A redução dos impostos sobre o trabalho e o capital podem acelerar o crescimento económico de longo prazo. Kneller et. al (1999); Zagler e Durnecker (2003) concluem que a tributação distorcida e as despesas não produtivas do governo reduzem o crescimento económico, enquanto que a tributação não distorcida e as despesas produtivas do governo não. Easterly e Rebelo (1993) concluíram que existe uma forte relação entre crescimento económico e a política fiscal, pois, por um lado, os países em desenvolvimento dependem fortemente dos impostos sobre o comércio internacional, por outro, o imposto sobre o rendimento é mais importante nos países desenvolvidos.

2.5 Inflação

A inflação é também outra variável macroeconómica importante que afecta o crescimento económico. Levine e Renelt (1992) constataam que os países que desenvolveram rapidamente tinham taxas de inflação mais baixas do que os países em desenvolvimento. No entanto, a relação entre a inflação e o crescimento continua a ser controverso, tanto a nível teórico como empírico. A utilização adequada da política monetária é tida para promover um ambiente financeiro estável, necessário para o crescimento económico através da manutenção de uma taxa de inflação baixa.

2.6 Instabilidade Política

A instabilidade política é outro factor que afecta o crescimento económico. Barro (1991) investiga o impacto da instabilidade política³ sobre o crescimento económico ao estimar uma única regressão *cross-section* e concluiu que existe uma relação inversa e estatisticamente significativa entre estas variáveis e o crescimento económico. Fosu (1992) mostra que um índice de instabilidade política pode ser um determinante significativo, no crescimento do PIB em toda a África. Sua medida de instabilidade política é baseada em dados sobre golpes de Estado bem sucedidos e tentativas de golpes. Da mesma forma, Gallup et al. (1998) constataam que a instabilidade política, com base no número de assassinatos por milhão de pessoas por ano e o número de golpes por ano, é um efeito estatístico significativo para o crescimento económico. Mankiw (2002) enfatiza que os países com elevado número de revoluções e golpes de

³ Revoluções, golpes de estado e assassinatos

Estados terão baixos investimentos na economia e, assim, crescerão lentamente do que países mais estáveis. Alemayehu e Befekadu (2005) afirmam que uma potencialidade de instabilidade política limita o crescimento económico.

Alesina et al. (1992) analisam a relação entre a instabilidade política e crescimento económico. Eles concluem que a instabilidade política reduz o crescimento de forma inequívoca, mas o crescimento económico não contribui significativamente para o aumento da instabilidade política.

2.7 Sistema Financeiro

Actualmente, vários autores têm testado o impacto da dimensão do sector financeiro e as políticas financeiras na taxa de crescimento económico. King e Levine (1993) investigam um grande número de indicadores da dimensão financeira e concluem que para as várias medidas de desenvolvimento financeiro obtiveram resultados semelhantes. O indicador que introduzem na regressão *Cross-Country* é o rácio entre o passivo quase líquido do sistema financeiro e o PIB. Estes autores reforçam as conclusões sugeridas pelas novas teorias de crescimento que o tamanho do sector financeiro contribui significativamente para o crescimento económico: um aumento do passivo quase líquido/PIB em 10% aumenta a taxa de crescimento anual do PIB per capita em 1,8 (Savvides, 1995). Ghura e Grennes (1993) concentram-se na taxa de crescimento anual do PIB real per capita e encontram uma variação negativa e significativa do impacto da taxa de câmbio efectiva real no crescimento económico da SSA.

3 – Sistema Financeiro Baseado na Banca e Sistema Financeiro Baseado no Mercado de Capitais

3.1 Enquadramento Histórico

O sistema financeiro surgiu como uma necessidade para as economias usufruírem dos ganhos do comércio regional, internacional e para expandirem as oportunidades de investimento de grande dimensão. Isto porque sem o sistema financeiro os bens teriam de ser transaccionados no mercado à vista e as famílias e as empresas teriam de se limitar apenas ao financiamento próprio.

A importância do desenvolvimento do sistema financeiro torna-se ainda mais acentuada pela integração mundial, tornando possível, a procura de melhores alternativas de investimento e os melhores retornos, com baixos custos de transacção. Essa integração gera grandes oportunidades para o país desde que sejam oferecidos retornos e custos de transacção similares aos dos seus competidores no resto do mundo (Corrêa, 2005). Para Levine (2005), o desenvolvimento do sistema financeiro ocorre quando este envolve melhorias: (i) na produção de informação prévia sobre possíveis investimentos, (ii) no acompanhamento dos investimentos e implementação do governo da sociedade, (iii) no comércio, na diversificação e na gestão de risco, (iv) na mobilização e intercâmbio da poupança, e (v) no intercâmbio de bens e serviços. Cada uma dessas funções financeiras pode influenciar as decisões de poupança, investimento e, conseqüentemente, o crescimento económico.

O sistema financeiro é usualmente dividido entre intermediários financeiros (bancos, seguradora e outras sociedades financeiras) e mercado de capitais (acções, obrigações e outros títulos). A constatação de ineficiência na afectação da poupança estimulou a discussão sobre que tipo de sistema financeiro seria mais relevante para o crescimento económico de um país (Bolton, 2002; Levine, 2002; Chakrabortya e Ray, 2006; Monnet e Quintin, 2006; Beck e Demirgüç-Kunt, 2009).

3.2 Tipologia e Caracterização dos Sistemas Financeiros

Na realidade, diferentes modelos de sistema financeiro coexistem nas economias modernas. Autores como Allen e Gale (2000) classificam os sistemas financeiros de acordo com a seguinte dicotomia: sistemas do “tipo alemão”, no qual existe uma predominância da intermediação financeira, e sistemas do “tipo americano”, em que o papel do mercado de capitais predomina. No entanto, existe a consciência de que estas diferenças são relativas e também de que os sistemas financeiros evoluem ao longo do tempo. Vamos tentar compreender se as economias que mais crescem são aquelas, cujo sistema financeiro é mais orientado para o mercado de capitais, em que as empresas têm a propriedade do capital disperso pelo público em geral (modelo virado para o mercado), típico nos Estados Unidos da América, embora em menor grau no Reino Unido, ou, pelo contrário se, são as economias que baseavam o sistema financeiro na utilização de empréstimos, com maior concentração de controlo nas instituições financeiras (modelo centrado na banca) como é o caso da Alemanha, França e também do Japão.

Os Estados Unidos da América, por exemplo, têm uma história sobre o sistema financeiro que difere de outros países industrializados, pois sempre existiu uma cultura a favor da competição. Esta cultura conduziu a um desenvolvimento do sistema bancário enviesado no sentido da fragmentação que remonta ao século XIX. O sistema financeiro baseado no mercado de capitais sempre foi muito importante nos EUA. Por isso tem sido também mais propenso as crises financeiras comparativamente aos outros países. O Reino Unido, apesar de ter sido classificado no mesmo tipo de sistema financeiro que os EUA, ou seja, em que o mercado de capitais tem um papel preponderante, difere na questão do sistema bancário, que se apresenta bastante concentrado.

Alemanha é o país onde o sistema financeiro baseado em bancos tem mais representação. No Japão, ao contrário da Alemanha, a intervenção do governo teve um papel importante no desenvolvimento do sistema bancário. Na segunda metade do século XIX, o governo japonês introduziu instituições financeiras semelhantes às ocidentais, pois havia poucas barreiras à entrada. A ocorrência de várias crises bancárias nos anos 20 (1920, 1923,1927) introduziu uma nova regulamentação que viria a

provocar a concentração do sistema bancário japonês, conseguido à custa de fusões. Allen e Gale (2004) argumentam que estas crises não são ruins do ponto de vista do bem-estar, ao defenderem a sua importância para uma eficiência limitada e ao acrescentarem que elas são também condições geralmente necessárias para a eficiência do equilíbrio geral.

A experiência francesa deu-se com uma bolha especulativa (*Mississippi bubble*) que viria a condicionar o desenvolvimento posterior do mercado de capitais e dos bancos. Depois do colapso da bolha especulativa, foi oficialmente criada uma Bolsa de Valores para regular o mercado francês. Com o advento da Revolução Francesa, a Bolsa foi fechada. Reabriu posteriormente, mas foi um mercado que durante o século XIX e parte significativa do século XX conheceu pouco desenvolvimento.

Desde o século XIX, vários economistas têm argumentado que os sistemas baseados na banca são os melhores para a mobilização de poupança, para identificar bons investimentos e para exercer o controlo das empresas, sobretudo durante as primeiras fases do ciclo de vida e em ambientes institucionais fracos. Outros, entretanto, ressaltam as vantagens do mercado de capital, fornecendo ferramentas de gestão de risco e mitigação dos problemas associados com os bancos que podem ser excessivamente poderosos. Os economistas têm construído um vasto número de trabalhos teóricos para as vantagens comparativas dos diferentes sistemas financeiros.

Chakraborty e Ray, (2006) concluem que os sistemas baseados na banca têm algumas vantagens quando comparados com os do mercado de capitais porque os níveis de investimentos e de PIB per capita são mais elevados na medida em que resolve alguns problemas de agência e permite que as empresas tenham possibilidades de obterem mais empréstimos. Situação semelhante não se verifica com o mercado de capitais.

Beck e Levine (2002) e Svaleryd e Vlachos (2005) concluem que as empresas que contraem grandes financiamentos externos crescem mais rapidamente nos países com níveis elevados de desenvolvimento financeiro global. Para Naceur e Ghazouani (2003) e Beck et al. (2000), a existência de progresso técnico num país só é possível quando a estrutura do desenvolvimento financeiro é visto numa forma global e não por si só.

Beck et al. (2000); Levine (2002); Beck e Levine (2002) chegam a mesma conclusão: os países com sistema jurídico eficiente e que de forma eficaz protegem os direitos dos investidores estrangeiros gozam de maior desenvolvimento do sector financeiro e, por sua vez, influenciam o desenvolvimento económico de longo prazo.

Chakraborty e Ray (2006); Beck e Levine (2002); La Porta et al. (2000); Ergungor (2004) enfatizam o papel do sistema jurídico para determinar o nível de desenvolvimento financeiro. Os autores não obtiveram resultados que permitissem a escolha de um dos sistemas financeiros, pois os dois tipos diferentes de sistemas nos dois países (Estados Unidos de América e Alemanha) fornecem taxas de crescimento ao PIB per capita semelhantes. Em suma, os resultados são largamente consistentes na perspectiva de que os países que distinguem o desenvolvimento financeiro global com a eficiência jurídica são mais úteis do que aqueles que fazem distinção apenas entre o modelo baseado na banca e o modelo baseado no mercado de capitais. Ergungor (2004) vai mais além, dizendo que os países que têm leis mal redigidas têm um sistema baseado na banca.

Leibrecht e Scharler (2009) concluíram que o grau de partilha de riscos realizados não depende do desenvolvimento global do sistema financeiro por si só, mas sim, da maneira como o sistema está organizado. Especificamente os autores concluíram que os países caracterizados por mercados financeiros desenvolvidos estão menos expostos ao risco idiossincrático e que o desenvolvimento bancário contribui pouco para a diversificação internacional do risco de consumo. Isto não acontece nos países com sistema baseado no mercado de capitais, pois, estes conseguem partilhar uma fracção significativamente maior de seu risco.

Vários estudos (Beck et al. 2000; Levine 2002; Beck e Levine 2002; Demirgüç-Kunt e Maksimovic 2002; Naceur e Ghazouani 2003; Chakraborty e Ray 2006; Monnet e Quintin 2006; Luintel et al. 2008) defendem que a comparação dos dois tipos de sistema financeiro não pode ser feita devido à semelhança dos países e pelo facto de a amostra da investigação ter uma dimensão reduzida, ou seja, a nível teórico ainda não há consenso sobre em que se baseia o sistema financeiro, se é no mercado de capitais ou na banca.

Nas últimas décadas, muitas economias em desenvolvimento adotaram estratégias de desenvolvimento que priorizavam a modernização dos seus sistemas financeiros. Os países da SSA não são exceção. Desde o final da década de 80, estes países têm mostrado interesse em fomentar o desenvolvimento financeiro, por exemplo, reduzindo a intervenção governamental no sector financeiro nacional ou privatizando os bancos.

O nível de profundidade e eficiência financeira na SSA é bastante baixo, em comparação com outros países do mundo em desenvolvimento. Todavia, os sistemas financeiros na SSA são na sua maioria baseados na banca porque os mercados de capitais geralmente são pouco desenvolvidos.

Ngo-Mambongo e Lawal (2008) ilustram e explicam as diferenças nos níveis de desenvolvimento financeiro em África por meio de mercado de acções, seguros e créditos. Na sua óptica, estas medidas têm uma forte correlação com o crescimento económico. Com base numa amostra de 53 países, os resultados empíricos mostram que o Norte e Sul de África são financeiramente mais desenvolvidos e que a África Central parece ser a região menos desenvolvida. Ngo-Mambongo e Lawal (2008)⁴ concluem com base nos resultados empíricos que a exclusão digital tem uma relação positiva e significativa com o desenvolvimento financeiro. Portanto, nos países africanos o uso da Internet é importante para o desenvolvimento dos sistemas financeiros. Ngo-Mambongo e Lawal (2008) argumentam ainda que outras práticas, tais como o armazenamento de dinheiro no telhado, na terra ou debaixo do travesseiro também explicam essas diferenças.⁵ Só recentemente é que muitos africanos começaram a ganhar confiança nas instituições, apesar de que alguns ainda não confiem nas mesmas.

Allen e Ndikumana (1998) também usam vários indicadores de desenvolvimento financeiro para testarem a hipótese de que os intermediários financeiros têm um impacto positivo no crescimento económico, olhando para os países da comunidade de desenvolvimento da África Austral (SADC). Com base nos resultados, os autores concluem que é provável que os mesmos resultados subestimem os efeitos reais da

⁴ Usaram seis (6) variáveis tais como: a exclusão digital (uso da internet), a instabilidade política, sistema jurídico, o PIB per capita, a inflação e a infra-estrutura para explicar essas diferenças.

⁵ No entanto algumas zonas rurais africanas ainda praticam estes métodos de poupança. África do Sul ao contrário de outros países tem se desenvolvido desde a época dessas práticas.

intermediação financeira no crescimento económico devido à insuficiente desagregação. Isto implica que medidas mais desagregadas de desenvolvimento financeiro e do sector de informações específicas sobre a alocação de recursos financeiros são necessárias para avaliar adequadamente o impacto real dos intermediários financeiros na actividade económica. Apesar de não investigarem empiricamente o papel desempenhado pelos mercados de capitais, apenas concluem com base em algumas estatísticas que no futuro o mercado de capitais será susceptível de desempenhar um papel importante nessas economias.

Ahmed e Suardi (2009) concluem que a maioria das economias em desenvolvimento como as dos países da SSA estão sujeitas a vários choques internos e externos altamente voláteis, pois na maioria dos países falta-lhes mercados financeiros desenvolvidos e possuem acesso limitado aos mercados financeiros internacionais.

Para melhorar a prestação de serviços financeiros e melhorar o aprofundamento financeiro, os decisores de políticas na SSA devem promover a propriedade estrangeira bancária e / ou privatizar os bancos públicos. Com a participação do sector privado local e internacional, o acesso dos países aos mercados financeiros internacionais pode ser facilitado. Notavelmente, os bancos estrangeiros são susceptíveis de introduzir instrumentos financeiros e novas tecnologias no mercado local que podem aumentar a concorrência e melhorar a qualidade dos serviços financeiros.

4 – A Relação Entre o Crescimento Económico e o Desenvolvimento do Sistema Financeiro

4.1 Principais Abordagens Teóricas

As evidências na evolução recente da literatura macroeconómica apoiam a ideia de que o desenvolvimento financeiro é essencial para o crescimento económico (Schumpeter, 1911; King e Levine, 1993; Berthelemy e Varoudakis 1996; Levine, 2005, entre outros). Desde as contribuições pioneiras, a relação entre o desenvolvimento financeiro e crescimento económico tem sido um tema importante de debate. Numerosos estudos têm lidado com os diferentes aspectos desta relação, tanto a nível teórico quanto a nível empírico.

As principais contribuições teóricas coincidem e defendem que o desenvolvimento financeiro afecta directamente o crescimento económico, ou seja, há uma forte correlação positiva entre o grau de desenvolvimento financeiro e crescimento económico. De acordo com esta visão, o desenvolvimento financeiro exerce influência positiva na eficiência económica dos países, nomeadamente: i) aumenta a liquidez através da diminuição do risco, ii) incentiva a poupança, isto é, incentivando os aforradores e investidores na gestão do risco e diversificação da carteira, iii) intensifica a acumulação de capital e a aposta na inovação tecnológica, iv) melhora a alocação de recursos (Levine 2005).

Os fundamentos teóricos desta relação podem ser rastreados no trabalho de (Schumpeter, 1911) que deu ênfase à importância do sistema bancário no crescimento económico e as circunstâncias em destaque, quando as instituições financeiras podiam activamente promover a inovação e o crescimento futuro através da identificação e financiamento de investimentos produtivo.

De Gregório e Guidotti (1995), sugeriram também com base nos resultados do seu estudo que o principal contributo do desenvolvimento financeiro para o crescimento consiste no efeito da eficiência sobre o investimento, ao invés do seu nível. A evidência de causalidade do desenvolvimento financeiro no crescimento económico apoiou a hipótese de Abu-bader e Abu-qarn (2008) de que o reforço da eficácia dos investimentos através do aumento de investimento privado induziu uma recuperação no desempenho económico egípcio, na década de 90. Além disso, com a inclusão do rácio

investimento/PIB, os autores encontram umnexo de causalidade indirecto do desenvolvimento financeiro sobre o crescimento económico através do aumento de recursos para o investimento.

Para Bencivenga e Smith (1991), o nível de desenvolvimento dos intermediários financeiros influencia a possibilidade de canalização da poupança para activos de longo prazo que são mais produtivos em comparação com os activos de curto prazo. Com o desenvolvimento do sistema financeiro, mais opções são oferecidas aos investidores, permitindo-lhes alocar recursos em actividades mais produtivas (Greenwood e Jovanovic, 1990).

A investigação sobre a relação entre o desenvolvimento financeiro e crescimento económico recebeu uma nova fonte de inspiração devido a rápida expansão da literatura sobre o crescimento endógeno. Ao concentrar-se nos casos em que o produto marginal do capital permanece sempre positivo, a literatura supracitada fornece um quadro natural, onde é retratado não só a transição de crescimento mas também os mercados financeiros de longo prazo.

Existem duas visões distintas acerca da ligação entre desenvolvimento financeiro e crescimento económico. A primeira sugere que o aumento da procura de serviços financeiros resultantes do crescimento económico é a principal força motriz subjacente ao desenvolvimento do sector financeiro. Este fundamento é realçado no trabalho de Rodrigues (1952). A segunda visão, proposta por Schumpeter (1911); Goldsmith (1969); McKinnon (1973); Shaw (1973) destaca o papel pró-activo dos serviços financeiros na promoção do crescimento económico.

Os mercados financeiros proporcionam numa economia, determinados serviços relacionados com a gestão do risco e da informação, assim como a mobilização da poupança. King e Levine (1993) analisam o papel do sistema financeiro para a recolha e processamento de informação sobre projectos de investimento. Na sua óptica o sistema financeiro recolhe e avalia as informações de forma mais eficaz e menos dispendiosa do que os investidores individuais, devido às economias de escala obtidas pelos intermediários financeiros. Como resultado, o custo global do investimento diminui, o que estimula o crescimento económico. A sustentabilidade desta ideia assenta no argumento de que um nível de desenvolvimento financeiro fraco ou distorções no

sistema financeiro provoca um aumento do custo do investimento e, conseqüentemente retarda o crescimento económico.

Conforme referem Aghion et al. (2004), as dificuldades financeiras impedem os países pobres de tirarem proveito da transferência tecnológica e leva-os a afastarem-se da taxa de crescimento económico dos países desenvolvidos. Nesta perspectiva, as diferenças em quantidade e qualidade dos serviços prestados pelas instituições financeiras, podem explicar em parte a razão por que os países crescem a taxas diferentes, matéria em análise no ponto que se segue.

4.2 Principais Abordagens Empíricas

Neste ponto são apresentados alguns trabalhos empíricos que analisam a relação entre o crescimento económico e sistema financeiro. O anexo C apresenta outros estudos, suas abordagens técnicas e respectivos resultados, sobre a relação entre crescimento económico e desenvolvimento do sistema financeiro. Em relação às evidências empíricas apresentadas neste trabalho, os resultados obtidos, apesar de em geral darem suporte à hipótese da relação positiva entre indicadores de desenvolvimento financeiro e crescimento económico, nem sempre indicam o sentido de causalidade. As estratégias utilizadas variam em termos de especificação da estrutura analítica e de modelos econométricos, variáveis de controlo e tipos de dados utilizados. No que concerne aos tipos de dados, os estudos apresentados aqui utilizam tanto dados *cross-section* como *séries temporais*, embora em estudos mais recentes os autores tenham utilizado a análise de dados em painel. Em relação aos estudos em que se confirma a relação positiva entre sistema financeiro e crescimento económico, podemos citar os trabalhos de King e Levine, 1993; Levine, 1998; Levine e Zervos, 1998, conforme o quadro 1.

Quadro 1 - Análise síntese dos estudos e os seus respectivos resultados

| Autores | Resultados |
|-------------------------------|--|
| King e Levine (1993) | De acordo com os autores, os resultados empíricos estão de acordo com a visão de Schumpeter, sobre a importância do sector financeiro no desenvolvimento económico. Ou seja, existe uma relação positiva e significativa entre desenvolvimento financeiro e crescimento económico. |
| De Gregório e Guidotti (1995) | Os resultados encontrados pelos autores demonstram uma correlação negativa e significativa entre desenvolvimento financeiro e crescimento económico, que foi interpretada como resultado dos experimentos fracassados da liberalização financeira realizada na região nos anos 70 e 80. |
| Demetriades e Hussein (1996) | Os resultados obtidos mostraram claramente que o padrão de causalidade varia entre países, os autores enfatizaram o risco de inferências estatísticas baseadas em estudos <i>cross-section</i> , que implicitamente consideram economias homogéneas diferentes. |
| Levine (1998) | Os resultados indicaram que os países onde o sistema legal enfatiza os direitos do credor e protege rigorosamente os contratos (<i>enforcement</i>) possuem sector bancário mais desenvolvidos do que nos países onde a lei não dá prioridade aos credores e o <i>enforcement</i> existente. Assim, os componentes exógenos do desenvolvimento financeiro, são positivos e fortemente relacionados ao desenvolvimento económico de longo prazo, assim como à acumulação do capital físico e ao crescimento da produtividade. |
| Levine e Zervos (1998) | Os resultados obtidos foram consistentes com a visão de que os mercados financeiros fornecem importantes serviços estimulantes para o crescimento da economia. |
| Rajan e Zingales (1998) | Os resultados obtidos dão suporte à hipótese de relação positiva entre o desenvolvimento financeiro e o crescimento económico. |
| Rousseau e Wachtel (1998) | Os resultados obtidos sugerem um importante papel da intermediação financeira sobre a actividade do sector real daquelas cinco economias. |
| Trabelsi (2002) | Os resultados evidenciaram uma relação positiva e significativa entre desenvolvimento financeiro e crescimento económico. Quando incluída na regressão a taxa de investimento como variável explicativa, o coeficiente do indicador financeiro se reduz, mas permanece significativo, evidenciando o efeito do sector financeiro no crescimento, principalmente através do aumento da eficiência dos investimentos. |

Fonte: elaboração própria

King e Levine (1993) verificam se os altos níveis de desenvolvimento financeiro são positivamente associados ao crescimento económico, utilizando análise *cross-section*, com dados de 80 países, no período de 1960 a 1989. Para medir o crescimento económico, são utilizadas a taxa de crescimento do PIB per capita, a taxa de crescimento do stock de capital, a razão do investimento anual pelo PIB e a taxa de crescimento da produtividade. O nível de desenvolvimento financeiro é medido por quatro indicadores: a razão do agregado monetário M3/PIB (LLY), para compreender o

tamanho do sector financeiro formal; os activos depositados nos bancos comerciais divididos pelo total dos activos depositados nos bancos comerciais e no banco central (BANK), para verificar o papel dos bancos na selecção dos empreendedores; a relação entre o total do crédito privado e o total do crédito público e privado (PRIVATE), para apreender o papel do crédito à iniciativa privada; o total do crédito privado dividido pelo PIB (PRIV/Y).

O primeiro método desenvolvido por King e Levine (1993) é chamado de associação contemporânea, pois utiliza taxas médias de crescimento económico e níveis médios de desenvolvimento financeiro para o mesmo período. King e Levine incluem no modelo variável de controlo para dar conta de outras variáveis explicativas do crescimento obtidos a partir da literatura teórica. Estas variáveis são: logaritmo do rendimento *per capita* inicial (LYO), logaritmo da taxa inicial de matrículas no nível secundário (LSEC), taxa do comércio externo (importação + exportações) sobre o PIB (TRD), razão entre gastos do governo e o PIB (GOV) e taxa média de inflação no período estudado.

Os resultados encontrados demonstram uma relação positiva e significativa entre desenvolvimento financeiro e crescimento económico, sendo os principais canais de desenvolvimento a taxa de acumulação de capital físico e o aumento da eficiência económica. King e Levine (1993) também constataam que os países ricos tendem a crescer mais lentamente do que os países mais pobres, após o controle do nível inicial de investimento e capital humano, confirmando a hipótese de convergência. Outra conclusão dos mesmos autores foi de que as altas taxas iniciais de matrículas no nível médio estão associadas com o rápido crescimento económico.

O segundo método procurou investigar se componentes predeterminados do desenvolvimento financeiro são fortemente ligados ao crescimento económico. Nesta óptica, as variáveis de crescimento foram mensuradas pela média do período em análise e as variáveis de desenvolvimento financeiro, pelos valores iniciais do período. King e Levine concluem que os indicadores do nível de desenvolvimento financeiro são robustamente correlacionados com o crescimento e a taxa de acumulação de capital físico. Os resultados indicam que os componentes pré-determinados do agregado monetário M3 sobre o PIB (LLY), os activos depositados nos bancos comerciais

divididos pelo total dos depósitos nos bancos comerciais e no banco central (BANK), a proporção entre o total do crédito privado pelo total do crédito público e privado (PRIVATE) e o total do crédito privado dividido pelo PIB (PRIV/Y) são bons indicadores do crescimento económico de longo prazo. De acordo com King e Levine (1993), os resultados empíricos estiveram em conformidade com a visão de Schumpeter sobre a importância do sector financeiro no desenvolvimento económico.

De Gregório e Guidotti (1995) reexaminam a relação empírica entre desenvolvimento financeiro e crescimento económico de longo prazo. Para medir o desenvolvimento financeiro, os autores utilizam a relação do crédito privado/PIB. Segundo os mesmos autores este indicador tem uma clara vantagem sobre os indicadores utilizados por outros autores, como a taxa de juros real ou os agregados monetários (M1, M2 ou M3). A vantagem deve-se ao fato de os agregados monetários poderem possuir diferentes definições e actuar como *proxies* para diferentes papéis dos intermediários financeiros, além de serem indicadores pobres para medir a extensão do desenvolvimento financeiro. De Gregório e Guidotti (1995) utilizam *dados em painel* para 12 países da América Latina, no período de 1950 a 1985.

Distanciando-se de King e Levine (1993), De Gregório e Guidotti (1995), propõem-se a verificar se o impacto do desenvolvimento financeiro no crescimento económico é positivo, independentemente das mudanças de regiões, períodos de tempo e níveis de rendimento. Além disso, examinam se o desenvolvimento financeiro afecta positivamente o crescimento pelo aumento no investimento. Os resultados encontrados pelos autores demonstram uma correlação negativa e significativa entre desenvolvimento financeiro e crescimento económico, que foi interpretado como resultado dos experimentos fracassados da liberalização financeira realizada na região nos anos 70 e 80. Deste modo concluem que a liberalização dos mercados financeiros requer uma regulação apropriada para evitar as crises financeiras que promovem efeitos negativos sobre o crescimento económico.

Levine (1998), por sua vez, verifica se os componentes exógenos do desenvolvimento financeiro, como características legais, estão relacionados com o produto per capita, crescimento do stock de capital e produtividade. Os determinantes legais do desenvolvimento financeiro tais como direitos do credor, *enforcement* e origem

histórica do sistema legal, foram usados como variáveis instrumentais num modelo analítico do crescimento de longo prazo. Foram usados também os *métodos de momentos generalizados* (GMM) e valores médios do período 1976-93. Como variáveis de controlo, além do ambiente legal, foram introduzidos mais três blocos de informações condicionantes, conforme sugerido na literatura. No primeiro bloco, foram incluídos o produto per capita e o número de matrículas na escola secundária, ambos no início do período, visando, assim, captar possíveis efeitos convergentes. No segundo bloco, estão incluídas as variáveis condicionantes de política económica como consumo governamental/produto, taxa de inflação e prémio da taxa de câmbio no mercado negro. O terceiro bloco abrange características institucionais e políticas indicadas pelo número de revoluções e golpes, índices burocráticos, de direitos políticos e de liberdades civis e do grau de diversidade étnica.

Os resultados indicam que os países onde o sistema legal enfatiza os direitos do credor e protege rigorosamente os contratos (*enforcement*) possuem sector bancário mais desenvolvido do que nos países onde a lei não dá prioridade aos credores e o *enforcement* existente. Assim, os componentes exógenos do desenvolvimento financeiro são positivos e fortemente relacionados ao desenvolvimento económico de longo prazo, assim como à acumulação do capital físico e ao crescimento da produtividade.

Na mesma linha, Levine e Zervos (1998) testam um modelo que incorpora um indicador de liquidez do mercado de acções, um indicador de desenvolvimento financeiro e algumas variáveis de controlo, como produto inicial, número de matrículas em escola secundária, média anual de número de revoluções e golpes, consumo do governo/PIB, taxa de inflação e prémio da taxa de câmbio no mercado negro. A liquidez do mercado de acções foi medida alternativamente pelo valor negociado em bolsa/PIB e pelo *turnover* (valor negociado/capitalização do mercado doméstico), enquanto que o desenvolvimento financeiro foi medido pela razão crédito bancário ao sector privado e o PIB.

A amostra foi constituída por dados de países, e os valores das variáveis referiam-se à média anual do período 1976-93, excepto os das variáveis produto inicial e número de matrícula, que se referiam a 1976, como forma de testar a hipótese de convergência

educacional. Os resultados obtidos são consistentes com a visão de que os mercados financeiros fornecem importantes serviços estimulantes para o crescimento da economia.

Trabelsi (2002) utiliza dois métodos de análise (*cross-section* e *dados em painel*) para uma amostra de 69 países em desenvolvimento, no período de 1960 a 1990. O autor serve-se da razão M3/PIB, para calcular o desenvolvimento financeiro e as variáveis taxa de crescimento do PIB e o investimento dividido pelo PIB, para medir o crescimento económico. Além destas variáveis, Trabelsi (2002) incluiu outras para captar os efeitos de outros factores que influenciam o crescimento: taxa de gasto do governo/PIB (Gy), taxa de investimento (IY), taxa de abertura da economia (MPXY), medida pela razão da soma das exportações e importações pelo PIB e taxa de inflação (INF), obtida a partir da variação de índices de preços ao consumidor. Os resultados evidenciaram uma relação positiva e significativa entre desenvolvimento financeiro e crescimento económico. Quando a taxa de investimento é incluída na regressão como variável explicativa, o coeficiente do indicador financeiro reduz-se, mas permanece significativo, evidenciando o efeito do sector financeiro no crescimento, principalmente através do aumento da eficiência dos investimentos.

Rajan e Zingales (1998), usando metodologia cuidadosamente elaborada, e combinando dados de indústrias e países no período 1980-90, testam a hipótese de que as indústrias mais dependentes de financiamentos externos apresentam taxas de crescimento relativamente mais elevadas nos países em que existem mercados financeiros mais desenvolvidos devido à redução de custos. A estratégia utilizada consistiu em estimar o efeito interactivo entre dependência externa e indicadores de desenvolvimento financeiro (crédito doméstico + capitalização do mercado de acções/PIB) e índice de padrões de divulgação de resultados contábeis sobre o crescimento da indústria, medido pela taxa de variação anual composta do valor adicionado no período 1980-90. Os resultados obtidos dão suporte à hipótese de relação positiva entre o desenvolvimento financeiro e o crescimento económico.

Rousseau e Wachtel (1998) estudam o papel da intermediação financeira na fase de rápido crescimento de cinco economias industrializadas (Canadá, Estados Unidos, Noruega, Suécia e Reino Unido) antes da Grande Depressão (1870-1929). A

metodologia utilizada consiste na especificação de um modelo VAR com termo correcção de erros para testar a causalidade no sentido de Granger e para avaliar a velocidade de ajustamento dos desvios temporários de cada variável em relação à sua trajectória de longo prazo. Como indicadores da intensidade de intermediação financeira, foram usados: (a) os activos de bancos comerciais e, sempre que possível, de instituições de poupança, companhias de seguros, cooperativas de crédito, fundos de pensão e companhias de investimento; (b) crédito bancário definido pela diferença entre stock de moeda e base monetária. O produto agregado per capita serviu de medida do desempenho económico. Os resultados obtidos sugerem um importante papel da intermediação financeira sobre a actividade do sector real daquelas cinco economias.

Demetriades e Hussein (1996) realizam, entanto, testes para verificar a direcção de causalidade entre indicadores de desenvolvimento financeiro e o produto real per capita, usando dados do período 1960-87 de 16 países relativamente semelhantes em termos de rendimento e de população. Foi utilizada a metodologia de Granger com especificações alternativas do modelo VAR em função do número de raízes unitárias das séries. Os indicadores de desenvolvimento financeiro foram definidos alternativamente por depósitos bancários/produto e crédito do sector bancário/produto. Os resultados obtidos mostram claramente que o padrão de causalidade varia entre países. Demetriades e Hussein (1996) enfatizam o risco de inferências estatísticas baseadas em estudos *cross-section* que implicitamente consideram economias homogéneas diferentes.

5 - Evolução da Economia de Angola

A República de Angola é o terceiro maior país da África Austral, com uma superfície de 1.246.700 Km². A sua topografia é dominada pelos planaltos (cerca de 2/3 do território), com altitudes entre os 1000 e os 1500 metros. A costa atlântica estende-se por 1600Km, sendo montanhosa a norte do rio Kwanza e plana a Sul. Os principais rios do país, com origem no planalto central, fluem em várias direcções, mas não são navegáveis na sua maioria. Constituem, todavia, uma fonte potencial de energia e irrigação (Vilar e Associados, 2008). O país tem vivido dias de paz desde que foi decretado o cessar-fogo entre o Governo e a Unita, em Abril de 2002, que pôs termo há mais de 25 anos de guerra civil ininterrupta. Apesar do avanço que representa a introdução de algumas reformas estruturais importantes, o país enfrenta agora a árdua tarefa de canalização de fundos para a reconstrução das infra-estruturas, redução da pobreza e a obtenção de pessoal qualificado nas mais diversas áreas económicas.

Quadro 2: Dados socioeconómicos

| | |
|--|-------|
| Número de habitantes (em milhões) | 18,02 |
| Densidade por km ² | 1,3 |
| Esperança de vida total ao nascer (anos) | 47 |
| Índice de Desenvolvimento Humano 2007 | 0,564 |
| Classificação IDE, 2007 | 143 |
| População abaixo do nível da pobreza | 37,2% |

Fonte: World Development Indicators (WDI), 2008

Angola é um dos países mais ricos da África Subsariana, devido à existência de reservas de petróleo facto que o torna o maior exportador de petróleo. O país conta ainda com outros recursos tais como capacidades hidroeléctricas, diamantes e minerais (Ferro, Cobre, Urânio, Fosfato, Ouro, Prata, entre outros). Dispõem também de grandes extensões de terra cultiváveis, importantes áreas florestais, recursos no sector da pecuária e zonas ricas em pesca (s/a, 2010).

Segundo Vilar e Associados (2008), para Angola recuperar as infra-estruturas de que dispunha antes de 1975, e para se adequar às normas internacionais, relativamente aos bens e serviços públicos, terão de ser construídos ou reabilitados, pelo menos, 3000km de caminhos-de-ferro, 7000km de estradas, 2 aeroportos internacionais, 9 barragens, várias dezenas de milhares de alojamentos sociais, escolas, hospitais, hotéis e vários edifícios.

De acordo com as mais recentes estimativas (quadro 3), a economia angolana registou em 2008 um crescimento de cerca de 15%, em termos reais, embora aquém das taxas de variação dos três anos precedentes, rondando os 20%. Esta desaceleração decorreu essencialmente do comportamento do sector energético (exploração de petróleo), que verificou um decréscimo do Valor Acrescentado Bruto em 20,4% em 2007 para 11,9% em 2008. Os restantes sectores da economia apresentaram um crescimento mais elevado (18,4%), mas igualmente aquém do que haviam registado nos dois anos anteriores (Banco de Portugal, 2008/2009).

Segundo o Banco de Portugal (2008/2009), apesar desta desaceleração, Angola foi em 2008 uma das economias que apresentou uma das taxas mais elevadas de crescimento à escala mundial (3,4% para o PIB mundial e 5,4% para a SSA), tendo os efeitos da crise económica e financeira mundial feito sentir-se ainda escassamente nesse ano. De acordo com o mesmo banco, a estrutura revelou-se relativamente imune em alguns dos principais canais de transmissão da crise: exposição do sistema financeiro, colapso dos fluxos de financiamento externo e redução abrupta do comércio internacional.

Quadro 3: Principais indicadores económicos

| <i>Variáveis macroeconómicas</i> | <i>2006</i> | <i>2007</i> | <i>2008</i> | <i>2009</i> |
|-------------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| <i>PIB real (t.v. anual)</i> | 18,6 | 20,3 | 14,8 | -3,6 |
| <i>Inflação (t.v.a. média)</i> | 13,3 | 12,2 | 12,4 | 12,1 |
| <i>Massa monetária (t.v. anual)</i> | 59,6 | 49,5 | 104,1 | 13,9 |
| <i>Balança corrente (% PIB)</i> | 25,2 | 15,9 | 21,2 | -10,0 |
| <i>Saldo orçamental (% PIB)</i> | 14,8 | 11,5 | 12,4 | -12,2 |
| <i>Dívida externa (% PIB)</i> | 20,3 | 17,1 | 16,7 | 23,7 |

Fonte: WDI (2008), Banco de Portugal (2008/2009)

O progresso registado desde 2003 na redução da inflação não teve continuidade em 2008, nomeadamente devido ao aumento dos preços dos bens agrícolas e ao elevado crescimento da procura interna, alimentada pelas condições de liquidez favoráveis (Banco de Portugal, 2008/2009). A taxa média anual de crescimento dos preços ao consumidor (região de Luanda) cifrou-se em 12,4%, registando um ligeiro crescimento face ao ano anterior.

As contas externas de Angola apresentaram em 2008 um excedente apreciável, quer em termos de balança corrente, quer de balança global, apesar do aumento das importações e das contribuições negativas da balança de serviços e de rendimentos, bem como dos fluxos líquidos de investimento directo. As reservas cambiais de Angola registaram assim novo aumento, sendo no final de 2008 claramente superiores ao valor da dívida externa angolana.

As contas públicas registaram também um comportamento positivo, estimando-se em 2008 um excedente fiscal da ordem dos 12,4% do produto, valor substancialmente mais favorável do que as previsões de um défice de 5,7% expressas no orçamento de 2008, tendo-se superado igualmente o excedente registado em 2007. Neste caso, as receitas também foram acrescidas, graças aos elevados preços do crude ou da exploração petrolífera durante o primeiro semestre do ano que permitiu o registo desta evolução positiva.

As organizações internacionais estimaram para 2009 um crescimento menos positivo para esses indicadores, condicionadas pela incerteza relativa ao comportamento do preço do petróleo. As organizações admitem ainda que a economia angolana poderá revelar um melhor desempenho do que aquele que lhe foi atribuído nas projecções. Essa perspectiva é defendida pelas autoridades angolanas que, mesmo quando o preço do petróleo se apresentava mais deprimido, admitiam um crescimento económico positivo em 2009, embora inferior ao registado em 2008 (Banco de Portugal, 2008/2009). Em termos de objectivos a perseguir pelo Plano Nacional do Governo para desenvolvimento económico e sustentável de Angola, destacam-se os seguintes (figura 1):

Figura 1: Políticas para o desenvolvimento económico e sustentável de Angola



Fonte: elaboração própria

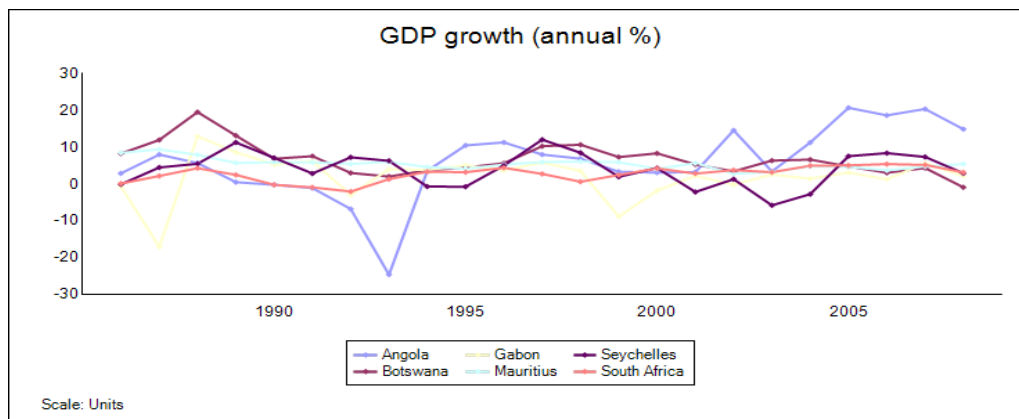
5.1. Crescimento Económico de Angola e de alguns países da SSA

Alguns economistas têm desde há muito mostrado interesse nos factores que causam diferentes taxas de crescimento e níveis de riqueza entre os países. Alguns acreditam que as características de cada país produzem uma significativa diferença para o seu crescimento económico. De acordo com Landau (1995), as características de cada país explicam muito pouco as diferenças nas taxas de crescimento. Em contraste, as diferenças nas taxas de crescimento podem ser devidas às diferenças verificadas entre vários países a nível de variáveis que afectam todos os países de forma semelhante - condições económicas, catástrofes naturais e outras.

A comparação da evolução do crescimento económico de Angola com 5 países entre os 48 (ver anexo B) da SSA vai ajudar-nos a compreender as razões das diferenças nas taxas de crescimento dos países. Estes países foram escolhidos para efectuarmos uma comparação de top 5 e, principalmente, porque são países que fazem parte do grupo de países com rendimento médio-alto diferente de Angola que pertence ao grupo de países com rendimento médio-baixo. Em Angola, como noutros países da SSA, as políticas macroeconómicas têm evoluído ao longo do tempo. Como se pode notar no gráfico 1, os dados utilizados só começam a partir de 1986 e terminam em 2008, devido à indisponibilidade de dados em Angola antes de 1986. No entanto, o período escolhido é suficiente para detectar as tendências de evolução da taxa de crescimento do PIB real. Assim, para os seis países, as suas histórias económicas podem ser dividida em três

fases (ver gráfico 1): a expansão económica, crise ou estabilização económica e recuperação económica.

Gráfico 1: Comparação de crescimento económico de Angola com alguns países da SSA



Fonte: WDI, 2008

5.1.1 A fase de expansão económica

Em Angola, durante toda a fase de expansão económica, ou seja, 1986-1987, a economia era caracterizada pelo aumento da taxa de crescimento. Durante a fase inicial de expansão, o PIB real em Angola aumentou gradualmente, atingindo médias de 3,09%. Mesmo sendo uma economia dependente essencialmente da produção de produtos primários para exportação (como cacau e café), o seu dinamismo foi baseado num tecido económico diversificado e numa força de trabalho bem adaptada às suas necessidades (Ferreira, 2006).

No Botswana, a fase de expansão ocorreu durante o período de 1986-1988. Essa expansão foi caracterizada pela exploração e venda do seu principal recurso, isto é, os diamantes, bem como com base no sector marítimo. No entanto, o crescimento do PIB real aumentou devido à expansão da capacidade no sector dos diamantes, para uma média anual de quase 7% no período entre 1995 e 1997, segundo o relatório do International Monetary Fund (IMF, 1998).

Gabão teve o seu período de expansão em meados de 1987-1998, fruto da exportação de manganês, madeira, dos preços do petróleo e do ambiente global económico favorável que proporcionaram ao país uma oportunidade de atender às necessidades prementes de

desenvolvimento e acelerar as reformas económicas que visavam a redução da vulnerabilidade da economia (IMF, 2005).

As Ilhas Maurícias tiveram ao longo do período em análise um crescimento quase estático. Mas é importante ressaltar que, apesar deste cenário, as Ilhas Maurícias conheceram duas relevantes fases de desenvolvimento industrial que transformaram gradualmente a estrutura económica do país. A primeira fase teve início nos anos 70, com a implementação de um programa de substituição de importação, mas que se tornou limitado devido ao reduzido mercado nacional. A segunda fase ocorreu durante os anos 80, baseada nas indústrias transformadoras e de serviços localizadas nas “Zonas Processadoras de Exportação” (ZPE). Esta fase direccionou o país tanto à substituição da importação, ao desenvolvimento da indústria de exportação quanto ao aumento acentuado do emprego, particularmente nas ZPE’s (Jakobsen e Carvalho, s/d).

No caso das Ilhas Seychelles, o PIB real foi volátil durante a fase de expansão, isto é, 1986-1999, provocado pela queda acentuada e vulnerabilidade do sector turístico em 1991-92. O crescimento da economia do país abrandou em 1998-2000, devido à lentidão do turismo e dos sectores de atum (IMF, 2008).

No caso da África do Sul, a expansão do PIB real, apesar de fraca, foi de 1986-1990. Esta fraca expansão da economia foi devido à diminuição das receitas do ouro que afectavam a balança de pagamentos, aumento do preço de importação do petróleo e também devido ao aumento da concorrência internacional em outros produtos tradicionais de exportação (Djournessi, 2009).

5.1.2 A fase de crise económica

A partir de 1991, Angola entrou num período de crise que reduziu drasticamente a sua taxa de crescimento. Economicamente, o período de 1992-2002 foi marcado pelo uso intensivo de recursos orçamentais do Governo para fins militares, absorvendo mais de 40% do total das despesas. Além disso, em 1999, o PIB foi estimado para 2,7%, devido a guerra civil e ao baixo desempenho da produção do sector não petrolífero. Por exemplo, em 1991, o valor médio de produção industrial foi de apenas 1/3 do que tinha sido em 1975. Como resultado, a contribuição da indústria transformadora para o PIB

caiu para 5% em 1991. A inflação aumentou muito, atingindo 1.837% em 1993, anos mais tarde, 2000%, isto é, 3.783%, antes de diminuir para 268%, em 2000, e 116%, em 2001. O défice orçamental em relação ao PIB manteve-se elevado em 27% do PIB em 1995 e 15% em 1999 (Ferreira, 2006).

Ainda segundo Ferreira (2006), a excepção foi o sector petrolífero. As exportações de petróleo bruto subiram para 94% do total das exportações, em 1994, e, em 2000, ainda representavam 88%. Correspondentemente, as receitas do petróleo cada vez mais financiavam as receitas fiscais: 67%, em 1995 e 87%, em 1999. Apesar do aumento das exportações de petróleo, para grande parte da década de 90, a conta corrente continuou agravada: 11% do PIB, em 1992, 20%, em 1995 e 25%, em 1999, mas tornando-se positivo em 2000 (9%). Os empréstimos estrangeiros foram garantidos com promessas de pagamento através de futuras entregas de petróleo. A Dívida externa total cresceu, e, em 2000, o rácio da dívida externa (total de exportações de bens e serviços) foi de 109%.

No que concerne a Botswana, apesar do forte crescimento do PIB real e da diversificação económica fora do sector dos diamantes, que representava mais de um terço do PIB e 70% das receitas de exportações, o país foi vulnerável ao mercado mundial de diamantes que na década passada sofreu uma grave recessão, devido ao impacto do abrandamento significativo da procura de diamantes no mercado mundial, fraco crescimento do emprego no sector formal (pouco mais de 1% ao ano), e crescimento de desemprego (cerca de 20% da força de trabalho) (IMF, 1999).

Outros factores que contribuíram para a crise foram o défice no saldo orçamental global a diminuição do supéravit na conta corrente externa devido em grande parte da queda de 30% das exportações de diamantes e da contínua pressão ascendente sobre as importações. Além disso, os salários dos funcionários públicos foram aumentados em 25% em Julho de 1998, que contribuiu para um aumento nas despesas do governo em 23% (IMF, 1999).

Em termos per capita, Gabão é um dos países mais ricos da SSA e tem um rendimento per capita quatro vezes maior do que a maioria dos países da SSA. Porém, por causa da elevada desigualdade de rendimento, grande parte da população permanece pobre. No passado, o desempenho da economia gabonesa dependia da madeira, manganês e do petróleo. Entretanto, apesar da abundância em recursos naturais, este país enfrentou uma

crise acentuada em 1998, principalmente devido às grandes derrapagens nas finanças do governo central (má gestão fiscal) e à dívida pública interna. As contas fiscais de 1998 mostraram um nível sem precedentes de gastos extra-orçamentários de 20% do PIB, défice primário de 6,3% do PIB e um défice orçamental global de 14% do PIB. Em 1999, devido à queda acentuada na produção de petróleo de 11,4%, o PIB real passou para 9,6%. Outros factores têm a ver com a acentuada diminuição de actividades no sector não petrolífero devido aos cortes drásticos no programa de investimentos públicos, ao mau desempenho do sector público empresarial e à desvalorização da moeda que provocou uma inflação de 35% (IMF, 2005).

Nas Ilhas Seychelles, a crise deu-se devido, em grande parte, à guerra do Golfo e, posteriormente, aos ataques terroristas de 11 de Setembro de 2001 contra os E.U. Outros problemas enfrentados pelo governo são a contenção do défice orçamental, incluindo a contenção dos custos de previdência social, a privatização das empresas públicas, o controlo rigoroso das taxas de câmbio e a escassez de divisas estrangeiras. A lentidão do sector do turismo foi outro factor, pois os turistas procuravam destinos mais baratos como Comores, Ilhas Maurícias e Madagáscar (IMF, 2008).

No início da década de 80, a África do Sul enfrentou muitos obstáculos que provocaram a redução drástica da taxa de crescimento do PIB real. O país foi atingido por uma série de secas que afectaram gravemente a produção agrícola. As distorções económicas provocadas pelas políticas de apartheid que excluía muitos cidadãos sul-africanos da riqueza do país são outro factor a ter em consideração. Quanto à fraca recuperação da economia durante o período 1987-1990, esta foi possível graças à diminuição do preço do petróleo em 1985 que continuou a afectar a balança de pagamentos. Assim, entre 1990 a 1992, o PIB real na África do Sul foi negativo (ver gráfico 1), com uma pequena recuperação em 1993, tendo em conta o desmantelamento da política de apartheid. Em média, durante o período 1991-1994, o crescimento do PIB foi de 0,32% (Djoumessi, 2009).

5.1.3 A fase de recuperação económica

À semelhança de outros países recentemente saídos de um conflito armado, Angola enfrenta desafios enormes que requerem compromisso forte da parte do Governo. A economia angolana continua a depender fortemente do petróleo, um sector de capital intensivo muito pouco articulado com outros sectores da economia e com pouco impacto no emprego.

Desde o início da produção de grande escala no final dos anos 70, o petróleo passou a dominar a economia angolana. Protegido da guerra civil, o sector petrolífero continuou a crescer, duplicando a sua produção entre 1990 e 2003, atingindo quase 1 milhão de barris/dia. Em 2003, o sector petrolífero era responsável por mais de 45% do PIB, 75% das receitas do governo e 90% das exportações. As minas de diamantes são a segunda maior fonte de receitas de exportação (cerca de 10% do total). O crescimento dos sectores não mineiros em comparação com a década 90 tem sido lento e só recentemente recuperou o nível que tinha no início da década passada, segundo o relatório da Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico (OCDE, 2005).

O sector industrial é actualmente composto por pequenas indústrias. Quanto às grandes indústrias, ou funcionam a um nível inferior à sua capacidade máxima (cimento e refinaria petrolífera), ou são inoperantes (aço). A recuperação das infra-estruturas está a ser efectuada a um ritmo lento. A prioridade é dada à reabilitação da rede rodoviária, conjuntamente com uma explosão da construção de imóveis residenciais em Luanda, que sustentam os sectores de construção, transportes, energia e água. No sector dos serviços, o subsector das comunicações cresceu cerca de 35% no primeiro semestre de 2004, depois do lançamento de uma segunda operadora de telefones móveis, e do aumento do volume de tráfego (OCDE, 2005).

O défice público desceu 3,5% do PIB em 2004, devido a um aumento de receitas petrolíferas e à aplicação de medidas, visando melhorar a fiscalização e o processo de execução do orçamento. As medidas de estabilização implementadas desde 2003 conseguiram manter a inflação numa média estimada de 40% em 2004, e pretende-se que a mesma se estabilize em 10% nos próximos anos (OCDE, 2005).

Segundo o IMF (1998), o sólido desempenho económico do Botswana tem sido reforçado por superávits fiscais sustentados durante muitos anos. Ao longo do período de 1996-98, o superávit fiscal global foi equivalente a 6,6% do PIB, reflectindo os ganhos assinalados com receitas provenientes do sector diamantífero, forte aumento nas reservas cambiais, bem como a contenção das despesas do governo.

A política cambial do Botswana tem priorizado a preservação da competitividade do país e a promoção da diversificação económica, assim como a expansão do emprego nas indústrias tradicionais, de forma a conter o impacto inflacionário da evolução da taxa de câmbio que em finais de Novembro de 1997 se desvalorizou em 7% (efectivas nominais) e 3% (efectivas reais), em comparação com os anos anteriores (IMF, 1998).

As maciças derrapagens orçamentais gabonesas de 1998 foram corrigidas em grande parte como resultado do controlo das despesas, aumento da transparência nas operações financeiras do governo e dos elevados preços do petróleo. O efeito conjunto desses factores durante o primeiro semestre de 2000 compensou o impacto positivo de recuperação no sector não petrolífero, concretamente no sector do comércio e na actividade florestal, este último sector impulsionado pela forte procura da madeira. A mudança de governo, a reorganização do Ministério das Finanças e a melhoria da governação foram outros factores importantes (IMF, 2000).

No caso da África do Sul, desde 1994 (quando o primeiro Governo eleito chegou ao poder democraticamente), o país tornou-se politicamente estável, com uma economia mais aberta e externamente orientada. O aumento da taxa de crescimento em 1994 foi de curta duração, pois no final de 1995, ocorreu uma ligeira desaceleração para 3,11%. Nesse período, o crescimento económico da África do Sul dependia dos lucros crescentes de ouro e investimentos estrangeiros que estavam directamente relacionados com a política de reconstrução do país e com o desmantelamento da política do apartheid (Djournessi, 2009).

Ainda segundo Djournessi (2009), a recuperação da África do Sul fez-se sentir em 1996, com o crescimento do PIB registado em 4,60%, que foi aproximadamente o dobro da taxa de crescimento verificada entre 1980 e 1992 (foi de 1,45% ao ano). A economia desacelerou em 1999, com uma taxa de crescimento de 2,35%, devido à crise asiática

que teve início no final de 1997. Assim, desde 2003, o PIB sul-africano cresceu a uma taxa média de 4,59% até 2007, altura em que atingiu os 5,10% de taxa.

No que concerne às Ilhas Seychelles, a sua situação económica melhorou em 2006, com o crescimento do PIB real a atingir 4,5%, devido às receitas oriundas da forte procura no sector do turismo, do alto investimento directo estrangeiro relacionado com os hotéis e a recuperação na actividade de construção. O défice da conta corrente foi financiado por entradas de registo de investimento estrangeiro directo (IDE) que indicavam confiança na economia.

Em 2007, as autoridades lançaram o plano de desenvolvimento a médio prazo "Seychelles Estratégia 2017 ", visando a duplicação do valor nominal do rendimento per capita em dez anos e uma redução da dívida pública para 60% do PIB.

As Ilhas Maurícias são contra a estagnação da economia e pobreza, razão pela qual conseguiram construir uma economia vibrante e aumentaram os padrões de vida da sua população em 1,2 milhões de euros. Entre 1980 e 2004, o crescimento médio da economia foi de 5,5% ao ano e o rendimento per capita anual aumentou de 1.610 USD para 4.340 USD a preços constantes em 2000. Para alcançar este sucesso, o país diversificou a sua economia a partir de uma dependência de uma única exportação de "commodities-de-açúcar", que constitui o principal pilar da economia, para outras actividades como o turismo, ZPE (sobretudo têxteis) que também foram a força motriz por trás do sucesso de industrialização das Maurícias, serviços financeiros e, mais recentemente, a tecnologia de informação e comunicações (Jakobsen e Carvalho, s/d).

O sector do turismo tem sido o segundo pilar da economia das Maurícias desde o início de 1980. Outro sinal de resiliência das Maurícias é o seu desempenho na sequência dos atentados de 11 de Setembro de 2001 nos Estados Unidos da América. Diferentemente da maioria dos destinos turísticos internacionais como Maldivas e Seychelles, incluindo as ilhas do Oceano Índico, em 2001 e 2002, o sector do turismo das Ilhas Maurícias continuou a crescer. Com efeito, os lucros provenientes do turismo estrangeiro excederam as receitas do açúcar. O bom desempenho no sector do turismo maurício pode ser parcialmente atribuído à percepção de que as Ilhas Maurícias são um destino

seguro, com belas praias e elevado número de cadeias de hotéis luxuosos, e, acima de tudo, é um destino com ausência de doenças tropicais.

Segundo Jakobsen e Carvalho (s/d), a criação de fortes instituições, incluindo uma administração com bom funcionamento, um sistema judiciário independente, um sector financeiro eficiente e bem regulamentado, uma boa gestão a nível fiscal, um sector privado vibrante e, mais importante, um sistema político estável e democrático, contribuiu para o bom desempenho da economia das Maurícias. Graças a força dessas instituições e o consenso social do seu povo, as Maurícias estão bem posicionadas para assumirem os desafios económicos com que se defrontam.

Em suma, o crescimento económico dos países referenciados não foi constante durante todo o período em análise. No caso de Angola, de 1986 a meados da década de 90, o crescimento do PIB real foi, pelo menos, três vezes maior que a África do Sul. No entanto, durante o período em análise, apenas a África do Sul foi capaz de enfrentar as crises económicas. Em Angola, durante o período da guerra civil, o crescimento do PIB real diminuiu significativamente e foi negativo durante quase metade desse período. Após a estabilidade política e recuperação da economia angolana desde 2002, este tem apresentado melhor desempenho económico face às demais economias. Ou seja, enquanto o PIB real em Angola aumenta gradualmente desde 2004, o PIB real dos demais países tem oscilado numa forma mais acentuada nuns e menos acentuada noutros.

5.2 Evolução e Estrutura do Sector Financeiro de Angola

O Ministério das Finanças e Administração Pública de Angola (MFAP, 2008) considera que o sector financeiro é uma peça essencial no desenvolvimento das economias. No caso das economias como a angolana, na sua actual fase de recuperação fortemente dependente da exploração de recursos naturais que constituem a sua fonte de captação de riqueza, o papel do sistema financeiro ao nível da canalização de recursos para o restante tecido económico é ainda mais importante.

Seguindo um padrão muito próximo do sistema financeiro português, com a coexistência de instituições bancárias de carácter universal e instituições de crédito especializadas, o desenvolvimento do sistema financeiro de Angola possui algumas características interessantes que a seguir apresentamos (MFAP, 2008):

- Os rácios de concentração são aproximadamente idênticos aos registados em Portugal, com as cinco maiores instituições a representarem 80% do mercado, assistindo a um previsível aumento do número de instituições a operar em Angola.
- A evolução do sistema financeiro acompanha de perto o forte crescimento económico, com o crescimento dos activos na ordem dos 56%, em 2005, e uma rentabilidade dos capitais próprios de 30%.

O sistema financeiro de um país deve ser robusto e objecto de legislação e supervisão eficientes para evitar que a falha de uma instituição ou de um sector afecte o resto da economia. Neste contexto, é de salientar que a República de Angola levou a cabo, em 30 de Setembro de 2005, duas importantes reformas, com a introdução da Lei 13/2005 das Instituições Financeiras e a Lei 12/2005 dos Valores Mobiliários. A primeira definiu um regime moderno e actual para uma série de novas instituições ou de actividades financeiras, como o *leasing*, o *factoring*, o capital de risco ou a titularização de créditos. Esta lei também estabelece a supervisão de cada subsector por um regulador autónomo (Banco Nacional de Angola, Comissão do Mercado de Capitais (CMC) e Instituto de Supervisão de Seguros) (MFAP, 2008).

Ainda segundo a MFAP (2008) a Lei dos Valores Mobiliários é outro marco importante acompanhada pelo organismo regulador do mercado, ou seja, a CMC. Entre outras características, esta Lei prevê a criação de um instrumento financeiro fundamental, isto é, a Bolsa de Valores de Angola. Em ambos os casos, a legislação adoptada na República de Angola apresenta notáveis semelhanças com o regime jurídico em vigor para o sistema financeiro português, onde a actividade dos subsectores bancários, segurador e do mercado de capitais é monitorizada por três reguladores diferentes, que se articulam entre si no desempenho das suas funções.

5.2.1 Análise do sector bancário de Angola

O relatório do Banco Nacional de Angola (BNA) referente ao período de 2004 a 2009 identifica a data de independência do país, 11 de Novembro de 1975, como a data até a qual Angola tinha um sistema bancário relativamente bem desenvolvido, com oito bancos estrangeiros a operar no país, e 12 companhias de seguro também elas estrangeiras.

O processo de nacionalização dos bancos e seguros reduziu o sistema bancário a dois bancos: o Banco Nacional de Angola (BNA), que sucedeu o Banco de Angola (consolidado um ano depois pela Lei n° 69/76, de 5 de Novembro de 1976, com funções de Banco Central, Banco Emissor, Caixa do Tesouro e de Comércio Bancário), e o Banco Popular de Angola (BPA), que sucedeu o Banco Comercial de Angola S.A.R.L., actuando principalmente como banco de captação de poupanças individuais (BNA, 2004/2009).

Segundo o estudo do BNA (2004/2009), a partir de 1987, o Governo formulou um conjunto de reformas institucionais com vista à transição para uma economia de mercado. Em 1990, fez-se a troca da moeda e foram introduzidas reformas económicas. A partir de 1991, o Governo iniciou a implementação da reforma no sector financeiro e aprovou uma nova legislação, criando um sistema bancário de dois níveis, nomeadamente, através das Leis n° 4/91 - Lei Orgânica do Banco Nacional de Angola e n° 5/91- Lei das Instituições Financeiras (ambas de 20 de Abril). Esta legislação culminou com o monopólio do Estado no sector financeiro.

A nova Lei Orgânica institucionalizou o BNA como Banco Central de um sistema bancário de dois níveis, consagrado como autoridade monetária, agente da autoridade cambial e separado das funções comerciais. Em contrapartida, a Lei das Instituições Financeiras assegura a abertura do sistema a instituições privadas, nacionais e estrangeiras.

O sistema bancário nacional passou na década de 90 a ser composto por dois bancos comerciais angolanos constituídos sob forma de sociedades anónimas públicas - o Banco de Poupança e Crédito (BPC, ex- BPA) e o Banco de Comércio e Indústria

(BCI). Em 1992, estabeleceram-se sucursais de bancos estrangeiros, na sua maioria portugueses: o Banco Totta e Açores (BTA), o Banco de Fomento ao Exterior (BFE) e o Banco Português do Atlântico (BPA). Em 1999, entrou em vigor uma nova Lei das Instituições Financeiras, a Lei n° 1/99, de 23 de Abril, que regula o processo de estabelecimento, o exercício da actividade, a supervisão e solidez das instituições financeiras. A Lei 1/99 atribui maiores poderes ao Banco Central no capítulo da autorização de constituição das referidas instituições e procede à reclassificação das mesmas (BNA, 2004/2009).

Até Dezembro de 2008, após a criação do Finibanco Angola, formado por capitais portugueses e angolanos, exerciam actividades no sistema bancário angolano dezoito bancos, dos quais dois de capitais públicos, já referidos, e dezasseis de capitais privados (ver anexo A). Paralelamente, estão em actividade alguns escritórios de representação de bancos estrangeiros, como o HSBC/ Equator Banc, o Banque Paribas e o Banco Rural Europa. Estes constituíam os principais intervenientes do sector bancário de Angola em 2008 e neste mesmo ano previa-se um aumento para 20 instituições com a entrada do Banco Quantum Capital e Standard Bank Angola, subsidiários do grupo Standard Bank da África do Sul (Casalinho et al., 2008; KPMG, 2008).

5.2.2 Análise do mercado de capitais de Angola

Até recentemente, o crédito a prazo em Angola limitava-se a um grupo de clientes preferidos pelos bancos (Deloitte, 2007). Entretanto, o sistema financeiro do país está a evoluir rapidamente. A Bolsa de Valores e Derivados de Angola (BVDA) é uma peça essencial para a emergência e o desenvolvimento do mercado de capitais. É um instrumento que criará formas alternativas de financiamento das empresas e que também contribuirá de forma decisiva para o desenvolvimento da economia angolana.

Fruto da estabilidade e das perspectivas de desenvolvimento económico do país, a BVDA foi formalmente criada a 16 de Março de 2006, por 27 subscritores, e com o montante de 16 milhões USD para a sua constituição. O estado angolano é o seu principal accionista, controlando cerca de 43% do capital, por intermédio de participações de Empresas como a Sonangol, a ENSA, a Endiama ou a FDES, entre

outras. Mas na lista dos accionistas encontram-se também bancos e empresas como o Grupo António Mosquito, Sistec e Chicoil (Deloitte, 2007).

Com base na entrevista feita ao presidente da CMC em 2007, publicada pela revista Deloitte, o atraso da abertura da BVDA em 2006 prendeu-se, sobretudo, com questões de índole natural que afectaram a cidade de Luanda. A cidade foi abalada por fortes chuvas que causaram grandes danos materiais e paragem nas obras de construção das instalações da BVDA. A expectativa criada com o arranque efectivo da BVDA em 2008 (estando, nesta data, a operar em regime experimental), o ritmo de consolidação dos referidos projectos legislativos e regulamentares e as várias iniciativas que tiveram em curso no âmbito de formação e sensibilização sobre o mercado de capitais demonstraram vitalidade e determinação de Angola em dinamizar aquele que poderá vir a ser um dos pilares estruturantes e competitivos do seu sistema financeiro (Pereira et al., 2008).

Embora os mercados de valores imobiliários constituam uma fonte natural de financiamento a médio e longo prazo, à semelhança de experiência de outros países de África, é provável que o mercado de capitais de Angola não seja também uma fonte importante de financiamento directo ao investimento. Se os bancos comerciais se encontrarem entre os primeiros participantes, então o mercado de capitais poderá ainda ter um impacto indirecto e os seus efeitos poderão, de igual modo, sentir-se em vários domínios da economia do país, desde logo pela canalização de poupanças (recursos financeiros) para o financiamento a longo prazo, pelos bancos, financiamento da sociedade para o comércio, a indústria e outras actividades económicas, na atracção do investimento estrangeiro e na poupança de maior liquidez para o investimento.

À semelhança dos bancos e empresas públicas, várias empresas privadas anunciaram que estão a ponderar a admissão à cotação de parte do seu capital social, o que poderá ter repercussões evidentes ao nível do desenvolvimento e fortalecimento do sector privado nacional (Deloitte, 2007). A bolsa de valores vai ser uma oportunidade única e incomparável para o Governo dispersar pelos angolanos e outros investidores o capital de empresas do estado. É uma forma de levar os angolanos a participarem na reconstrução do país e obrigar as empresas a utilizarem práticas contabilísticas reconhecidas a nível internacional e uma gestão transparente entre os requisitos que as

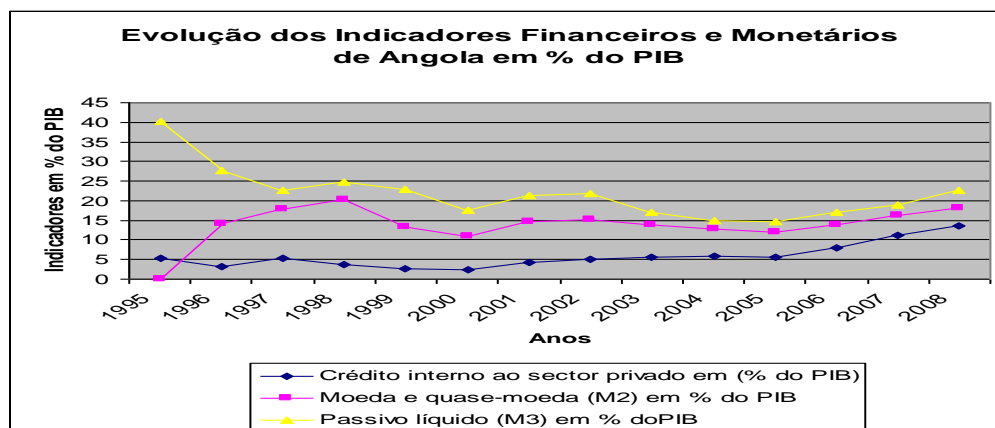
empresas terão de cumprir para serem cotadas na bolsa. Requisito esse que a maior parte das empresas ainda não está apta a cumprir.

5.2.3 Evolução dos indicadores financeiros e monetários de Angola

Para obter uma melhor visão sobre a forma como o sistema financeiro gera os recursos e a sua relação com a produtividade, analisaremos o comportamento temporal do crédito ao sector privado, moeda e quase-moeda (M2) e o passivo líquido (gráfico 2). Um dos objectivos principais de um sistema financeiro é captar recursos a médio e longo prazos que tornem possível a concessão de empréstimos, por períodos longos, para financiar projectos produtivos.

A confiança que os investidores têm no sistema financeiro é vital para o desenvolvimento e estabilidade dos sinais que são enviados para captar os depositantes e a evitar o racionamento do crédito para as actividades produtivas e assim, contribuir para o crescimento económico.

Gráfico 2: Evolução dos indicadores financeiros e monetários de Angola em percentagem do PIB



Fonte: WDI (2008)

O crédito interno ao sector privado registou uma forte aceleração. Em média, o crescimento foi de 5,8%, de 1995 a 2008. O valor de 8% a partir de 2006, apesar de se considerar relativamente reduzido no quadro de padrões internacionais, apresentou níveis de crescimento consideráveis. O crescimento do crédito interno ao sector privado

de 2007 para 2008 foi considerado moderado, visto que o mesmo apenas cresceu 2,2%. No entanto, apesar do comportamento observado em 2008, a tendência permanecia para uma expansão superior ao PIB face ao ano de 2009.

Em conformidade, os agregados monetários moeda e quase-moeda (M2) e o passivo líquido (M3) revelaram, de igual modo, ritmos de crescimento. De acordo com os dados do BNA (2009) (ver gráfico 2), os meios de pagamento (M3) registaram um crescimento nominal acumulado bastante moderado (2,81%), explicado pela contracção da dívida pública interna. O crescimento do M2 (21,71%) continuou robusto, o que se explica, essencialmente, pela valorização dos activos em moeda externa, expressos em Kwanzas, na sequência da depreciação da moeda nacional. Casalinho et al. (2008) sustenta que nos primeiros 9 meses de 2008, o M3 aumentou cerca de 75%, enquanto o agregado M2 aumentou apenas 50%.

Apesar do reduzido grau de interligação do mercado financeiro angolano com os mercados internacionais, a turbulência que tem se assistido nas praças financeiras internacionais poderá levar à retracção dos planos de investimento no país por parte dos bancos estrangeiros (já existentes ou com planos de abertura), bem como de investidores internacionais, para além de aumentar os custos de financiamento destes, e da generalidade dos operadores bancários em Angola. Tais efeitos poderão ter como consequência natural uma redução no ritmo do crescimento económico do país. Considerando os recentes movimentos de transferência de capitais de bancos a operar em Angola, de accionistas estrangeiros para accionistas locais, acredita-se que a entrada de novos operadores no sector terá sempre presente uma forte componente de investimento de accionistas angolanos, contribuindo desta forma para o reforço da importância destes no sector financeiro nacional.

Durante os próximos anos, poderemos continuar a assistir à expansão de redes de balcões dos diversos operadores e à entrada de novos concorrentes no sector, o que poderá induzir uma maior pressão na rotação e gestão dos recursos humanos, factor chave que permanecerá como uma das maiores preocupações dos bancos em Angola. O BNA deverá assumir uma preocupação prioritária na agenda da banca angolana, patente em itens como:

- A necessidade de implementação de uma agência de risco de crédito que minimize as limitações decorrentes das assimetrias de informação existentes no mercado, que possibilite uma melhor gestão de processos, riscos de negócio, produtos bancários de elevada complexidade, desenvolvimento de novos produtos e dos canais de distribuição e gere confiança entre os seus diversos agentes.
- A adopção de normas internacionais de contabilidade e, conseqüentemente, maior uniformização das demonstrações financeiras dos operadores.
- A implementação, pela generalidade das instituições, de novas metodologias e abordagens de gestão de risco.

Estes aspectos assumem particular importância, sobretudo, se tivermos em conta que deveremos continuar a assistir a um crescimento do nível de bancarização da economia face ao contínuo aparecimento de novos clientes junto do sector bancário. Assim sendo, a introdução de ferramentas que permitam determinar a rentabilidade individual dos clientes assumir-se-á como um dos maiores desafios da banca e um factor crítico de sucesso na indústria.

A criação de um mercado de capitais poderá provocar uma nova dinâmica na economia nacional, cujos impactos poderão reflectir-se também a nível regional. A abertura da BVDA poderá influenciar a estratégia económica do país e do continente. O ritmo de crescimento do país poderá impulsionar a dinâmica e desenvolvimento da futura instituição angolana. Mas é preciso não se esquecer que o sucesso do mercado de capitais do país, à semelhança do que acontece em qualquer praça financeira, vai depender, em grande medida, da transparência dos balanços financeiros das empresas e do sistema de regulação do mercado (Deloitte, 2006).

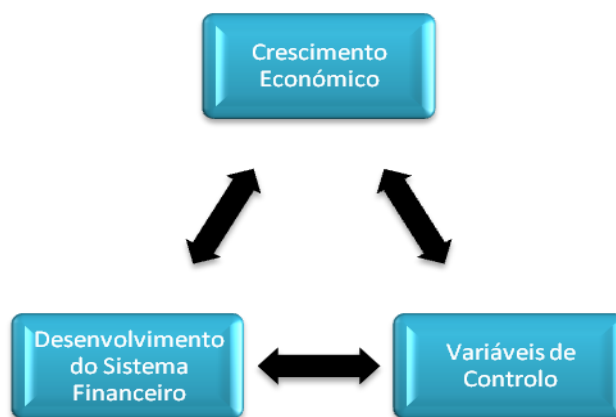
5.3 Proposta de Modelo de Investigação

A apresentação de uma proposta de um modelo de investigação tem como intuito contribuir para o desenvolvimento desta investigação sobre crescimento económico versus desenvolvimento do sistema financeiro. Tendo em conta o objectivo proposto de efectuar uma análise da relação entre crescimento económico e o desenvolvimento do sistema financeiro, este ponto procura desenvolver um modelo conceptual e econométrico que permita sintetizar as principais componentes do desenvolvimento do

sistema financeiro e de que forma estes indicadores influenciam o crescimento económico, relativamente a Angola.

A revisão da literatura exposta ao longo do presente estudo sugere que o crescimento económico é influenciado por vários factores, tanto internos como externos à economia de um país. Como anteriormente referido, o binómio crescimento económico e desenvolvimento do sistema financeiro é fundamental para qualquer país. Face ao exposto e mediante as variáveis, concebemos um modelo conceptual (ver figura 2) e econométrico que integra três dimensões: crescimento económico, sistema financeiro e variáveis de controlo, apresentados em estudos anteriores.

Figura 2 - Modelo conceptual proposto



Fonte: elaboração própria

Cada dimensão encerra também um conjunto de indicadores (quadros 4, 5 e 6), para que o grau da relação defina o crescimento económico do país. A seguir, apresentam-se sumariamente as variáveis e os indicadores que integram cada dimensão.

1. **Crescimento económico** - tendo em conta os modelos propostos por Gelb (1989) e King e Levine (1993) entre outros, nesta dimensão propomos a seguinte variável dependente e o respectivo indicador (quadro 4).

Quadro 4 - Variável dependente e indicador do crescimento económico

| Variável | Indicador |
|---|--|
| Produto Interno Bruto (na óptica da oferta) | Valor acrescentado bruto (todas as empresas da economia), impostos e subsídios |

Fonte: elaboração própria

2. **Desenvolvimento do sistema financeiro** - nesta dimensão propomos como variáveis independentes as variáveis utilizadas em várias investigações (Goldsmith, 1969; Gelb, 1989; King e Levine, 1993; Hook, 2004; Levine e Zervos, 1998; De Gregório e Guidotti, 1995) conforme se apresentam no quadro 5.

Quadro 5 - Variáveis independentes e indicadores do desenvolvimento do sistema financeiro

| Variáveis | Indicadores |
|---|---|
| Passivo líquido | Inclui para além da moeda (notas, moedas metálicas e depósitos a ordem) e da quase-moeda (depósitos a prazo), os outros instrumentos financeiros como sejam os títulos, os empréstimos e acordos de recompra. |
| Crédito concedido pelos bancos comerciais ao sector privado | Empréstimos, títulos da dívida, e créditos comerciais, que criam um pedido de reembolso aos bancos comerciais |
| Crédito interno ao sector privado | Empréstimos, títulos da dívida, e créditos comerciais e outras contas a receber |

Fonte: elaboração própria

3. **Variáveis de controlo** – São várias as variáveis propostas na literatura com as variáveis de controlo. Estas variáveis podem ser de natureza financeira ou macroeconómica. Nesta investigação as variáveis que propomos enquadram-se nas duas categorias. Gelb (1989) no seu estudo utilizou as seguintes variáveis de controlo: taxa de juro, taxa de investimento, inflação, passivos líquidos, índice de volatilidade, etc, (quadro 6).

Quadro 6 - Variáveis independentes (de controlo) e seus indicadores

| Variáveis | Indicadores |
|------------------------|---|
| Abertura ao comércio | Exportações e importações de bens e serviços |
| Inflação | Variação percentual anual no custo médio de aquisição de um cabaz de bens e serviços pelo o consumidor |
| Investimento bruto | Melhorias de terra (muros, valas, drenos, etc), instalações, compra de máquinas, e equipamentos e construção de estradas, ferrovias, escolas, escritórios, hospitais, residenciais particulares, prédios comerciais e industriais |
| Serviço da dívida | Pagamento do empréstimo de capital com os respectivos juros |
| Instabilidade política | Magnitude da guerra civil |
| Capital humano | População com formação académica |

Fonte: elaboração própria

Vários estudos econométricos baseados em métodos lineares forneceram suporte empírico para a relação entre crescimento económico e desenvolvimento do sistema financeiro. Para uma melhor caracterização de cada estudo econométrico, apresentamos no quadro 7, alguns autores e os seus respectivos modelos econométricos.

Quadro 7 – Síntese dos modelos propostos pelos estudos anteriores

| Autores | Modelos econométricos |
|------------------------------|--|
| Gelb (1989) | $Y = c + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + \beta_6 X_6 + \beta_7 X_7 + \mu$ <p>Y = Crescimento do PIB; X₁ = Taxa de juro; X₂ = relação entre o produto e o capital incremental; X₃ = Taxa de investimento; X₄ = Inflação; X₅ = passivo líquido sobre o PIB; X₆ = Grau de intermediação da poupança; X₇ = índice de volatilidade</p> |
| King e Levine (1993) | $Y = c + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + \mu$ <p>Y = Variável de crescimento; X₁ = Indicador financeiro; X₂ = Logaritmo da taxa inicial de matrículas no nível secundário; X₃ = A taxa do comércio externo; X₄ = A taxa dos gastos do governo no PIB; X₅ = Taxa média de inflação</p> |
| Allen e Ndikumana (1998) | $\ln y_{it} - \ln y_{i,t-T} = \alpha_i + \beta \ln y_{i,t-T} + \gamma \ln \text{FIN}_{i,t-T} + \delta' \ln \mathbf{X}_{i,t-T} + \mu_{it}$ <p>Y = PIB real per capita do país i para o tempo t; T = 1 para dados anuais e 5 para dados agrupados; α_i = intercepto de cada país; FIN = indicador de desenvolvimento financeiro (crédito interno ao sector privado, crédito ao sector privado concedido pelos bancos, passivos líquidos) tudo em percentagem do PIB; X = Vector de variáveis de controlo (inflação, consumo do governo, abertura e serviço da dívida).</p> |
| Ngo-manbongo e Lawal, (2008) | $DF = c + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + \mu$ <p>DF* = Indicadores do desenvolvimento financeiro; X₁ = Uso da internet; X₂ = Instabilidade política; X₃ = Origem legal; X₄ = PIB per capita; X₅ = Inflação</p> |

Fonte: elaboração própria

μ = Termo de erro

*= Volume de negócios no mercado de acções/PIB, volume dos prémios de seguro de vida/PIB, crédito privado dos bancos/PIB

Tendo em conta os vários modelos propostos na literatura (Quadro 7), e, no entanto, apesar de os modelos conterem várias variáveis diferentes, propomos o seguinte modelo econométrico adaptável ao contexto angolano:

$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + \beta_6 X_6 + \beta_7 X_7 + \beta_8 X_8 + \beta_9 X_9 + \mu$, onde:

$Y = \text{GPIB}$

$X_1 = \text{M3Y}$

$X_2 = \text{CBSP}$

$X_3 = \text{CISP}$

$X_4 = \text{TRD}$

$X_5 = \text{INF}$

$X_6 = \text{INV}$

$X_7 = \text{SDIV}$

$X_8 = \text{IP}$

$X_9 = \text{H}$

μ = termo do erro

O crescimento económico é representado por GPIB variável que é definida como a taxa de crescimento do PIB real. Isto é coincidente com estudos anteriores (Gelb, 1989; King e Levine, 1993; Demetriades e Hussein, 1996; Allen e Ndikumana, 1998; Rousseau e Wachtel, 1998; Beck et. al., 2000) sobre a intermediação financeira e crescimento económico. Segundo os autores, esta medida proporciona um elevado poder indicativo da quantidade e qualidade do crescimento económico.

A selecção das variáveis de desenvolvimento do sistema financeiro é uma tarefa extremamente difícil devido à diversidade de serviços financeiros produzidos na economia. Na literatura existe ainda uma série de controvérsias sobre este assunto, pois, o que representa uma medida adequada para uns pode não sê-lo para outros. No intuito de garantir solidez e fiabilidade no estudo, usaremos três medidas alternativas do desenvolvimento do sistema financeiro.

A primeira medida ou indicador é a relação entre passivo líquido e o PIB (M3/PIB) com a designação M3Y, usado em estudos anteriores (Goldsmith, 1969; Gelb, 1989; King e Levine, 1993). Esta variável tornou-se uma medida padrão de desenvolvimento financeiro em estudos *cross-country*. A escolha de M3Y pode ser vista de acordo com o modelo de McKinnon (1973), onde a acumulação de saldos monetários reais era uma condição necessária para o investimento. E não só, a maioria de estudos anteriores que

investigaram a relação do desenvolvimento financeiro e crescimento económico usaram esta variável como medida de substituição de M1/PIB e M2/PIB. Um aumento no M3Y pode ser interpretado como uma melhoria de sistema financeiro para a economia.

A segunda medida alternativa do desenvolvimento financeiro é a relação entre o crédito concedido pelos bancos comerciais ao sector privado e o PIB, designado por CBSP. Esta relação é usada para mensurar a função do financiamento dos bancos comerciais ao sector privado e está em consonância com vários estudos (De Gregório e Guidotti, 1995; Levine e Zervos, 1998; Allen e Ndikumana 1998; Calderon and Lui, 2003). A terceira medida do sistema financeiro é o crédito interno concedido ao sector privado (CISP), utilizado no estudo de Allen e Ndikumana, 1998 e Hook, 2004. A escolha destas variáveis pode ser explicada pela grande procura de créditos por parte das empresas para o financiamento de investimentos no quadro do programa de reconstrução nacional, como é o caso do mercado imobiliário que tem dominado actualmente o crédito do sector privado de Angola. A disponibilidade de crédito fornecido pela banca e outras instituições é um factor importante na criação de pequenos negócios, gerando empregos e aumento de rendimentos.

Existem ainda outros factores para além do impacto do desenvolvimento financeiro no crescimento económico. Por isso, introduzimos variáveis de controlo que em estudos empíricos também têm demonstrado serem determinantes do crescimento económico. Estas variáveis de controlo incluem, a abertura ao comércio (TRD), inflação (INF), investimento bruto como percentagem do PIB (INV), serviço da dívida (SDIV), instabilidade política (IP) e o capital humano (H).

Os efeitos do comércio interno no crescimento económico são capturados pela variável de abertura, que é medido como a soma das importações e exportações em percentagem do PIB nominal (Beck et al, 2000). Teoricamente, esses efeitos podem ser positivos ou negativos, como tal, só podem ser determinados empiricamente. Pelo facto de Angola ser um dos principais exportadores de petróleo na África subsaariana e importador de bens tecnológicos e de primeira necessidade, propomos esta variável para ver o seu efeito no desenvolvimento do sistema financeiro e no crescimento económico.

A taxa de inflação é um indicador de estabilidade macroeconómica que também é usado em vários estudos (Allen e Ndikumana, 1998; Beck et al. 2000). A elevada inflação distorce a actividade económica e reduz o investimento em empreendimentos produtivos, reduzindo assim o crescimento económico (Allen e Ndikumana, 1998). Propomos o uso desta variável no modelo devido ao longo período inflacionário que Angola viveu no período da guerra civil. Pretendemos, aqui, analisar o impacto da inflação no período da guerra e pós guerra.

Segundo Levine e Renelt (1992), a proporção do investimento relativamente ao PIB é considerada como uma das poucas variáveis económicas com pouco efeito no crescimento económico. Esta variável foi usada por Gelb (1989), medindo-a através da relação entre a formação bruta de capital fixo e o PIB nominal. Propomos esta variável devido ao aumento sustentável do investimento em Angola, isto é, tentar perceber o impacto desta variável no desenvolvimento do sistema financeiro e no crescimento económico de Angola.

Segundo Allen e Ndikumana (1998), o serviço da dívida ou elevados níveis de endividamento tornam o ambiente macroeconómico futuro incerto aos olhos dos investidores (nacionais e internacionais), provocando assim redução no investimento. Em consequência, desacelera o crescimento económico. Dando sequência ao pensamento de Allen e Ndikumana (1998), neste estudo propomos o uso do rácio do serviço da dívida/PNB para analisarmos como os níveis de endividamento, isto é, a redução das despesas públicas possibilitaram maior financiamento bancário por parte dos sectores do país.

A instabilidade política, isto é, a magnitude da guerra civil impediu o desenvolvimento do sistema financeiro, podendo, em alguns casos, envolver a alocação ineficiente de recursos e desvios de créditos. Deste modo, a variável correlaciona-se negativamente com o desenvolvimento do sector financeiro, diminuindo assim o crescimento económico (Ngo-Mambongo e Lawal, 2008). Visto que o país sofreu quase três décadas de guerra civil, propomos esta variável para ver como a magnitude da guerra civil afectou o desenvolvimento do sistema financeiro e este, por sua vez, o crescimento económico do país.

Para averiguar o grau da influência do capital humano no crescimento económico, Burzynska (2009) usou o número de graduados ao nível do ensino superior. Uma vez que estes dados nem sempre estão disponíveis, propomos a utilização da população com formação académica para averiguarmos como é que esta variável afecta o desenvolvimento do sistema financeiro e o crescimento económico.

No entanto, à luz dos estudos sobre os países da África Subsaariana, há evidências que nos permitem considerar os seguintes elementos essenciais para impulsionar o crescimento económico: (i) desenvolvimento do sistema financeiro; (ii) infra-estruturas reabilitadas; (iii) capital humano desenvolvido e condições sociais melhoradas.

6. Considerações Finais

6.1 Conclusões da Investigação

Este trabalho tem como objectivo analisar a relação entre o crescimento económico e o desenvolvimento do sistema financeiro, de modo particular o caso de Angola. Neste último capítulo intitulado considerações finais, procuramos sintetizar as principais conclusões, limitações e sugestões para futuras investigações.

Vários estudos procuram identificar os factores que podem aumentar as taxas de crescimento a longo prazo em países em desenvolvimento, especialmente os da África. Nos mesmos estudos, têm sido apontados sectores em que os países de África, particularmente da África Subsaariana, podem concentrar os seus objectivos económicos. Aliás, o desenvolvimento do sistema financeiro é importante para os países africanos, no sentido de alcançarem um crescimento sustentável. Esta teoria está vinculada nos trabalhos de Ngo-Mambongo e Lawal (2008), Allen e Ndikumana (1998) e Ahmed e Suardi (2009) (ver capítulo 3).

Os últimos autores concluem que só recentemente é que um número considerável de população africana começou a ganhar confiança nas instituições. Concluem também que a maioria das economias em desenvolvimento padece, por um lado, de falta de mercados financeiros desenvolvidos, e, por outro lado, têm acesso limitado aos mercados financeiros internacionais. Embora Ahmed e Suardi (2009) forneçam uma compreensão do papel e da importância do desenvolvimento do sistema financeiro no crescimento económico, há estudos que diferem da perspectiva destes sobre a relação entre crescimento económico e desenvolvimento do sistema financeiro. Por exemplo, De Gregório e Guidotti (1995) aludem, com base nos seus resultados, a existência de uma relação negativa e significativa entre desenvolvimento financeiro e crescimento económico, que foi interpretada como resultado do fracasso da liberalização financeira realizada nos países em desenvolvimento nas décadas de 70 e 80.

A análise de estudos empíricos também revela essa ambiguidade sobre a importância do desenvolvimento do sistema financeiro no crescimento económico. Normalmente, os estudos empíricos desta relação centram-se em torno de três pontos: (i) o mecanismo

através do qual o desenvolvimento do sistema financeiro afecta o crescimento económico; (ii) a direcção de causalidade entre as duas variáveis; (iii) o tipo de sistema financeiro que influencia o crescimento económico.

No primeiro mecanismo, os estudos chegam quase sempre à mesma conclusão, isto é, o desenvolvimento do sistema financeiro é importante para o crescimento económico. No segundo mecanismo, os resultados dos estudos têm um carácter misto. Aqui, sustenta-se que a relação positiva entre as duas variáveis está mais centrada nos países em desenvolvimento do que nos países desenvolvidos. Finalmente, o terceiro mecanismo defende que a relação obtida depende do sistema financeiro implementado no país.

No caso de Angola, não conseguimos testar nenhum dos três mecanismos nem mesmo sugerir uma conclusão, uma vez que há falta de dados estatísticos suficientes para efectuarmos uma análise empírica. Esta é a razão por que optamos em propor um modelo econométrico para futuras investigações. Em suma, podemos concluir que a maioria dos estudos é a favor da hipótese da existência de uma relação positiva e significativa entre crescimento económico e desenvolvimento do sistema financeiro.

6.2 Limitações da Investigação

De uma forma geral, as limitações do presente trabalho resultam, em grande medida, de dois aspectos: (i) revisão da bibliografia e (ii) a falta de dados estatísticos.

A primeira limitação prende-se com o facto de termos constatado que apesar de existir uma diversidade de literatura a nível internacional sobre a relação entre o crescimento económico e o desenvolvimento do sistema financeiro, existe escassa investigação no que diz respeito aos países da África Subsaariana. Acresce-se o facto de a literatura relativa a Angola sobre o tema ser praticamente inexistente. A segunda limitação está relacionada com a inexistência de dados sobre o sistema financeiro angolano devido, sobretudo, à instabilidade política que afectou Angola e que impediu testar o modelo econométrico proposto.

6.3 Sugestões para Futuras Investigações

Dado que o desenvolvimento do sistema financeiro é um elemento importante para o crescimento económico dos países de África Subsaariana e de Angola em particular, há necessidade de realizar estudos dedicados à análise dos factores do sistema financeiro que influenciam o crescimento económico. O presente estudo incidiu sobre os indicadores bancários devido ao atraso na abertura da bolsa de valores e derivados de Angola. Neste sentido, futuros estudos devem incluir outros indicadores de desenvolvimento do sistema financeiro, tais como os indicadores do mercado de capitais.

Quanto aos sectores, o presente estudo centrou-se essencialmente no sector financeiro formal. No entanto, é sabido que os países de África Subsaariana, em particular Angola, caracterizam-se pela existência de um sector financeiro informal, com impacto sobre o crescimento económico. Deste modo, torna-se pertinente que futuros estudos dediquem especial atenção ao sector financeiro informal, sobretudo, do ponto de vista do seu papel no crescimento económico de Angola.

Outras linhas de investigações futuras passam ainda pela análise do papel dos bancos estatais, bancos privados e bancos estrangeiros no crescimento económico de Angola. A aposta num sistema judicial que evidencie uma regulação e supervisão confiáveis e credíveis pode contribuir para o desenvolvimento do sistema financeiro angolano e este, por sua vez, para o crescimento económico de Angola.

BIBLIOGRAFIA

Abu-Bader, Suleiman e Abu-Qarn, Aamer (2008). Financial development and economic growth: The Egyptian experience. *Journal of Policy Modeling*, 30, 887-898.

Adane, Kefyalew Endale (2007). The Effect of Defense Expenditure on Economic Growth in the Sub-saharan African Countries: Panel Data Evidence. A thesis submitted to the school of graduate studies of Addis Ababa University Partial.

Aghion, P., Bachetta, P., e Banerjee, A. (2004). Capital markets and the instability of open economies. *Journal of Monetary Economics*, 51(6), 1077–1106.

Ahmed, Abdullahi D. e Suardi, Sandy (2009). Macroeconomic Volatility, Trade and Financial Liberalization in Africa. *World Development* 37 (10), 1623-1636.

Alemayehu Geda e Befekadu Degefe (August 2005) “Explaining African Growth Performance: The Case of Ethiopia” (AERC Explaining African Economic Growth Project).

Alesina, Alberto, Sule Eler, Nouriel Roubini e Phillip Swagel, “Political instability and economic growth,” Working Papers, No. 4173 (Cambridge, MA: National Bureau of Economic Research, September 1992).

Al-Awad e Nasri Harb (2005). Financial development and economic growth in the Middle East. *Applied Financial Economics*, 15, 1041–1051.

Allen Donald e Ndikumana, L. (2000). Financial intermediation and economic growth in Southern Africa. *Journal of African economies*, 9(2), 132-160.

Allen, Franklin e Douglas Gale (2000). *Comparing Financial Systems* (MIT Press, Cambridge, MA).

Allen, Franklin e Douglas Gale (2004). Financial Intermediaries and Markets. *Econometrica*, 72 (4), 1023–1061.

Ang, J.B. e McKibbin, Warwick J. (2007). Financial liberalization, financial sector development and growth: Evidence from Malaysia. *Journal of Development Economics*, 84 (2207), 215–233.

Apergis, N., Filippidis, I. e Economidou, C. (2007). Financial deepening and economic growth linkages: a panel data analysis. *Review of World Economics*, 143 (1), 179-98.

Asante, Y., (2000). Determinants of Private Investment Behavior. African Economic Research Consortium, Nairobi, AERC Research Paper 100.

Bahmani-Oskooee, M., Mohtadi, H. e Shabsigh, G. (1991). Exports, growth and causality in LDCs: A re-examination. *Journal of Development Economics*, 36, 405-415

Banco de Portugal (2008/2009). *Evolução das Economias dos PALOP e do Timor-Leste*. http://www.bportugal.pt/pt-PT/Publicacoes/Intervencoes/Banco/Cooperacao/Publicacoes/03_Angola_Txt.pdf, acessado a 9 de fevereiro de 2010.

- Banco Nacional de Angola (2004/2009). Sistema Financeiro: Desenvolvimento do Sistema Financeiro. <http://www.bna.ao/artigo.aspx?c=280&a=5>, acessado a 9 de Fevereiro de 2010.
- Banco Nacional de Angola (2009). Indicadores Macro-económicos: evolução recente da economia. <http://www.bna.ao/artigo.aspx?c=37&a=1028>, acessado a 9 de Fevereiro de 2010.
- Barro, R. J. (1991) "Economic Growth in a Cross Section of Countries," *Quarterly Journal of Economics*, 106(2), 407-443.
- Beck, T., Levine, R. e Loayza, N., (2000). Finance and the sources of growth. *Journal of Financial Economics*, 58 (1-2), 261–300.
- Beck, T. e R. Levine (2002), Industry Growth and Capital Allocation: Does Having a Market- or Bank-Based System Matter? *Journal of Financial Economics*, 64, 147-180.
- Beck, T. e Demirgüç-Kunt, A. (2009). Financial Institutions and Markets Across Countries and Over Time – Data and Analysis.
- Bencivenga, V. R. and B. D. Smith (1991). Financial Intermediation and Endogenous Growth. *Review of Economic Studies*, 58, 195-209.
- Benhabib, J. e Spiegel, M.M., (2000). The role of financial development in growth and investment. *Journal of Economic Growth*, 5 (1), 341–360.
- Benos, N., (2004). Fiscal Policy and Economic Growth: Empirical Evidence from OECD Countries. Discussion paper 2005-01.
- Berthelemy, J C and A Varoudakis (1996). Economic Growth, Convergence Clubs and the Role of Financial Development. *Oxford Economic Papers*, 48 (2), 300-328.
- Bolton, Patrick (2002). Introduction Banking in Emerging Markets. *Journal of Financial Intermediation*, 11, 362-365.
- Burzynska, Katarzyna (2009). Financial Development and Economic Growth: The case of Chinese banking sector. Lund University School of Economics and Management. Department of Economics. Master Thesis.
- Calderon, C. e L. Liu (2003). The direction of causality between financial development and economic growth. *Journal of Development Economics*, 72, 321–34.
- Casalinho, Cristina; Carvalho, Paula; Sousa, João Victor (2008). Estudos Económicos e Financeiros: Economia angolana resiste à turbulência internacional. <http://www.bpiinvestimentos.pt/Storage/download/ficheiro.67080B01-F108-4ADE-A039-9171D6620A66.1.pt.asp?id=7A4D4E51-4BAE-4759-892A-62E4C90A2B>, acessado a 9 de Fevereiro de 2010.
- Castro, Conceição (2006). Política fiscal e crescimento económico. *Polytechnical Studies Review*, 3 (5-6), 87-118.
- Chakraborty, Shankha e Ray, Tridip (2006). Bank-based versus market-based financial systems: A growth-theoretic analysis. *Journal of Monetary Economics* 53, 329-350.

Chloe, C. e I.A. Moosa (1999). Financial System and Economic Growth: The Korean Experience. *World Development*, 27 (6), 1069–82.

Collier, P. e J. W. Gunning (1999). Why Has Africa Grown Slowly? *The Journal of Economics*, 13 (3), 3-22.

CORRÊA, Elessandra Pombo (2005). Desenvolvimento do Sistema Financeiro e Crescimento Econômico: Revisão da Literatura e dos Estudos Empíricos Aplicados ao Brasil. Monografia apresentada à Universidade Federal do Rio de Janeiro Instituto de Economia.

Darrat, A. F. (1999). Are financial deepening and economic growth causally related? Another look at the evidence, *International Economic Journal*, 13 (3), 19–35.

Deloitte e Associação Angolana de Bancos-ABANC (2006). Banca em Análise-Angola. [http://www.deloitte.com/assets/Dcom-Portugal/Local%20Assets/Documents/pt\(pt\)_fsi_bancaangola06.pdf](http://www.deloitte.com/assets/Dcom-Portugal/Local%20Assets/Documents/pt(pt)_fsi_bancaangola06.pdf), acessido a 9 de Fevereiro de 2010.

Deloitte e Associação Angolana de Bancos-ABANC (2007). Banca em Análise-Angola. [http://www.deloitte.com/assets/Dcom-Portugal/Local%20Assets/Documents/pt\(pt\)_fsi_bancaangola2007.pdf](http://www.deloitte.com/assets/Dcom-Portugal/Local%20Assets/Documents/pt(pt)_fsi_bancaangola2007.pdf), acessido a 9 de Fevereiro de 2010.

De Gregorio, Jose, e Pablo E. Guidotti (1995). Financial Development and Economic growth. *World development*, 23 (3), 433-448.

Demetriades, Panicos O., e Khaled A. Hussein (1996). Does Financial Development Cause Economic Growth? Time-Series Evidence from Sixteen Countries. *Journal of Development Economics*, 51 (2), 387-411.

Demirgüç-Kunt, A. e V. Maksimovic (2002). Funding Growth in Bank-Based and Market-Based Financial Systems: Evidence from Firm Level Data. *Journal of Financial Economic*, 65 (3): 337-363.

Djournessi, Emile Chanceline Kinfaek (2009). Financial Development and Economic Growth: A Comparative Study Between Cameroon and South Africa. Submitted in fulfillment of the requirements for the degree of master of commerce, in the subject of economics at the University of South Africa.

Easterly, W.; Rebelo, S. (1993). Fiscal Policy and Economic Growth. An Empirical Investigation. NBER Working Paper, 4499.

Ergungor, O.E. (2004). Market – Vs Bank-based Financial Systems: Do Rights and Regulations really Matter? *Journal of Banking e Finance*, 28, 2869-2887.

Fagerberg, J. (1994). Technology and International Differences in Growth Rates, *Journal of Economic Literature*, 32, 1147- 1175.

Ferreira, Manuel Ennes (2006). Angola: Conflict and Development, 1961-2002. *The Economics of peace and security Journal*, 1(1).

Fosu, Augustin K. (1992). Political instability and economic growth: Evidence from Sub-Saharan Africa. *Economic Development and Cultural Change*, 40, 829-841.

Gallup, J.L., J. Sachs, e A.D. Mellinger (1998). Geography and Economic Growth. Paper prepared for the Annual Bank Conference on Development Economics, Washington D.C., April 20-21.

Gelb, Alan H. (1989). Financial Policies, Growth, and Efficiency," World Bank PPR Working Paper No. 202.

Ghirmay T. (2004). Financial Development and Economic Growth in Sub-Saharan African Countries: Evidence from Time Series Analysis. *African Development Review*, 16 (3), 415-432.

Ghura, Dhaneshwar e Grennes, Thomas J (1993). The real exchange rate and macroeconomic performance in Sub-Saharan Africa. *Journal of Development Economics*, 42(1), 155-174.

GOLDSMITH, R. W. (1969). *Financial Structure and Development*. New Haven, CT Universidade de Yale.

Guiglielmo Maria C, Peter Howells, e Alaa M. Soliman (2005). Endogenous Growth Models and Stock Market Development: Evidence from Four Countries. *Review of Development Economics*, 9 (2), 166–176.

Greenwood, J. and B. Jovanovic (1990). Financial Development, Growth, and the Distribution of Income. *Journal of Political Economy*, 98, 1076-1107.

Habibullah, M. S. (1999). Financial development and economic growth in Asian countries: testing the financial-led growth hypothesis. *Savings and Development* 23, 279–290.

Hinaunye J. Eita (2007). A Causality Analysis between Financial Development and Economic Growth for Botswana. Working Paper: 2007-22.

Hook, Law Siong (2004). Banks Stock Markets and Economic Performance: Panel data evidence from developing economies. *Labuan Bulletin of International Business e Finance* 2(1), 9-29.

International Monetary Fund (IFM, 1998). IFM Concludes Article IV Consultation with Botswana. Press Information Notice N° 98/28, April, <http://www.imf.org/external/np/sec/pn/1998/pn9828.htm>, acedido a 2 de Março de 2010.

International Monetary Fund (IFM, 1999). IFM Concludes Article IV Consultation with Botswana. Press Information Notice N° 99/105, November, <http://www.imf.org/external/np/sec/pn/1999/pn99105.htm>, acedido a 2 de Março de 2010.

International Monetary Fund (IFM, 2000). IFM Approves Stand-by Credit for Gabon. Press Release N° 00/57, October, <http://www.imf.org/external/np/sec/pr/2000/pr0057.htm>, acedido a 2 de Março de 2010.

International Monetary Fund (IFM, 2005). Gabon: Selected Issues and Statistical Appendix. IFM Country Report N° 05/147, May, <http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2005/cr05147.pdf>, acedido a 2 de Março de 2010.

International Monetary Fund (IFM, 2005). Country Focus. 34(14), August. www.imf.org/external/pubs/ft/survey/2005/080105.pdf, acedido a 2 de Março de 2010.

International Monetary Fund (IFM, 2006). Statement by IMF Staff at the Conclusion of the 2006 Article IV Consultation Discussions to Namíbia Press Release No. 06/252 November, <http://www.imf.org/external/np/sec/pr/2006/pr06252.htm>, acedido a 2 de Março de 2010.

International Monetary Fund (IFM, 2008). Seychelles: Selected Issues. IFM Country Report Nº 08/366, December, <http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2008/cr08366.pdf>, acedido a 2 de Março de 2010.

Ishola, Mobolaji Hakeem (2008). Essays on Financial Development and Growth in Sub-saharan African Countries. Thesis submitted for the degree of Doctor of Philosophy at the University of Leicester.

Jakobsen, Kjeld e Carvalho, Daniela Sampaio de (s/d). Da Pós-independência ao Projeto Neoliberal e os Desafios para os Trabalhadores na África Austral: Análise Comparativa de Moçambique, Ilhas Maurícias e Tanzânia. http://www.global-labour-university.org/fileadmin/GLU_conference_Unicamp_2008/Submitted_papers/Kjeld_e_Sampaio.pdf, acedido a 2 de Março de 2010.

Jones, Charles I. (1998). Introduction to Economic Growth. New York: W.W. Norton, Chapters 1 e 2.

Jornal das Pequenas e Médias Empresas de Portugal (2007). Mercado angolano aguarda investimento português. www.pmeportugal.com.pt/Admin/Public/DWSDownload.aspx?..., acedido a 9 de fevereiro de 2010.

Khalifa Ghali, (1999). Financial development and economic growth: the Tunisian experience, review of development economic, 3 (3), 310-322.

King, Robert G., e Ross Levine (1993). Finance, Entrepreneurship, and Growth: Theory and Evidence. Journal of Monetary Economics, 32 (3), 513-542.

Kneller, R., Bleaney, M. F., Gemmell, N., (1999). Fiscal Policy and Growth: Evidence from OECD Countries, Journal of Public Economics 74, 171–190.

KPMG Angola, S.A (2008). Quarta edição do relatório de pesquisa sobre o sector bancário. http://www.kpmg.co.ao/dbfetch/52616e646f6d495641d6a17434502cc38ece71637ea2daa71b26c6f218fbf942/banking_survey_2008.pdf, acedido a 9 de Fevereiro de 2010.

La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A., Vishny, R. (2000). Investor Protection and Corporate Governance. Journal of Financial Economics 58, 3-27.

Landau, Daniel (1995). Do country characteristics matter for economic growth among the developed country? Atlantic Economic Journal, 23(2), 113.

Levine, R., (1998). The legal environment, banks, and long-run economic growth. Journal of Money, Credit, and Banking, 30, 596-620.

Levine, R., (2002). Bank-based or Market-Based Financial Systems: Which is Better? Journal of Financial Intermediation 11, 1-30.

Levine, R., (2005). Finance and Growth: Theory and Evidence in: Aghion, P. e Durlauf, S., Hanbook of Economic Growth.

Levine, R. e Renelt, D. (1992). A Sensitivity Analysis of Cross-Country Growth Regressions. American Economic Review 82 (4), 942-963.

- Levine, R. e S. Zervos (1998). Stock Markets, Banks, and Economic Growth. *American Economic Review*, 88(3), 537-558.
- Leibrecht, Markus e Scharler, Johann (2009). Banks Financial Markets and International Consumption Risk Sharing. Department of Economics. Working Paper nº 128.
- Lufeyo Banda (2007). Financial Development and Economic Growth Nexus: A multivariate VAR Analysis of Zambia's Economy. ESSA Conference.
- Luintel, Kul B.; Khan, Mosahid; Arestis, Philip e Theodoridis, Konstantinos (2008). Financial Structure and Economic Growth. *Journal of Development Economics*, 86.
- Mankiw, N.G (2002), *Macroeconomics*, McGraw Hill, USA.
- Mankiw, N. G., Romer, D., e Weil, D. (1992). A Contribution to the Empirics of Economic Growth. *Quarterly Journal of Economics*, 107, 407-37.
- Matos, Orlando Carneiro (2002). Desenvolvimento do Sistema Financeiro e Crescimento Económico no Brasil; evidências de causalidade. Trabalho para Discussão, n. 49. Banco Central do Brasil.
- McKinnon, R. (1973) *Money and Capital in Economic Development*, Washington, D.C.: Brookings Institution.
- Ministério das Finanças e da Administração Pública (MFAP, 2006). Seminário “ Sistema Financeiro Angolano: uma alavanca para o desenvolvimento. http://www.min-financas.pt/discursos/int_SETF_20061122.pdf, acedido a 9 de Fevereiro de 2010.
- Monnet, Cyril e Quintin, Erwan (2006). Why do Financial Systems Differ? *History Matters. Journal of Monetary Economics*, 54, 1002-1017.
- Naceur, Ben Samy e Ghazouani, Samir (2003). Stock Markets, Banks, and Growth in Some Mena Region Countries. *Laboratoire d'Econometrie Appliquée*
- Ndikumana, L (2000). Financial Determinants of Domestic Investment in Sub-Saharan Africa: Evidence from Panel Data. *World Development*, 28 (2), 381-400.
- Ndikumana, L (2005). Financial development, financial structure, and domestic investment: International evidence. *Journal of International Money and Finance*, 24, 651- 673.
- Neusser, K. e Kugler, M. (1996). Manufacturing growth and financial development: evidence from OECD countries. *Review of Economics and Statistics*, 80(4), 645.
- Ng, F., e Yeats, A. (1996). Open economies work better! Did Africa's protectionist policies cause its marginalisation in world trade? *World Bank Policy Research Working Paper*, 1636.
- Ngo-Mambongo, Aurelie e Lawal, Zainab (2008). Financial Development in African Countries. Andrew Young School of Policy Studies. Department of Economics. Summer Internship Program.
- Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico (OCDE, 2005). *Perspectivas Económicas na África 2004/2005*. <http://www.oecd.org/dataoecd/29/58/35350793.pdf>, acedido a 9 de Fevereiro de 2010.
- Odhiambo N.M. (2007). Supply-leading versus Demand-following Hypothesis: Empirical Evidence from Three SSA Countries. *African Development review*, 19 (2), 257-280.

- Pereira, A.M., Leal, Sáragga, Martins, Oliveira, Júdice e associados (2008). Nota Informativa “O Mercado de Capitais Angolano: regulamentação em fase avançada”. http://www.plmj.com/xms/files/newsletters/2008/Agosto/O_Mercado_de_Capitais_Angolano_-_Regulamentacao_em_Fase_Avancada.pdf, acedido a 9 de Fevereiro de 2010.
- Rajan, Raghuram G. e Luigi Zingales (1998). Financial Dependence and Growth. *American Economic Review*, 88(3).
- Ram R (1999). Financial Development and Economic Growth. *The Journal of Development Studies*, 35 (4), 164-174.
- Rousseau, Peter L., e Paul Wachtel (1998). Financial Intermediation and Economic Performance: Historical Evidence from Five Industrialized Countries. *Journal of Money, Credit, and Banking*, Vol. 30(4), 657-678.
- Savvides, Andreas (1995). Economic Growth in Africa. *World Development*, 23 (3), 449-458.
- SCHUMPETER, J. A. (1911). *Theorie der wirtschaftlichen Entwicklung*. Leipzig: Duncker & Humblot.
- Shan, J.Z., Morris, A.G. e Sun, F. (2001). Financial development and economic growth: an egg-and-chicken problem. *Review of International Economics*, 9 (3), 443-54.
- Shaw, Edward, (1973). *Financial Deepening in Economic Development*, (New York: Oxford University Press).
- Summers, Robert e Alan, Heston (1991). The Penn World Table (mark 5): An expanded set of international comparisons, 1950-1988: *The Quarterly Journal of Economics*, 106 (2), 327-368.
- Svaleryd, Helena e Vlachos, Jonas (2005). Financial Markets, the Pattern of Industrial Specialization and Comparative Advantage: Evidence from OECD Countries. *European Economic Review*, 49, 113-144.
- Teal, F. (1999). Why can Mauritius export manufactures and Ghana not? Working Paper Series: Centre for the Study of African Economies, 99/10.
- Trabelsi Mohammed (2002). Finance and Growth: Empirical Evidence from Developing Countries, 1960-1990. Working paper under number 13-2002. ISSN 0709-9231.
- Vilar, António G.A e Associados (2008). Guia de Negócios de Angola. http://corp.millenniumbcp.pt/pt/public/negociointernacional/Documents/Guia_Negocios_Angola.pdf, acedido a 9 de fevereiro de 2010.
- World Development Indicators (WDI, 2008). <http://databank.worldbank.org/ddp/home.do>, acedido a 9 de fevereiro de 2010.
- Yay, Gulsun e Oktayer, Asuman (2009). Financial Development and Economic Growth – A Comparative Analysis. *Romanian Journal of Economic Forecasting*.
- Yousif Khalifa A.I Yousif (2002). Financial development and economic growth: another look at the evidence from developing countries. *Review of financial economics*, 11 (2), 131-150.
- ZAGLER, Martin e DURNECKER. Georg (2003). Fiscal Policy and Economic Growth. *Journal of economic surveys* 17 (3).

Zang Hyungsoo e Young Chul Kim (2007). Does financial development precede growth? Robinson and Lucas might be right. *Applied Economics Letters*, 14, 15–19.

Site

<http://embangola.artedesign-net.pt/content.php?id=economia> (s/a), acedido a 9 de fevereiro de 2010.

Anexos

Anexo A: bancos em actividade em Angola até Dezembro de 2008

| Sigla | Nome | Capital | Início |
|------------|---|---------------|--------|
| BPC | Banco de Poupança e Crédito, SARL | Angola | 1976 |
| BCI | Banco de Comércio e Indústria, SARL | Angola | 1991 |
| BTA | Banco Totta de Angola, S.A. | Espanha | 1993 |
| BFA | Banco de Fomento Angola, SARL | | 1993 |
| BAI | Banco Africano de Investimento, S.A. | Angola | 1997 |
| BCA | Banco Comercial Angolano, SARL | África do sul | 1999 |
| Sol | Banco Sol, SARL | Angola | 2001 |
| BESA | Banco Espírito Santo de Angola, SARL | Portugal | 2002 |
| Keve | Banco Regional do Keve, S.A. | Angola | 2003 |
| Novo Banco | Novo Banco, S.A. | Diversos | 2004 |
| BIC | Banco BIC, S.A. | Portugal | 2005 |
| BPA | Banco Privado do Atlântico, S.A. | Angola | 2006 |
| BCP | Banco Millennium Angola, S.A. | Portugal | 2006 |
| BNI | Banco de Negócios Internacional, S.A. | Angola | 2006 |
| BDA | Banco de Desenvolvimento de Angola | Angola | 2007 |
| | Banco VTB-ÁFRICA, S.A. | | 2007 |
| BANC | Banco Angolano de Negócios e Comércio, S.A. | | 2007 |
| Finibanco | Finibanco Angola, S.A. | | 2008 |

Fonte: BNA e Relatórios dos bancos

Anexo B: Lista dos países da África Subsaariana

| | | |
|-----------------|--------------------|-----------------------|
| África do Sul | Guiné Equatorial | República Democrática |
| Angola | Guiné-Bissau | do Congo |
| Benin | Lesoto | Ruanda |
| Botswana | Libéria | São Tomé e Príncipe |
| Burkina Faso | Madagáscar | Senegal |
| Burundi | Malawi | Serra Leoa |
| Cabo Verde | Mali | Seychelles |
| Camarões | Mauritânia | Somália |
| Chade | Mayotte | Suazilândia |
| Comores | Maurícias | Sudão |
| Congo | Moçambique | Tanzânia |
| Costa do Marfim | Namíbia | Togo |
| Eritreia | Níger | Uganda |
| Etiópia | Nigéria | Zâmbia |
| Gabão | Quênia | Zimbabwe |
| Gâmbia | República | |
| Gana | Africana | |
| Guiné | República do Congo | |

Anexo C - Relacionamento entre Crescimento Económico e o Sistema Financeiro nos Países Desenvolvidos e em Desenvolvimento

| Autores | Amostra | Período de Amostragem | Modelo | Variável Dependente | Variável Independente | Resultados |
|--------------------------------------|-----------------------------|------------------------------|--|--|---|--|
| King e Levine (1993) | 80 Países | 1960-1989 | cross-section | - Taxa de crescimento do PIB real per capita - Taxa de crescimento do stock de capital - Taxa de crescimento da produtividade - Proporção do investimento anual sobre o PIB | A relação do passivo líquido em relação ao PIB; activos depositados nos bancos comerciais dividido pelo total dos depósitos nos bancos comerciais e no banco central; Total do crédito privado pelo total do crédito, público e privado; Total do crédito privado dividido pelo PIB; logaritmo da renda per capita inicial; logaritmo da taxa inicial de matrículas no nível secundário; a relação do comércio externo e o PIB; a relação dos gastos do Governo e o PIB; a taxa média inflação no período estudado. | Os resultados encontrados demonstram uma relação positiva e significativa entre o desenvolvimento financeiro e crescimento económico, sendo os principais canais de desenvolvimento a taxa de acumulação de capital físico e o aumento da eficiência económica. Os autores também constataram que, os países ricos tendem a crescer mais lentamente do que os países mais pobres, após o controlo do nível inicial de investimento e capital humano. |
| De Gregorio e Guidotti (1995) | 12 Países da América Latina | 1950-1985 | Dados em painel | - Crescimento do PIB real per capita | Taxa de investimento médio; taxa de alfabetização no início do período; investimento externo dividido pelo PIB; taxa de inflação média; PIB per capita e gastos do governo. | Os resultados encontrados pelos autores demonstram uma correlação negativa e significativa entre desenvolvimento financeiro e crescimento económico, que foi interpretada como resultado dos experimentos fracassados da liberalização financeira realizada na região nos anos 70 e 80. |
| Hussein e Demetriades (1996) | 16 Países | 1960-1987 | Metodologia Ganger com especificações alternativas do modelo VAR | - Crescimento do PIB real per capita | Depósitos bancários sobre o PIB e crédito do sector bancário sobre o PIB | Os resultados obtidos deram pouco suporte à visão de que o desenvolvimento financeiro leva ao crescimento económico, mas houve considerável evidência de causalidade bidireccional e de alguma reversão da causalidade. |
| Neusser e Kugler (1996) | 13 Países da OCDE | 1960 - 1994 | Teste de causalidade | Factor produtividade total | PIB do sector financeiro | A hipótese nula da não causalidade do sector financeiro para a actividade industrial foi apenas rejeitada para E.U.A., Japão e Alemanha. Os resultados sugerem ainda que a actividade industrial causa desenvolvimento financeiro quando o estudo é feito para uma amostra maior de países. |

(Continua)

| Autores | Amostra | Período de Amostragem | Modelo | Variável Dependente | Variável Independente | Resultados |
|----------------------------------|---|------------------------------|------------------------------|---|---|--|
| Levine (1998) | 44 Países desenvolvidos e em desenvolvimento | 1982-1995 | GMM | - PIB real per capita; crescimento do stock de capital e crescimento da produtividade | Os indicadores jurídicos como os direitos do credor; produto per capita e o número de matrículas na escola secundária; consumo do governo dividido pelo PIB; taxa de inflação; premio da taxa de câmbio no mercado negro; número de revoluções e golpes de estados; índices burocráticos, de direitos políticos e de liberdade civis e do grau de diversidade étnica. | Os resultados obtidos por Levine indicam que os países onde o sistema legal enfatiza os direitos do credor e protege de forma rígida os contratos possuem um sector bancário mais desenvolvido do que os países que não priorizam os credores. Assim, o desenvolvimento financeiro, está fortemente relacionado ao crescimento económico de longo prazo. |
| Levine e Zervos (1998) | 47 Países | 1976 - 1993 | Cross-country | - PIB real per capita; - crescimento do stock de capital e crescimento da produtividade | Os indicadores jurídicos como os direitos do credor; produto inicial; o número de matrículas na escola secundária; consumo do governo dividido pelo PIB; taxa de inflação; premio da taxa de câmbio no mercado negro; número de revoluções e golpes de estados; índices burocráticos, de direitos políticos e de liberdade civis e do grau de diversidade étnica. | Os resultados obtidos foram consistentes com a visão de que os mercados financeiros fornecem importantes serviços estimulantes para o crescimento económico. |
| Rousseau e Wachtel (1998) | Canadá, Estados Unidos, Noruega, Suécia e Reino Unido | 1870 - 1929 | VAR | - PIB real per capita; - Base monetária; - Intensidade de intermediação financeira (= vários indicadores do desenvolvimento financeiro). | - PIB real per capita; - Base monetária; - Intensidade de intermediação financeira (= vários indicadores do desenvolvimento financeiro). | Os resultados obtidos sugerem um importante papel da intermediação financeira sobre a actividade do sector real para as 5 economias. |
| Khalifa Ghali (1999) | Tunisia | 1963-1993 | Teste de causalidade Granger | Logaritmo do PIB real per capita; Rácio dos passivos dos depósitos bancários e o PIB nominal, o índice de créditos bancários sobre o crédito privado em relação ao PIB nominal. | Rácio dos passivos dos depósitos bancários e o PIB nominal, o índice de créditos bancários sobre o crédito privado em relação ao PIB nominal; Logaritmo do PIB real per capita. | Os resultados empíricos mostram a existência de uma relação estável de longo prazo entre os índices de desenvolvimento financeiro e PIB real per capita, que foi composto de causalidade com a execução de financiamentos para o crescimento económico. |
| Darrat (1999) | Países do Médio Oriente | 1964-1993 | Teste de causalidade Granger | A taxa de crescimento real do PIB a preços de 1990 (G). A relação de M1 e M2 sobre o PIB nominal | A relação de M1 e M2 sobre o PIB nominal; taxa de crescimento real do PIB a preços de 1990 (G) e a inflação. | Os resultados sustentaram a hipótese de que o desenvolvimento financeiro promove o crescimento económico, ainda que a extensão dessa evidência varie de país para país. |
| Chloe et Moosa (1999) | Korea | 1970-1992 | VAR | - A taxa de crescimento do PIB real e - a taxa de crescimento real da formação bruta de capital fixo. - Activos financeiros do sector das famílias, dos passivos financeiros do sector empresarial | Activos financeiros do sector das famílias, dos passivos financeiros do sector empresarial. A taxa de crescimento real do PIB, o crescimento da taxa de formação bruta de capital real. | Os resultados advertem que, o desenvolvimento financeiro leva a um crescimento real, e apesar das medidas de liberalização do mercado de capitais, os intermediários financeiros são ainda mais importantes do que o mercado de capitais na relação causa e efeito |

(Continua)

| Autores | Amostra | Período de Amostragem | Modelo | Variável Dependente | Variável Independente | Resultados |
|---------------------------------------|--|------------------------------|--|--|--|---|
| Ram (1999) | 95(Países de alto, médio e baixo rendimento) | 1960-1989 | Regressão Cross-country | PIB real | Passivo líquido/PIB; a taxa anual de população, a taxa anual das exportações, a taxa de investimento interno bruto em relação ao PIB | Os resultados mostram efeitos negativos e insignificativos na análise individual dos países mas, quando a análise é feita pelo grupo dos países os resultados mostraram uma relação positiva apenas para a sub-amostra de alto crescimento. |
| Habibullah (1999) | 7 Países da Ásia em desenvolvimento | 1981:1 1994:4 | Análise de séries temporais usando o teste de causalidade de Granger | Produto real nacional bruto (PNB). A relação da massa monetária /PNB. – Divisa dos agregados monetários | A relação da massa monetária para o PNB. - Divisa dos agregados monetários Produto real nacional bruto (PNB) | Os resultados sugerem que existe uma forte relação entre o desenvolvimento financeiro e crescimento económico. |
| Beck et al (2000) | 74 Países em desenvolvimento | 1960-1995 | Técnicas dinâmicas recentes de painel (GMM) Regressão cross-country | Crescimento real do PIB per capita | - Passivo líquido / PIB - Relação dos activos dos bancos comerciais dividido pelos activos dos bancos comerciais mais banco central - Crédito privado / PIB | Os resultados mostraramos direitos legais dos credores, eficiência de cumprimento dos contratos e as práticas contabilísticas explicam as diferenças pela qual o nível de desenvolvimento dos intermediários financeiros impulsiona o crescimento económico. Os autores concluíram que a relação entre financiamento crescimento funciona sobretudo através do crescimento da produtividade total dos factores, e não através de poupança e acumulação de capital físico. |
| Ndikumana (2000) | 30 Países da África sub-sahariana (SSA) | 1970-1995 | Um modelo de investimento dinâmico | -PIB real per capita. - PNB per capita; - Investimento interno bruto; - proporção do investimento privado/PIB; -taxa de crescimento do deflactor do PIB (base 1987). | - Passivo líquido. - Total de créditos ao sector privado. - Total de crédito interno prestados pelo sector bancário como percentagem do PIB. - Reclamações sobre o governo e outras entidades públicas em percentagem do PIB, - índice composto | Os factores financeiros são importantes determinantes do investimento nacional na África subsaariana. O desenvolvimento financeiro pode afectar o crescimento económico de longo prazo, facilitando a alocação de recursos para actividades de investimento. |
| Allen e Ndikumana (2000) /1998 | 12 Países da SSA (SADC) | 1970-1996 | Pooled cross-sectional regression | - Crescimento do PIB real | - Agregado monetário M3/ PIB, o crédito ao sector privado / PIB, inflação, consumo do governo, abertura e serviço da dívida. | Existe uma correlação positiva entre desenvolvimento financeiro e crescimento real per capita ao usar M3, mas uma relação fraca quando usaram as demais variáveis |
| Benhabib e Spiegel (2000) | Argentina, Chile, Coreia e Indonésia | 1965-1985 | GMM | PIB | - Os bens de depósito bancário monetário nacional / activos do banco central mais activos dos bancos comerciais; - M2/PIB, fim-de crédito para a empresa privada / PIB; - Acumulação de capital físico e humano | - O desenvolvimento financeiro afecta tanto a taxa de investimento como a taxa da produtividade total dos factores. - O indicador líquido e o rácio de activos financeiros do sector privado afectaram positivamente o crescimento do PIB após a taxa de contabilização do factor de acumulação. - O desenvolvimento financeiro tem uma influência positiva sobre o crescimento da produtividade total dos factores e da taxa de acumulação de factores. |

(Continua)

| Autores | Amostra | Período de Amostragem | Modelo | Variável Dependente | Variável Independente | Resultados |
|------------------------------|--|---|--|--|--|---|
| Shan et al (2001) | 9 Países da OCDE e China | 1960/70 - 1998 1980 - 1998 para a subamostra | VAR (Toda e Yamamoto 1995) | PIB real per capita | - Proporção de empréstimos concedidos pelos bancos comerciais e outros bancos que aceitam depósitos sobre o PIB; - A produtividade total dos factores; - a proporção da abertura sobre o PIB; - total das despesas de capital sobre o PIB; - índice dos preços dos consumidores; - índice do preço do mercado de acções | O modelo encontrou evidências de causalidade reversa em alguns países, causalidade bidireccional noutros e nenhuma evidência de causalidade no desenvolvimento financeiro para o crescimento económico. |
| Yousif 2002 | 30 países em desenvolvimento | 1970-1999 | Teste de causalidade Granger | - Relação de moeda / stock monetário estreito (M1). - Relação de acções Monetária (M2) / crescimento do PIB nominal pela taxa de crescimento do PIB real per capita | Crescimento económico, a taxa de crescimento do PIB per capita real A relação da moeda / estoque de dinheiro estreito (M1), a proporção de acções Monetária (M2) / PIB nominal | - A relação de causalidade entre desenvolvimento financeiro e crescimento económico é bidireccional; - Os resultados são específicos para cada país e tendem a variar com o tipo de proxies utilizados para medir o desenvolvimento financeiro |
| Trabelsi (2002) | 69 Países em desenvolvimento | 1960-1990 | Análise cross-section Dados em painel | - Taxa de crescimento do PIB per capita a preços constantes (Gy), - Taxa de investimento interno bruto em relação ao PIB | Taxa de crescimento do PIB real per capita inicial, taxa de crescimento de matrículas inicial no nível secundário, agregado monetário M3 dividido pelo PIB nominal, a taxa de gasto do governo/PIB, taxa de abertura da economia, taxa de inflação | - Os resultados do primeiro modelo evidenciaram uma relação positiva e significativa entre o desenvolvimento financeiro e o crescimento económico, principalmente através do aumento da eficiência do investimento. - Regressões encontrados com dados em painel não deram qualquer suporte empírico para a relação entre financiamento e crescimento. |
| Calderon e Lui (2003) | 109 Países (industrializados e em desenvolvimento) | 1960-1994 | Geweke decomposition test | Taxa de crescimento do PIB real per capita - Inclusão de capital humano, - Nível de renda inicial, - dimensão do governo, - Mercado Negro - etc | - A relação do agregado M2/PIB - A relação dos créditos concedidos pela banca ao sector privado em relação ao PIB. | Os resultados mostraram que o desenvolvimento financeiro pode promover o crescimento económico através da acumulação de capital e mudanças tecnológicas, embora o canal de produtividade pareça o mais importante. - Evolução financeira tem efeitos maiores sobre economias menos desenvolvidas do que nas economias mais desenvolvidas. |
| Ghirmay (2004) | 13 Países da SSA | 30 Anos | VAR (causalidade Granger e MCE) | PIB real (Y) O nível do crédito ao sector privado concedido pelos bancos | O nível do crédito ao sector privado concedido pelos bancos PIB real (Y) | A principal constatação pode ser resumida da seguinte forma: Em primeiro lugar, em quase todos (11 dos 13) dos países, o desenvolvimento financeiro e crescimento económico não podem ser consideradas de forma independente uma da outra no longo prazo. Em segundo lugar, o VECM produziu evidência de que o desenvolvimento financeiro provocou o crescimento económico em 8 países, causalidade reversa em 9 países e relações bidireccional em 6 países. |

(Continua)

| Autores | Amostra | Período de Amostragem | Modelo | Variável Dependente | Variável Independente | Resultados |
|--------------------------------|--|------------------------------|--|--|--|---|
| Al-Award e Harb (2005) | 10 Países do médio oriente e norte de África | 1969-2000 | Painel de co-integração e séries temporais | PIB real | - O rácio de crédito privado para a base monetária, -M1 real/GDP. - Os gastos reais do Governo | -Os resultados indicaram que, no longo prazo, o desenvolvimento financeiro e crescimento económico podem estar relacionados, tal como sugerido pelo teste de painel de co-integração - Metodologias de séries temporais mostraram uma forte relação entre o desenvolvimento financeiro e crescimento económico real nas regiões, embora não conseguindo estabelecer claramente a direcção da causalidade. |
| Ndikumana (2005) | 99 Países em desenvolvimento | 1965-1997 | Regressões de dados em painel e regressão cross-sectional | A taxa de crescimento do PIB A proporção do investimento no PIB | Passivo líquido, crédito ao sector privado, crédito interno líquido, e o crédito bancário, cada um em percentagem do PIB, e o rácio de activos dos bancos como uma percentagem da soma dos activos dos bancos comerciais e do banco central | Os resultados mostraram que o desenvolvimento financeiro facilita o investimento dos países na medida em que é acompanhado por um aumento na oferta de fundos para os investidores |
| Guiglielmo et al (2005) | Chile, Coreia, Malásia e Filipinas | 1979:Q1 – 1998:Q4 | VAR (Toda e Yamamoto (1995)) | - Relação entre formação bruta de capital fixo em relação ao PIB nominal, - Rácio do PIB real sobre o nível de investimento total | - A capitalização de mercado dividido pelo PIB - O valor do rácio de capital aberto dividido pelo PIB | Os resultados mostraram que o desenvolvimento do mercado de acções aumenta o crescimento económico através do seu impacto sobre a produtividade do investimento no longo prazo. |
| Hinaunye Eita (2007) | Botswana | 1997 - 2005 | Causalidade Granger (através da co-integrado de vectores métodos de regressão automática). | PIB real per capita O rácio do agregado monetário M2 sobre o PIB total, a proporção dos depósitos totais em relação ao PIB nominal, o rácio do crédito concedido ao sector privado sobre o total do PIB nominal | O rácio do agregado monetário M2 sobre o PIB total, a proporção dos depósitos totais em relação ao PIB nominal, o rácio do crédito concedido ao sector privado sobre o total do PIB nominal PIB real per capita | Os resultados confirmam que a relação entre o desenvolvimento financeiro e crescimento económico em Botswana segue um padrão de dependência. |
| Lufeyo Banda (2007) | Zambia | 1965 - 2004 | Teste de causalidade de Granger, VECM e Toda e Yamamoto | A taxa de investimento real per capita como formação do capital fixo e bruto. | Crédito fornecido pelos bancos ao sector privado/PIB; A diferença entre taxa de juros dos empréstimos e depósitos; Taxa de juro real de curto prazo; A instabilidade financeira; A abertura da economia. | Os resultados sugeriram que nos países menos desenvolvidos como é o caso da Zâmbia, a relação de causalidade indirecta entre o crédito e o crescimento económico dá-se devido as dificuldades que as empresas têm enfrentado em obter créditos no sector bancário para financiarem os seus projectos de investimento. |
| Ang e McKibbin (2007) | Malásia | 1960-2001 | Co-integração e teste de casualidade | PIB real per capita, taxa de juros reais e repressão financeira; M3/PIB nominal; os activos dos bancos comerciais dividido pela soma dos activos dos bancos comerciais e do banco central; crédito interno ao sector privado sobre o PIB nominal. | M3/PIB nominal; os activos dos bancos comerciais dividido pela soma dos activos dos bancos comerciais e do banco central; crédito interno ao sector privado sobre o PIB nominal; PIB real per capita, taxa de juros reais e repressão financeira. | Os resultados mostraram que o desenvolvimento financeiro e o crescimento económico estão positivamente relacionados; mas, contrariamente as conclusões convencionais dos resultados de Robinson, de que no longo prazo o crescimento da produção leva a um maior desenvolvimento financeiro. |

(Continua)

| Autores | Amostra | Período de Amostragem | Modelo | Variável Dependente | Variável Independente | Resultados |
|-----------------------------|--|------------------------------|---|--|---|---|
| Apergis et al (2007) | 65 Países (com rendimento baixo, médio e alto) | 1975-2000 | Testes de painel de co-integração desenvolvido por Pedroni (1999) | PIB per capita | <ul style="list-style-type: none"> - O agregado monetário M3 dividido pelo PIB; - Os créditos dos bancos para o sector privado dividido pelo PIB; - O valor dos créditos bancários e de outras instituições para o sector privado dividido pelo PIB; - A média de anos de escolaridade; - A parte do investimento no PIB; - As despesas públicas e o volume do comércio, ambos como proporção do PIB. | <ul style="list-style-type: none"> - Os resultados apoiam uma relação positiva e estatisticamente significativa entre o desenvolvimento financeiro e crescimento económico em todos os grupos de países. - Os resultados mostraram também a existência de uma forte causalidade bidireccional entre desenvolvimento financeiro e crescimento económico. - O impacto do desenvolvimento do sector financeiro no crescimento é mais forte nos países em desenvolvimento em relação aos países desenvolvidos, realçando a importância destes países realizarem uma série de reformas no sector financeiro, que poderiam contribuir ainda mais para o crescimento económico. |
| Zang e Kim (2007) | 71 Países em desenvolvimento (realizado por Beck et al 2000) | 1961-1995 | Sims- Geweke Causality | <p>Taxa de crescimento do PIB real per capita;</p> <ul style="list-style-type: none"> - A relação dos activos dos bancos comerciais dividido pela soma dos activos dos bancos comerciais e do banco central; - Créditos do sector privado concedidos pelos intermediários financeiros dividido pelo PIB; - Passivo líquido dividido pelo PIB. | <ul style="list-style-type: none"> - A relação dos activos dos bancos comerciais dividido pela soma dos activos dos bancos comerciais e do banco central; - Créditos do sector privado concedidos pelos intermediários financeiros dividido pelo PIB; - Passivo líquido dividido pelo PIB; Taxa de crescimento do PIB real per capita | Os resultados não mostraram nenhuma evidência de causalidade significativa e positiva entre os indicadores de desenvolvimento financeiro para o crescimento, mas sim, entre o crescimento económico para o sistema financeiro. Como argumentado por Robinson (1952), o desenvolvimento financeiro pode influenciar o crescimento económico, através do aumento da procura de serviços financeiros. |
| Odhiambo (2007) | África do sul, Quênia e Tanzânia | 1980 - 2005 | VEC e VAR | PIB real per capita | <ul style="list-style-type: none"> - Relação de moeda para diminuir a definição de dinheiro (CC/M1) - Relação dos créditos bancários ao sector privado sobre o PIB; - A relação da massa monetária em relação ao PIB (M2/PIB). | Os resultados empíricos do estudo mostraram que a direcção da causalidade entre desenvolvimento financeiro e crescimento económico é sensível à escolha da medida para o desenvolvimento financeiro dos países em estudos. Estes resultados também foram encontrados para ser constituído com a hipótese de Patrick, que postula que a direcção da causalidade entre desenvolvimento financeiro e crescimento económico altera ao longo do desenvolvimento económico. |