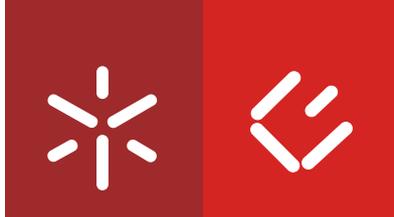


Universidade do Minho
Escola de Economia e Gestão

Lúria Durval Lombá das Neves

**Crescimento Económico e Setor Financeiro
em São Tomé e Príncipe**



Universidade do Minho
Escola de Economia e Gestão

Lúria Durval Lombá das Neves

**Crescimento Económico e Setor Financeiro
em São Tomé e Príncipe**

Dissertação de Mestrado
Mestrado em Economia Monetária Bancária e Financeira

Trabalho efetuado sob a orientação da
**Professora Doutora Maria João Cabral Almeida
Ribeiro Thompson**
e da
Professora Doutora Maria Lurdes Castro Martins

DIREITOS DE AUTOR E CONDIÇÕES DE UTILIZAÇÃO DO TRABALHO POR TERCEIROS

Este é um trabalho académico que pode ser utilizado por terceiros desde que respeitadas as regras e boas práticas internacionalmente aceites, no que concerne aos direitos de autor e direitos conexos.

Assim, o presente trabalho pode ser utilizado nos termos previstos na licença abaixo indicada.

Caso o utilizador necessite de permissão para poder fazer um uso do trabalho em condições não previstas no licenciamento indicado, deverá contactar o autor, através do RepositóriUM da Universidade do Minho.

Licença concedida aos utilizadores deste trabalho



Atribuição-NãoComercial-SemDerivações
CC BY-NC-ND

<https://creativecommons.org/licenses/by-nc-nd/4.0/>

Agradecimentos

Agradeço a Deus por sempre me iluminar e guiar.

À professora Maria Lurdes Martins pela orientação, profissionalismo, dedicação, disponibilidade para acompanhar na elaboração do presente trabalho, pelos concelhos e sugestões para realizar um trabalho cada vez melhor.

À professora Maria João Tomphson pela disponibilidade, conselhos, generosidade e toda a ajuda que me deu ao longo deste trabalho.

À minha mãe, Maria Lombá, por sempre estar presente em todos os momentos da minha vida, me apoiando em todas as decisões, torcendo para o melhor e sempre acreditando em mim. Sou grata por todo o amor, carinho, compreensão e confiança que sempre depositaste em mim.

Aos meus irmãos que sempre me incentivaram a lutar pelos meus objetivos e nunca desistir. Pela paciência, amor, carinho e por todas as vezes que disseram “tu consegues”. Obrigada por estarem sempre presentes em todos os momentos da minha vida.

Aos meus amigos, quero deixar um muito obrigado do fundo do meu coração. Sou grata por todo o apoio que sempre me deram e continuam a dar.

Agradeço também a todos os demais, que de alguma forma me ajudaram nesta etapa da vida.

“*Bomu Kêlé*”, quer dizer vamos acreditar no crioulo foro do meus país de origem - São Tomé e Príncipe.

DECLARAÇÃO DE INTEGRIDADE

Declaro ter atuado com integridade na elaboração do presente trabalho académico e confirmo que não recorri à prática de plágio nem a qualquer forma de utilização indevida ou falsificação de informações ou resultados em nenhuma das etapas conducente à sua elaboração.

Mais declaro que conheço e que respeitei o Código de Conduta Ética da Universidade do Minho.

Crescimento Económico e Setor Financeiro em São Tomé e Príncipe

“Resumo”

A economia de São Tomé e Príncipe (STP) apresenta algumas particularidades a nível fiscal, externo e financeiro que são essenciais para o seu desenvolvimento. O presente trabalho analisa a relação entre o desenvolvimento do sistema financeiro e o crescimento económico em geral e em particular, para o caso de São Tomé e Príncipe. Existem ainda outros objetivos secundário que consistem na análise do efeito do mercado bolsista sobre o crescimento económico de um país e o funcionamento do sistema financeiro de STP.

O trabalho empírico envolve dados de uma amostra de 54 países do continente africano entre 2000 e 2018, e o modelo de regressão foi estimado pelo método mínimos quadrados ou *Ordinary Least Squares* (OLS). Os resultados da estimação do modelo econométrico, mostraram que o modelo utilizado é globalmente significativo, pelo que podemos concluir que os elementos associados ao sistema financeiro, em conjunto, têm uma influência sobre o crescimento económico. Por outro lado, o teste da influência do mercado bolsista sobre o crescimento económico, mostrou que este mercado não é significativo para o crescimento económico.

Palavras-chaves: Crescimento Económico; Desenvolvimento do Sistema Financeiro; São Tomé e Príncipe; Sistema Bancário

Economic Growth and Financial Sector in Sao Tome and Principe

“Abstract”

The economy of Sao Tome and Principe (STP) has some particularities at the fiscal, external, and financial levels that are essential for its development. This paper analyzes the relationship between the development of the financial system and economic growth in general and particular, for the case of Sao Tome and Principe. Other secondary objectives consist of analyzing the effect that the stock market has on a country's economic growth and the functioning of the STP financial system.

The empirical work involves data from a sample of 54 countries of the African continent between 2000 and 2018, and the regression model was estimated using the Ordinary Least Squares method (OLS). The results of the estimation of the econometric model showed that the model used is globally significant, so we conclude that the elements associated with the financial system, together, influence economic growth. On the other hand, the test of the influence of the stock market on economic growth shows that this market is not significant for economic growth.

Key words: Banck Sistem, Economic Growth, Financial System Development, Sao Tome and Principe

Índice

Agradecimentos	iii
Resumo	v
Abstract	vi
Índice de Figuras	ix
Índice de Tabelas.....	x
Lista de Abreviaturas e Siglas.....	xi
1. Introdução	1
2. Revisão de Literatura	3
2.1. Literatura Teoria	3
2.1.1. Importância do sistema financeiro para o crescimento económico.....	3
2.2. Literatura Empírica	5
2.2.1. Mercado bancário como fonte do crescimento económico.....	6
2.2.2. Mercado de ações como fonte do crescimento económico	8
2.2.3. Complementaridade entre o mercado de ações e bancário como fonte de crescimento económico.....	10
3. Caracterização Geral de São Tomé e Príncipe	18
3.1. Contexto Económico de STP	19
3.1.1. Taxa de crescimento do PIB de STP.....	21
3.1.2. Taxa de inflação de STP.....	22
3.2. Sistema Financeiro de STP	23
3.2.1. Sistema Bancário de STP.....	24
4. Dados e Metodologia	26
4.1. Dados	26
4.2. Metodologia.....	27
4.2.1. Seleção de variáveis e sinal esperado	28

5. Análise e discussão de resultados	32
5.1. Estatística descritiva	32
5.2. Matriz de Correlação.....	33
5.3. Análise e Discussão dos Resultados de Estimação Obtidos.....	35
5.3.1 Testes aos pressupostos do modelo OLS	38
6. Conclusão	40
Referência Bibliográfica.....	42

Índice de Figuras

Figura 1: Localização Geográfica de São Tomé e Príncipe	19
Figura 2: Evolução do PIB de STP 2000-2018 (%)	21
Figura 3: Evolução da taxa de inflação de STP 2000-2018 (%).....	23

Índice de Tabelas

Tabela 1: Síntese dos estudos empíricos sobre a relação entre o sistema financeiro e o crescimento económico	14
Tabela 2: Instituições Bancárias de São Tomé e Príncipe	24
Tabela 3: Síntese das variáveis selecionadas para o estudo.....	31
Tabela 4: Estatísticas Descritivas	32
Tabela 5: Matriz de Correlação	33
Tabela 6: Resultados da estimação do modelo econométrico	36
Tabela 7: Teste VIF-Multicolinearidade	39

Lista de Abreviaturas e Siglas

ATM - Automatic-Teller-Machine - Caixa Automática

BCSTP - Banco Central de São Tomé e Príncipe

BISTP - Banco Internacional de São Tomé e Príncipe

BM - Banco Mundial

Db\$ - Dobra de São Tomé e Príncipe

EUA - Estados Unidos da América

FMI - Fundo Monetário Internacional

GMM - Generalized Method of Moments - Método generalizado de momentos

HICs - European and Non-European Countries High-Income - Países Europeus e não Europeus de Alta Renda

IDE - Investimento Direto Estrangeiro

INE - Instituto Nacional de Estatística

MICs - Upper Middle-Income Countries - Países de Renda Média Alta

MMI - Mercado Monetário Interbancário

NAP - Norma de Aplicação Permanente

OLS - Ordinary Least Squares - Método dos Mínimos Quadrados

PIB - Produto Interno Bruto

POS - Point-of-Sale - Terminal de Pagamento Automático

STP - São Tomé e Príncipe

VAR - Vector Auto Regressive - Modelo de Vetores Autoregressivos

VEC - Vector Error-Correction - Vetores de Correlação de Erros

VIF - Variance Inflation Factor - Fator de Inflação da Variância

1. Introdução

A importância do sistema financeiro para o crescimento económico, tem sido destacada por diversos autores ao longo de muitos anos. Alguns autores investigaram se o desenvolvimento do sistema financeiro leva a um maior desempenho do crescimento económico, e outros concentraram-se na identificação de canais através dos quais o sistema financeiro influencia o crescimento económico, sendo que cada um utilizou regiões, horizontes temporais, variáveis e metodologias diferentes.

Segundo a visão de Schumpeter (1911), o sistema financeiro contribui positivamente para o crescimento económico, através da mobilização de créditos para os investimentos das empresas inovadoras. King e Levine (1993), também apresentam evidências empíricas a favor da importância do sistema financeiro no crescimento económico, argumentando que os indicadores do desenvolvimento financeiro estão fortemente correlacionados com o crescimento, a taxa de acumulação de capital físico e as melhorias na eficiência da alocação de capital.

O impacto do sistema financeiro no crescimento económico não é consensual. Por um lado, existem autores que confirmam a existência de uma relação positiva entre o sistema financeiro e o crescimento económico (Arestis *et al.*, 2001; Beck *et al.*, 2000; Caporale *et al.*, 2005; Cetorelli & Gambera, 2001; Guevara & Maudos, 2011; Ibrahim & Alagidede, 2018; King & Levine, 1993; Levine & Zervos, 1998; Levine, Loayza & Beck, 2000) e por outro, há quem defende que esta relação é negativa (Adams *et al.*, 2009; Deidda & Fattouh, 2002; Ilyukhin, 2015; Mishra & Narayan, 2015; Ruiz, 2018). Embora existam discordância na literatura sobre o tema, também se verificou que existe um consenso para o fato da relação entre o desenvolvimento financeiro e o crescimento económico variar de país para país, de acordo com o período de tempo analisado e dependendo do nível de desenvolvimento do país.

O presente trabalho tem por objetivo estudar a relação entre o desenvolvimento do sistema financeiro e o crescimento económico em geral e em particular, para o caso de São Tomé e Príncipe (STP). Para isso, é utilizada uma amostra alargada de 54 países do continente africano, num período longo entre 2000 e 2018. Uma vez que o período de tempo utilizado é recente, este trabalho contribui com dados adicionais e recentes que complementam a literatura existente sobre esta temática.

O sistema financeiro de STP é composto maioritariamente por bancos comerciais e de investimento, e o mercado de capitais, especificamente o mercado bolsista não se encontra desenvolvido no arquipélago. Embora os bancos cubram todo o território nacional, o acesso aos serviços financeiros é incipiente, pois

nem toda a população tem acesso ao mesmo. Este trabalho será centralizado na análise do funcionamento do sistema financeiro do país em estudo, e o contributo que o sistema financeiro, especificamente mercados bancários, fornece para o crescimento económico do arquipélago.

Em relação ao crescimento económico, São Tomé e Príncipe tem experimentado uma taxa de crescimento média de 4,9% ao ano (período compreendido entre 2000 a 2018). Este crescimento ainda é baixo e não responde aos desafios impostos para fornecer o desenvolvimento, dado que, o país ainda está muito dependente de recursos financeiros externos. O sistema económico santomense continua em grande parte dependente dos recursos naturais, especificamente a exportação do cacau.

A presente dissertação encontra-se estruturado da seguinte forma: Primeiramente é feita uma breve introdução sobre a temática em estudo. No segundo capítulo, é apresentada uma revisão crítica da literatura, em que são analisados estudos de vários autores relacionados com a temática e apresentados os resultados alcançados pelos mesmos. O terceiro capítulo é referente a algumas características de São Tomé e Príncipe (a contextualização económica, o sistema financeiro e o sistema bancário) e análise da evolução da taxa de crescimento do PIB e da inflação do país ao longo do período em análise (2000 a 2018). No quarto capítulo, é feita a descrição de todo o processo empírico utilizado no presente trabalho, sendo apresentada toda a metodologia usada, a descrição da amostra e a fonte usada na constituição das mesmas, as variáveis e o modelo econométrico a utilizar. Ulteriormente, o quinto capítulo contém uma breve análise da estatística descritiva das variáveis utilizadas e a matriz de correlações das mesmas. Este capítulo também inclui a apresentação e discussão dos resultados obtidos no estudo empírico, e os testes realizados para a avaliação do modelo. Por fim, no sexto capítulo são apresentadas as principais conclusões do estudo.

2. Revisão de Literatura

2.1. Literatura Teoria

Ao longo de muitos anos, tem-se assistido a um enorme debate na literatura económica e financeira, sobre a possível relação entre o desenvolvimento do sistema financeiro (particularmente, mercado de ações e sistema bancário) e o crescimento económico (Marques, Fuinhas & Marques, 2013).

Dentre os vários estudos existentes, destaca-se o trabalho de Schumpeter (1911) sobre o relevante papel do sistema financeiro para o crescimento económico, bem como os trabalhos de Goldsmith (1969) e Shaw (1973), que encontraram evidências empíricas sobre a relação positiva entre o desenvolvimento financeiro e o crescimento económico.

Apesar de muitos estudos defenderem que o desenvolvimento do sistema financeiro afeta diretamente o crescimento económico, Rajan e Zingales (1998) acrescentam que esta relação pode variar de país para país e dependendo do nível de desenvolvimento financeiro de cada país. Esta dominância de um sistema face ao outro, pode ser explicada pelo fato de em norma, os países anglo-saxônicos se financiarem principalmente pelo mercado bolsista, enquanto os países não anglo-saxônicos se financiam principalmente pelo sistema bancário (Marini, 2005; Lee, 2012).

2.1.1. Importância do sistema financeiro para o crescimento económico

De uma forma clara e simples, pode-se dizer que o crescimento económico diz respeito a acumulação de riqueza de um país, ou seja, tem a ver com o aumento do Produto Interno Bruto (PIB). O valor do PIB é calculado a partir da soma de todos os produtos e serviços finais de um país para um determinado período.

O sistema financeiro, corresponde a um conjunto de instituições financeiras que garantem a canalização de poupança para o investimento dos mercados financeiros através da compra e venda de produtos financeiros. Estas instituições têm um papel de intermediário financeiro entre os agentes económicos que, num dado momento, podem-se assumir como aforradores e, noutros momentos, como investidores (Associação Portuguesa de Bancos, 2015). O principal objetivo do sistema financeiro é a canalização de fundos de agentes com economia positiva, para agentes com economia negativa e assim permitir o compartilhamento de riscos entre os agentes (Marini, 2005).

O desenvolvimento financeiro traduz-se num processo de melhoria da quantidade, qualidade e eficiência dos serviços disponibilizados pelos intermediários financeiros, em conjunto com a interação de várias atividades e instituições (Abu-Bader & Abu-Qarn, 2008).

A mobilização de economias, aquisição de informação sobre o investimento, alocação de recursos e facilidade na melhoria de riscos, têm impactos na acumulação de capital e na inovação tecnológica (Schumpeter, 1911). Autores como Beck *et al.* (2000) e Calderón e Liu (2003), defendem que o desenvolvimento financeiro pode estimular o crescimento económico através de melhorias na alocação de poupança (melhorias na tecnologia) ou no aumento das taxas de poupança interna e a atração de capital estrangeiro (acumulação de capital).

De acordo com a literatura, existem alguns canais através dos quais o desenvolvimento financeiro pode afetar o crescimento económico. As funções de monitoramento de investimento e implementação da governança corporativa, produção de informações sobre possíveis investimentos, negociação, diversificação e gerenciamento de riscos, mobilização, compartilhamento de economias e troca de bens e serviço, são alguns dos canais que influenciam positivamente a poupança, o investimento, e posteriormente, o crescimento económico. Abu-Bader e Abu-Qarn (2008) mencionam que o aumento dos recursos para investimento e aumento da eficiência causam o crescimento económico. Os indicadores do desenvolvimento financeiro (exemplo, o tamanho do setor intermediário financeiro formal em relação ao PIB, a importância dos bancos em relação ao banco central, a percentagem de crédito alocado para empresas privadas e a proporção de crédito emitidos para empresas privadas em relação ao PIB) também estão fortemente correlacionados com o crescimento, a taxa de acumulação de capital físico e as melhorias na eficiência da alocação de capital (King & Levine, 1993).

Na ausência de mercados financeiros, os investidores que enfrentam choques de liquidez são forçados a retirar fundos investidos em projetos de investimentos de longo prazo. Consequentemente, isso irá provocar uma diminuição do investimento e redução do crescimento económico nos períodos designados por pouca liquidez no mercado (Nieuwerburgh *et al.*, 2006). O desenvolvimento do mercado de ações incentiva o crescimento económico, através da mobilização e afetação de poupanças para investimentos de longo prazo, da liquidez e da diversificação e gestão do risco (Arestis *et al.*, 2001). Um mercado de ações líquido e em bom funcionamento, que possibilita os investidores diversificarem os riscos, aumentará a produtividade marginal do capital favorecendo o crescimento económico (Adamopoulos, 2010; King & Levine, 1993).

A diversificação do risco dos mercados de ações, provêm do fato dos preços nesse mercado servirem de mecanismo de determinação de preço de vários instrumentos financeiros. Posto isso, o risco diluído por vários investidores estimula a diminuição do custo do capital e o investimento, contribuindo assim para o crescimento económico (Caporale *et al.*, 2005).

Relativamente a liquidez do mercado de ações, pode-se dizer que a mesma é um indicador forte do crescimento real do produto interno bruto *per capita* (PIB), crescimento do capital físico e crescimento da produtividade (Levine & Zervos, 1998). Outro benefício do mercado de ações para o crescimento económico, prende-se na redução do custo de obtenção da informação. Abdalla e Dafaalla (2011), argumentam que neste mercado é mais fácil os investidores recolherem informações necessárias que os ajudará a determinar as oportunidades de investimento e conseqüentemente, contribuir para uma melhor afetação dos seus fundos pelas diversas empresas.

Tanto o desenvolvimento bancário como a liquidez do mercado de ações são indicadores fortes do crescimento económico, acumulação de capital e crescimento da produtividade (Levine & Zervos, 1998). Segundo Berthelemy e Varoudakis (1996), o desenvolvimento do setor bancário aumenta o rendimento líquido da poupança, aumenta a acumulação e o crescimento de capital. Os serviços financeiros disponibilizados pelo sistema bancário têm grande importância para o crescimento económico, visto que os bancos são capazes de mobilizar poupanças e alocar capitais (Levine, 2002). King e Levine (1993) defendem que sistemas financeiros melhores, aumentam a inovação e assim, aceleram o crescimento económico. As instituições financeiras desempenham um papel ativo na avaliação, gerenciamento e financiamento da atividade empreendedora que por sua vez leva ao crescimento da produtividade.

Masten *et al.* (2008) argumenta que a integração financeira também pode ter um efeito negativo no crescimento económico. Exemplo, quando os seus efeitos dependem do desenvolvimento dos mercados financeiros nacionais, da estabilidade macroeconômica e da qualidade das instituições.

2.2. Literatura Empírica

Uma grande parte da literatura aponta no sentido da existência de uma correlação forte e positiva entre o desenvolvimento do setor financeiro e o crescimento económico. Contudo, existem alguns estudos que não encontraram evidências da existência dessa relação causal entre o sistema financeiro e o crescimento económico (Adams *et al.*, 2009; Deidda & Fattouh, 2002; Ilyukhin, 2015; Mishra & Narayan, 2015; Ruiz, 2018).

A natureza da relação entre o sistema financeiro e o crescimento económico varia de país para país e depende da extensão que o sistema financeiro se baseia para mobilizar poupanças (Mazur & Alexander, 2001). A literatura empírica, também fornece evidências de que o sistema financeiro fornece diferentes serviços financeiros para o crescimento económico, e os mercados de ações e bancários desempenham serviços diferentes sobre o crescimento económico (Arestis *et al.*, 2001; Atje & Javanovic, 1993; Lee, 2012; Levine & Zervos, 1998).

2.2.1. Mercado bancário como fonte do crescimento económico

O impacto do desenvolvimento do mercado bancário no crescimento económico foi estudado por vários autores, entre os quais, se destacam o trabalho de Cetorelli e Gambera (2001), Guevara e Maudos (2011) e Claessens e Laeven (2005) que encontraram evidências de uma relação positiva entre o desenvolvimento do mercado bancário e o crescimento económico.

Claessens e Laeven (2005) estudaram a relação de causalidade entre a concorrência bancária e o crescimento económico de 16 países, e descobriram que sistemas bancários mais competitivos são melhores para fornecer o financiamento às empresas com dependência financeira e assim, promover o crescimento económico. Descobriram ainda, que as indústrias que mais dependem do financiamento externo tendem a crescer mais rápido em países com maior concorrência bancária. O efeito positivo do desenvolvimento financeiro no crescimento económico dos setores mais dependentes de financiamento externo, também foi comprovado por Guevara e Maudos (2011) num estudo realizado para 21 países, no intervalo de tempo entre 1993 e 2003. Observaram que o poder de monopólio bancário tem um efeito em forma de U invertido no crescimento económico, e que o efeito positivo do mercado bancário sobre o crescimento é mais alto em valores intermediários.

Cetorelli e Gambera (2001) encontraram evidências de uma relação positiva entre o nível de desenvolvimento do setor bancário e o crescimento do produto no longo prazo, numa amostra de 41 países para o período de tempo decorrido entre 1980 e 1990 (usaram 36 indústrias de cada país). Também concluíram, que a concentração bancária facilita o acesso ao crédito para as empresas, principalmente as mais jovens, e que este processo tem um efeito positivo na promoção do crescimento dos sectores industriais mais dependentes de financiamento externo.

Utilizando a metodologia de cointegração e modelo de vetores de correlação de erros (VEC), Abu-Bader e Abu-Qarn (2008) analisaram a natureza da relação entre o desenvolvimento financeiro e o crescimento

económico de Egito, para o horizonte temporal entre 1960 e 2001. Os resultados do teste de causalidade de Granger, revelam a existência de uma relação de causalidade bidirecional entre o desenvolvimento financeiro e o crescimento económico da economia egípcia. A existência de uma relação bidirecional entre esses sistemas, também foi comprovado por Demetriades e Luintel (1996) numa análise feita para a economia da Índia. Defendem que, políticas que afetam o desenvolvimento financeiro da Índia também afetam o seu crescimento económico, e vice-versa. Sugerem ainda, que o setor financeiro pode afetar o crescimento através da alteração a disposição dos bancos em atrair depósitos. Por outro lado, Levine (1998) analisou a ligação entre o desenvolvimento bancário associada ao ambiente jurídico, às taxas de acumulação de crescimento económico e melhorias de produtividade, e descobriu que a componente de desenvolvimento bancário está positivamente associado a taxas de crescimento económico de longo prazo, acumulação de capital e crescimento de produtividade.

Mishra e Narayan (2015), recorreram a dados anuais de 43 países, entre 1986 e 2012, para examinar a relação entre o mercado bancário e o crescimento económico, e descobriram que o setor bancário (exemplo, crédito interno e crédito privado) tem um efeito estatisticamente significativo e negativo no crescimento do PIB. Para seis dos sete painéis de países estudados, verificaram que o setor bancário tem um efeito estatisticamente negativo no crescimento económico quando o PIB é menor que 0,5. Os setores industriais com concentração bancária muito alta, resultam em uma quantidade menor de crédito disponível na economia, e este é um mecanismo para a existência de um efeito negativo entre a concentração bancária e o crescimento económico (Cetorelli & Gambera, 2001).

A existência de uma relação negativa entre o mercado bancário e o sistema financeiro também foi verificada por Adams *et al.* (2009). Adams *et al.* (2009) usaram dados do intervalo temporal entre 1830 e 1998, para examinar a existência da relação entre empréstimos bancários comerciais, seguros e crescimento económico na Suécia, e os resultados do teste de Granger revelaram que os empréstimos bancários não causam o crescimento económico.

Existe na literatura, uma divergência de resultados entre vários autores sobre a existência de uma relação de causalidade entre o desenvolvimento financeiro e o crescimento económico. Isso pode ser justificado com a análise de Rioja e Valev (2004), que concluíram que esta relação depende do nível de desenvolvimento financeiro de cada país. Esses autores também concluíram, que o impacto do desenvolvimento do sistema bancário no crescimento económico, é maior e mais significativo nos países

com desenvolvimento financeiro intermedio do que, nos países com desenvolvimento financeiro avançado.

2.2.2. Mercado de ações como fonte do crescimento económico

Autores como Adamopoulos (2010), Abdalla e Dafaalla (2011), Ngare *et al.* (2014), Minier (2003) e Ilyukhin (2015), investigaram de forma isolada a existência de uma relação de causalidade entre o mercado de ações e o crescimento económico.

Caporale *et al.* (2005), utilizaram técnicas econométricas do procedimento VAR “Modelo de Vetores Autorregressivos” (desenvolvido por Toda e Yamamoto (1995), para examinar a hipótese de que o desenvolvimento do mercados de ações afeta o crescimento económico através do seu impacto na produtividade do investimento, e descobriram que o desenvolvimento do mercado de ações aumenta o crescimento económico por meio de seu impacto na produtividade do investimento a longo prazo. De outra forma, Adamopoulos (2010), examinou a relação de causalidade entre o mercado de ações e o crescimento económico para a economia Alemã, usando dados anuais entre 1965 e 2007. Os resultados dos testes de causalidade de Ganger, mostram que existe uma relação unidirecional entre o desenvolvimento do mercado de ações e o crescimento económico para a economia Alemã. Os resultados obtidos também revelam, que o mercado de ações contribui para a mobilização de poupança doméstica, melhorando os instrumentos financeiros disponíveis para que os poupadores diversifiquem as suas carteiras.

Abdalla e Dafaalla (2011), investigaram a existência de uma relação de causalidade entre o mercado de ações e o crescimento económico do Sudão, com o objetivo de identificar a direção da relação de causalidade dessas. Para o estudo, utilizaram dados para o período de tempo entre 1995 e 2009, e os resultados obtidos indicam uma relação causal bidirecional e uma relação causal unidirecional entre o desenvolvimento do mercado de ações e o crescimento económico. A existência de uma causalidade bidirecional entre o mercado de ação e o crescimento económico, também foi verificada recentemente por Pan e Mishra (2018), num estudo realizado com o objetivo de analisar a relação de curto e longo prazo entre os mercados de ações e a economia real da China. Embora existam evidências de uma relação positiva entre o mercado de ações e o crescimento económico, também defendem, que é difícil o desenvolvimento financeiro influenciar o crescimento económico de uma economia grande como a China.

Minier (2003), afirma num estudo realizado para 42 países, no horizonte de tempo decorrido entre 1976 e 1993, que só o mercado bolsista não é suficiente para gerar efeitos positivos no crescimento económico de um país, e a relação positiva observada entre o mercado de ações e o crescimento económico, pode ser diferente em países com mercado de ações menores e países com mercado de ações maiores. Utilizando dados anuais de uma amostra de 36 países africanos no período de tempo entre 1980 e 2010, Ngare *et al.* (2014) também encontraram evidências positivas da relação entre o desenvolvimento do mercado de ações e o crescimento económico. Os resultados mostram que, países com bolsas de valores tendem a crescer mais rapidamente do que países sem bolsas de valores e, os países desenvolvidos e com bolsas de valores, apresentam um crescimento mais lento do que os países em desenvolvimento e com bolsa de valores. Também verificaram, que a questão política pode afetar de forma positiva ou negativa o crescimento económico do país, sendo que países que apresentam uma política estável e menos corrupta tendem a crescer mais rapidamente em relação aos países com uma política desequilibrada e corrupta.

Levine e Zervos (1998), investigaram se medidas de liquidez, tamanho, volatilidade e integração no mercado de ações estão fortemente correlacionadas com as taxas atuais e futuras de crescimento económico, acumulação de capital e melhorias de produtividade da economia de 47 países, no horizonte temporal entre 1976 e 1993, e concluíram que a liquidez do mercado de ações está positiva e significativamente correlacionada com as taxas atuais e futuras de crescimento económico, acumulação de capital e crescimento da produtividade. Segundo Holmstrom e Tirole (1993), os mercados de ações líquidos podem aumentar os incentivos para obter informações sobre as empresas e assim, melhorar a governança corporativa, ou seja, países com bolsas de valores que funcionam bem são melhores para reduzir os custos de informação e transição e assim, promover o crescimento económico.

De acordo com Singh e Weisse (1998), a volatilidade do mercado de ações pode aumentar a instabilidade macroeconómica e conseqüentemente, não contribuir para o aumento do crescimento económico nos países em desenvolvimento. O impacto negativo do mercado de ações no crescimento económico, foi verificado por Ilyukhin (2015) numa análise sobre a existência de uma relação causal entre o desenvolvimento do mercado de ações e o crescimento económico do Cazaquistão, para o período de tempo entre 1997 e 2012. Os resultados obtidos pelo autor, mostram que o desenvolvimento do mercado bolsista não tem qualquer efeito sobre o crescimento económico deste país.

2.2.3. Complementaridade entre o mercado de ações e bancário como fonte de crescimento económico

Embora os mercados do sistema financeiro (especificamente mercado de ação e mercado bancário) ofereçam serviços diferentes, ambos os mercados têm impactos no crescimento económico. Em vez de estudar de forma isolada estes impactos, muitos autores preferiram estudar o impacto do desenvolvimento do sistema financeiro no crescimento económico de forma complementar. Autores como, King e Levine (1993), Beck *et al.* (2000), Levine, Loayza e Beck (2000), Ibrahim e Alagidede (2018) e Arestis *et al.* (2001), conseguiram encontrar evidências que confirmam a importância do desenvolvimento do sistema financeiro no crescimento económico de um país. Porém, outros autores afirmam que essa relação é contrária (Adams *et al.*, 2009; Deidda & Fattouh, 2002; Ilyukhin, 2015; Ruiz, 2018).

Beck e Levine (2004), usaram uma análise dinâmica de dados em painel, em uma combinação de 46 países desenvolvidos e em desenvolvimento para o período temporal 1976 a 1998, e descobriram que as bolsas de valores e os bancos influenciam positivamente o crescimento económico. Controlando potenciais vieses de heterogeneidade e usando técnicas de variáveis instrumentais, Levine, Loayza e Beck (2000), descobriram que as componentes exógenas do desenvolvimento financeiro intermediário estão positivamente associadas ao crescimento económico. Por outro lado, Beck *et al.* (2000) também encontraram evidências de uma relação economicamente grande e estatisticamente significativa entre o desenvolvimento do intermediário financeiro, o crescimento real do PIB *per capita* e o crescimento total da produtividade.

King e Levine (1993) analisaram a relação entre o desenvolvimento financeiro e crescimento económico de longo prazo, numa amostra de 80 países, para o período de tempo entre 1960 e 1989, e encontraram evidências de que os serviços financeiros estimulam o crescimento económico através do aumento da taxa de acumulação de capital físico e melhoria na eficiência com que as economias usam esse capital. Utilizando dados em painel de 101 países desenvolvidos e em desenvolvimento, no período de tempo entre 1970 e 2019, Ductor e Grechyna (2015) encontraram evidências do efeito positivo que o desenvolvimento financeiro tem sobre o crescimento económico. Também concluíram, que este efeito depende do crescimento do crédito privado em relação ao crescimento real do produto, e destacam o facto de uma possível diminuição desse efeito para os casos em que a aceleração do desenvolvimento financeiro não é acompanhada pelo crescimento do setor real. O efeito positivo do desenvolvimento do setor financeiro sobre o crescimento económico também foi verificado por Ibrahim e Alagidede (2018)

que argumentam, que a dimensão dessa relação depende muito do crescimento simultâneo do setor real e financeiro.

Alguns autores, argumentam que os sistemas financeiros baseados em bancos são melhores para o crescimento económico, pois permitem a mobilização de poupanças, a identificação de investimentos e execução do controle corporativo, particularmente em ambientes institucionais fracos. Enquanto outros, defendem que os mercados de ações são melhores devido às vantagens na alocação de capital e fornecimento de ferramentas de gerenciamento de riscos. Neste contexto, Levine e Zervos (1998) concluíram que mercados de ações bem desenvolvidos fornecem serviços financeiros importantes que estimulam o crescimento económico (nomeadamente na mobilização de capital e diversificação de risco entre os agentes do mercado). Num estudo realizado com o objetivo de examinar a relação de longo prazo entre o desenvolvimento financeiro e o crescimento económico na Bélgica, para o horizonte de tempo entre 1830 e 2000, Nieuwerburgh *et al.* (2006) concluíram que apesar de ambos os mercados financeiros terem impacto positivo no crescimento económico, o desenvolvimento do mercado de ações tem um impacto maior no crescimento da economia Belga em relação ao desenvolvimento do sistema bancário. O mercado de ações através da sua liquidez, influencia fortemente e positivamente o crescimento económico (Fufa & Kim, 2018). Atje e Javanovic (1993) também mencionam que os mercados de ações têm um efeito maior sobre o crescimento económico, em comparação com o efeito do mercado bancário sobre o crescimento.

Em contrapartida, Arestis *et al.* (2001), mencionam num estudo realizado para cinco economias desenvolvidas (França (1974-1998), Alemanha (1973-1997), Japão (1974-1998), Reino Unido (1968-1997) e Estados Unidos (1972-1998)), que os mercados bancários levam a ganhos de eficiência mais elevados do que os mercados de ações, ou seja, os sistemas baseados em bancos têm maior efeito no crescimento económico. Num estudo realizado com dados de 25 países para o período de tempo entre 1993 e 2000, com o objetivo principal de analisar os efeitos dos setores bancários maiores e mais eficientes sobre o crescimento económico das economias em transição, Koivu (2002) concluiu que o setor bancário eficiente faz acelerar o crescimento económico nas economias em transição, e a margem da taxa de juros e as reformas do setor bancário estão significativamente e negativamente relacionada ao crescimento económico.

Lee (2012), examinou a complementaridade do sistema bancário e mercado de ações na promoção do crescimento económico de longo prazo de 6 países diferente (EUA, Reino Unido, Alemanha, Japão,

Coreia do Sul e França) num horizonte temporal entre 1960 e 2002. Através do teste de causalidade de Granger, concluiu que o sistema financeiro tem efeitos diferentes sobre o crescimento económico do país. Recentemente, Fufa e Kim (2018) dividiram uma amostra de 64 países europeus e não europeus em grupos de países de alta renda (HICs) e países de média renda (MICs), no horizonte temporal entre 1989 e 2012, e analisaram a relação entre o desenvolvimento do sistema financeiro e o crescimento económico. Os resultados alcançados, mostram que o mercado de ações e o sistema bancário têm efeitos diferentes sobre o crescimento económico e esta relação varia de país para país.

De Gregorio e Guidotti (1995) defendem que o desenvolvimento financeiro estimula o crescimento económico, entretanto este efeito pode ser diferente de país para país e dependendo do período de tempo. A ideia de que o efeito do desenvolvimento do sistema financeiro sobre o crescimento económico, é diferente entre países, período de tempo ou estágio de desenvolvimento também foi verificada por Rioja e Valev (2004), através das técnicas de painel dinâmico de método generalizado de momentos (GMM) usado para analisar o efeito do desenvolvimento financeiro no crescimento económico de 74 países durante o período de tempo entre 1960 e 1995. Concluíram que, o relacionamento entre o desenvolvimento do sistema financeiro e o crescimento económico varia de acordo com a região em que o país pertence. Adu *et al.* (2013) também descobriram que o papel que os mercados financeiros e intermediários financeiros desempenham no processo de crescimento económico, varia de país para país, dependendo do nível de liberdade política, estado de direito e proteção de direitos de propriedade.

A análise da direção de causalidade entre o desenvolvimento financeiro e o crescimento económico também foi abordada por Calderón e Liu (2003), para um conjunto de 109 países, para período de tempo entre 1960 e 1994. Estes autores conseguiram encontrar evidências de uma relação bidirecional entre o sistema financeiro e o crescimento económico. Isso significa que o desenvolvimento financeiro impulsiona o crescimento económico, e simultaneamente, o crescimento económico estimula o desenvolvimento financeiro. Também concluíram, que os intermediários financeiros têm maiores efeitos nas economias menos desenvolvidas do que nas economias mais desenvolvidas. Masten *et al.* (2008), também descobriram que o efeito positivo do desenvolvimento dos mercados financeiros sobre o crescimento económico é maior nos países em desenvolvimento do que nos países mais desenvolvidos, e os benefícios da intermediação financeira é mais significativo em níveis mais altos de desenvolvimento financeiro. Odedokun (1996), estudou o efeito da intermediação financeira no crescimento do PIB real de 71 países num horizonte temporal entre 1960 á 1980, e também encontrou evidências de que os

efeitos da intermediação financeira que promovem o crescimento económico são mais pronunciados em países de baixa renda do que em países de alta renda.

Recentemente, Asteriou e Spanos (2019) analisaram a relação entre ambos os sistemas, para 26 países da União Europeia no período de tempo entre 1990 e 2016, e verificaram a existência de um efeito contrário antes e após a crise de 2007-2008. Os resultados revelam a existência de uma relação positiva entre o desenvolvimento do sistema financeiro e o crescimento económico antes da crise 2007-2008, enquanto que após a crise o efeito é contrário, o sistema financeiro dificultava a atividade económica.

A inexistência de uma relação de causalidade entre o setor financeiro e o crescimento económico, foi verificada por Deidda e Fattouh (2002) num estudo realizado para 119 países e para o período de tempo entre 1969 e 1989. Os resultados revelam a inexistência de uma relação entre o desenvolvimento financeiro e o crescimento económico em países de baixa renda, enquanto que nos países de alta renda essa relação é positiva e fortemente significativa. O efeito do desenvolvimento financeiro no crescimento económico, pode se tornar negativo para os casos em que o crescimento do crédito privado não é acompanhado pelo crescimento da produção real (Ductor & Grechyna, 2015). A aceleração do desenvolvimento financeiro deve ser acompanhada pelo crescimento do produto real. Ruiz (2018) também analisou a relação entre o desenvolvimento financeiro e o crescimento económico para 116 economias industrializadas e em desenvolvimento, no horizonte temporal entre 1991 e 2014, e encontrou evidências de existência de uma relação não linear entre desenvolvimento financeiro e o crescimento económico.

Um sistema financeiro mais desenvolvido promove melhorias na produtividade, escolhendo empreendedores e projetos de maior qualidade, mobilizando mais efetivamente financiamento externo para esses empreendedores, fornecendo veículos superiores para diversificar o risco de atividades inovadoras e revelando com mais precisão, os lucros potencialmente grandes e associados ao negócio incerto da inovação (King & Levine, 1993). Dessa forma, melhores sistemas financeiros estimulam o crescimento económico, acelerando a taxa de aumento da produtividade.

Tabela 1: Síntese dos estudos empíricos sobre a relação entre o sistema financeiro e o crescimento económico

Autores	Amostra Período	Método	Variáveis	Resultados
King e Levine (1993)	80 Países 1960-1989	Cross-section	- Taxa de crescimento do PIB real <i>per capita</i> ; - Taxa de crescimento do stock de capital; - Taxa de crescimento da produtividade; - Passivos líquidos/PIB; - Ativos depositados nos bancos comerciais/pelo total dos Ativos depositados nos bancos comerciais e no banco central; - Total do crédito privado/total do crédito público privado; - Total do crédito privado/PIB; - Logaritmo do PIB <i>per capita</i> ; - Relação do comércio externo/PIB; - Taxa de inflação; - Gastos do governo/PIB; - Logaritmo da taxa inicial de matrículas na escola secundária	Existência de uma relação positiva e significativa entre o desenvolvimento financeiro e crescimento económico, tendo como principais canais de desenvolvimento a taxa de acumulação de capital físico e o aumento da eficiência económica. Os países mais pobres tendem a crescer mais rapidamente que os países mais ricos.
Caporale et al. (2005)	4 Países 1979-1998	VAR	- Taxa de crescimento do PIB <i>per capita</i> ; - Nível de Investimento; - Produtividade do investimento; - Taxa de capitalização de mercado; - Taxa de valor negociado; - Renda	O desenvolvimento do mercado de ações aumenta o crescimento económico através do seu impacto na produtividade do investimento a longo prazo.

<p>Levine (1998)</p>	<p>44 Países desenvolvidos e em desenvolvimento 1982-1995</p>	<p>GMM</p>	<p>- Taxa de crescimento do PIB <i>per capita</i>; - Taxa de crescimento do stock de capital; - Taxa de crescimento da produtividade; - Taxa inicial de matrículas na escola secundária; - Gastos do governo/PIB; - Número de revoluções; - Taxa de inflação; - Índice de liberdade civil; - Taxa de câmbio no mercado negro; - Índices burocráticos; - Grau de diversidade étnica</p>	<p>O desenvolvimento financeiro está fortemente relacionado com o crescimento económico de longo prazo em países onde o sistema legal enfatiza os direitos do credor e protege os contratos, distinguindo-se assim como países com setor bancário mais desenvolvido em relação a outros.</p>
<p>Ruiz (2018)</p>	<p>116 Países 1991-2014</p>	<p>GMM</p>	<p>- Crescimento do PIB <i>per capita</i>; - Investidor institucional; - Logaritmo do PIB inicial <i>per capita</i>; - Crédito interno ao setor privado; - Crédito bancário ao setor privado; - Abertura comercial; - Despesas do governo; - Formação bruta de capital; - Inflação; - Crescimento populacional</p>	<p>Existe uma relação não linear entre o desenvolvimento financeiro e o crescimento económico. O desenvolvimento financeiro tem maior influência no crescimento económico tendo em conta o nível de renda das economias.</p>
<p>Calderón e Liu (2003)</p>	<p>109 Países industriais e em desenvolvimento 1960-1994</p>	<p>Teste de Decomposição de Geweke</p>	<p>- Taxa de crescimento do PIB real <i>per capita</i>; - Relação do agregado M2/PIB; - Relação dos créditos concedidos pela banca ao sector privado/PIB</p>	<p>Existe uma relação de causalidade bidirecional entre o desenvolvimento financeiro e o crescimento económico. O desenvolvimento financeiro pode promover o crescimento económico através da acumulação de capital e mudanças tecnológicas.</p>

<p>Rioja e Valev (2004)</p>	<p>74 Países 1960-1995</p>	<p>GMM</p>	<p>- Taxa de crescimento do PIB; - Renda inicial <i>per capita</i>; - Média de anos de ensino médio; - Crédito privado; - Banco Comercial-Central; - Passivos líquidos; - Tamanho do governo; - Abertura comercial; - Taxa de inflação; - Taxa de câmbio no mercado negro</p>	<p>A relação de causalidade entre o sistema financeiro e o crescimento económico depende do estágio de desenvolvimento financeiro de cada país. O efeito do desenvolvimento do sistema bancário apresenta-se positivo e de elevada magnitude para o crescimento económico de países com o nível de desenvolvimento intermédio. Já para os países com um nível de desenvolvimento financeiro avançado, este efeito não é de uma magnitude muito elevado.</p>
<p>Minier (2003),</p>	<p>42 Países 1976-1993</p>	<p>Método dos Mínimos Quadrados (OLS)</p>	<p>- Logaritmo do crescimento do PIB <i>per capita</i> (1976-1993); - Crédito bancário concedido ao setor privado/PIB; - Rotatividade do mercado de ações; - Logaritmo do PIB inicial; - Volume de negócios; - Inflação; - Logaritmo das taxas de matrícula no ensino médio; - Número de revoluções e golpes; - Gastos do governo/PIB; - Prémio do mercado negro</p>	<p>Apenas o mercado bolsista não é suficiente para gerar efeitos positivos e imediatos no crescimento económico de um país. Para que se verifiquem os tais efeitos positivos que a literatura defende, é necessário que a capitalização bolsista do mercado atinja um determinado nível.</p>
<p>Ngare et al. (2014)</p>	<p>36 Países 1980-2010</p>	<p>Dados em painel</p>	<p>- Taxa de crescimento do PIB <i>per capita</i>; - Crédito interno/PIB; - Taxa de inflação; - Taxa de matrícula na escola primária; - Rácio de investimento bruto/PIB; -</p>	<p>Países com mercados de ações tendem a crescer mais rapidamente em comparação com os países sem bolsas de valores. Os países pequenos e com</p>

			Consumo do governo/PIB; - Volume de comércio/PIB; - Oferta monetária/PIB; - Capitalização de mercado em relação ao PIB; - Taxa de rotatividade do mercado acionário; - Índice de estabilidade política; - Índice de controle de corrupção; - Manequim do mercado de ações	bolsa de valores, tendem a crescer menos em comparação com países grandes e com presença do mercado de bolsista. A instabilidade política e o consumo do governo são prejudiciais ao crescimento econômico da região.
Deidda e Fattouh (2002)	119 Países 1969-1989	Cross-country	- Taxa de crescimento real do PIB <i>per capita</i> ; - Taxa de crescimento do PIB <i>per capita</i> inicial em 1960; - Taxa de matrícula no ensino médio em 1960; - Passivos líquidos/PIB; - Consumo do governo/PIB; - Taxa de inflação; - Abertura comercial/PIB; - Índice de liberdades civis; - Número de revoluções	A relação positiva entre o nível de profundidade financeira e o crescimento econômico encontrado é válido apenas para países com alta renda <i>per capita</i> . Em países com baixa renda <i>per capita</i> , não há evidências da relação significativa entre profundidade financeira e crescimento econômico.
De Gregorio e Guidotti (1995)	12 Países da América Latina 1950-1985	Dados em painel	- Crescimento do PIB real <i>per capita</i> ; - Taxa de investimento médio; - Taxa de alfabetização no início do período; - Investimento externo dividido pelo PIB; Taxa de inflação média; - PIB <i>per capita</i> ; - Gastos do governo	Em geral, o desenvolvimento financeiro leva a um melhor desempenho do crescimento e esse efeito varia de país para país. Verifica-se a existência de uma correlação negativa e significativa entre desenvolvimento financeiro e crescimento econômico, resultado dos experimentos fracassados da liberalização financeira realizada na região nos anos 70 e 80.

Fonte: Elaboração própria

3. Caracterização Geral de São Tomé e Príncipe

São Tomé e Príncipe (STP) é um país africano de origem vulcânica, localizado no Oceano Atlântico, especificamente no Golfo da Guiné, a 350 km da costa ocidental da África e é constituído por duas ilhas e alguns ilhéus. É uma antiga colónia portuguesa, descoberta pelos navegadores portugueses João de Santarém e Pêro Escobar (a ilha de São Tomé foi descoberta a 21 de dezembro de 1470 e a ilha do Príncipe em janeiro de 1471) e ascendeu à independência a 12 de julho de 1975. O arquipélago tem uma área total de 1001 km², tendo São Tomé uma dimensão de 859 km² e Príncipe 142 km², e um distanciamento de 140 km entre elas.

Segundo o artigo 4º da Constituição de STP, o seu território é constituído pelas ilhas de São Tomé e Príncipe, pelos ilhéus das Rolas, das Cabras, Bombom, Boné Jockey, Pedras Tinhosas e demais ilhéus adjacentes, pelo mar territorial compreendido num raio de doze milhas a partir da linha de base determinada pela lei, pelas águas arquipelágicas situadas no interior da linha de base e o espaço aéreo que se estende sobre o conjunto territorial atrás definido (Constituição de STP, 2003).

O arquipélago de STP é considerado um dos países mais pequenos do mundo e o segundo menor da África a seguir às ilhas Seychelles. O mesmo divide-se em quatro regiões administrativas: Norte, Centro Litoral, Sul e Príncipe (desde 1995 que esta ilha é uma região autónoma) que subdividem-se em distritos: Norte (Lembá e Lobata), Centro Litoral (Água Grande e Mé-Zochi), Sul (Caué e Cantagalo) e Príncipe (Pagué). O clima é tropical húmido, com duas estações: a estação chuvosa (de setembro a maio) e a estação seca ou gravana (de junho a agosto) e a temperatura média anual é de 26°C.

No que se refere aos pontos mais altos, destacam-se o Pico de São Tomé, com 2024 metros de altitude; o pico da Estação Sousa com 1762 metros; o pico Pinheiro, com 1611 metros; o pico Calvário, com 1608 metros e o pico de Ana Chaves, com 1654 metros.

De acordo com os dados do Instituto Nacional de Estatística (INE), estima-se que o número populacional no ano de 2017 era de 197 700 mil habitantes, sendo mais de metade jovem. A religião predominante no arquipélago é a Católica. A língua oficial é o Português, praticada por cerca de 98% da população e também verifica-se a existência de alguns crioulos como o crioulo forro, o crioulo cabo-verdiano, o angolares e o lunguié.

Figura 1: Localização Geográfica de São Tomé e Príncipe



Fonte: www.welt-atlas.de/datenbank/karten/karte-2-646.gif

Relativamente a política, após a independência em 12 de julho 1975, São Tomé e Príncipe adotou um regime político de partido único que durou até finais da década de 80. Em 1990, foi feita uma reforma democrática em que foi aprovada uma nova constituição que possibilitou a adoção de um sistema político multipartidário. Atualmente o país tem um regime semipresidencialista, em que o presidente é o chefe de Estado e o primeiro-ministro é o chefe do governo.

O arquipélago tem uma diversidade enorme de cultura, desde danças, músicas e não só, no qual se destacam dois autos muito importantes: o Tchiloli ou a tragédia de Marquês de Mântua e o Auto de Floripes que é representado na ilha do Príncipe.

3.1. Contexto Económico de STP

Após a independência em 1975, STP adotou um regime socialista, baseado no regime de partido único, em que o modelo de desenvolvimento assentou no controlo absoluto do Estado sobre toda a atividade económica, social, cultural e política do país. Neste período, o governo procedeu a nacionalização da maioria das atividades económicas do país, como às roças, atividade bancária, comércio interno e externo, transporte, energias e comunicações, passando todas essas atividades para as mãos do Estado. Este processo de nacionalização das atividades económicas, não trouxe benefícios para o

desenvolvimento económico do país, pois houve uma queda no cultivo e exportação do cacau (o cacau era e ainda é considerado uma das principais atividades económicas do país) que pode ser justificada pela seca e a má gestão. A moeda do país é a Dobra (Dbs) e foi posta em circulação em setembro de 1977.

Com o apoio do Banco Mundial (BM), em 1993 foi feita modificações na estrutura fundiária do país, tendo como objetivo a distribuição de terras pelas famílias santomenses como forma de diversificar a produção. Contudo, essas alterações não surtiram efeitos positivos na economia, isto porque muitas das terras foram abandonadas pelos agricultores devido a falta de experiência e a falta de apoios financeiros.

São Tomé e Príncipe tem uma economia insular, que assenta principalmente na agricultura (especificamente a exportação de cacau, café, óleo de palma e óleo de coco), pesca, comércio e no turismo. De acordo com o relatório do FMI de 2018, para além da agricultura e da pesca, a economia de STP depende muito da ajuda externa, estas que ultrapassaram 10% do PIB nos últimos anos. O país importa bens de necessidades básicas, energéticas e também depende da ajuda externa no plano de financiamento do Orçamento do Estado e da economia em geral.

Com solos férteis, água abundante e boa drenagem, a agricultura foi e ainda continua a ser uma das principais fontes económicas de STP. O principal produto de exportação é o cacau. Para além desse produto, o país também cultiva o café, coco, flores, pimenta, entre outros e grande parte do que é cultivado no país, serve para o consumo da população.

O setor piscatório está em crescimento, e é a principal atividade das comunidades costeiras do arquipélago. Normalmente, as pescas são realizadas em canoas de madeira feitas pelos próprios pescadores e as pescas semi-industrial são feitas em barcos maiores, impulsionados pelo motor.

Em relação ao setor comercial, este não se encontra devidamente estruturado e a população tem pouco poder de compra. Desde a independência de 1975, que se tem assistido a uma queda na produção do cacau e sucessivas queda no preço do mesmo em mercados internacionais, isso faz com que o governo adote medidas estratégicas para solucionar o problema. Neste sentido, às autoridades têm dado ênfase ao desenvolvimento do turismo no arquipélago.

O turismo tem sido a grande aposta do governo santomense para o desenvolvimento económico do país. Devido a localização geográfica em que o arquipélago se encontra, o turismo beneficia das atrações

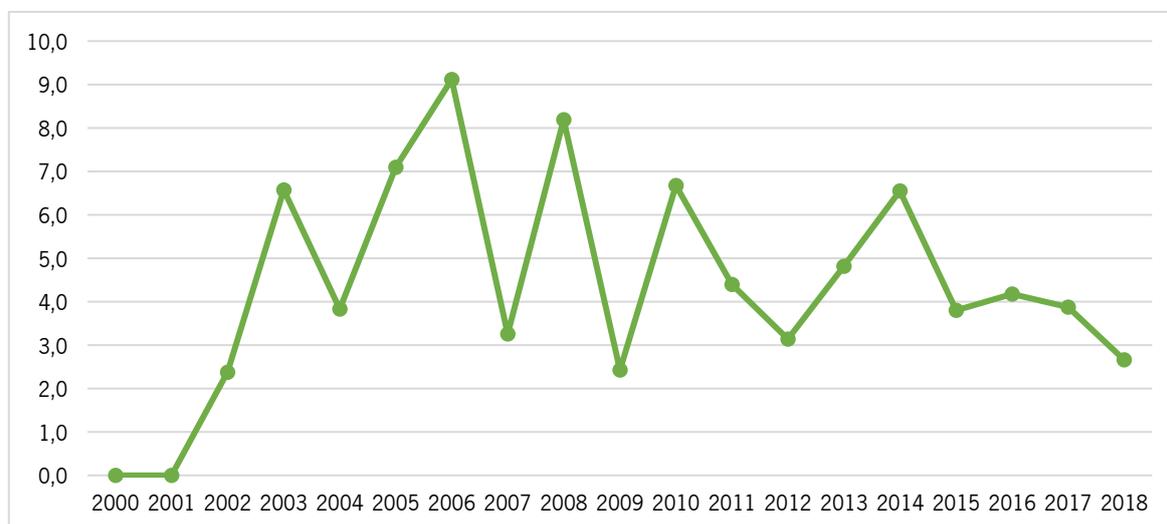
naturais da fauna, flora, paisagem, recursos marinhos e cultura local (Caixa Geral Depósitos, 2014). Ainda assim, não se pode dizer que o país expõe de um turismo de qualidade, devido à falta de infraestruturas, de saneamento, à erradicação da malária, à fraca ligação aérea com o continente, às péssimas condições rodoviárias e os altos preços praticados pelas companhias aéreas que operam para São Tomé e Príncipe.

Para além destas atividades, foram descobertas jazidas de petróleo nas águas de STP, mas ainda não está em exploração, pelo que se pode dizer que a produção real só trará benefícios a médio e longo prazo.

3.1.1. Taxa de crescimento do PIB de STP

A informação dada no gráfico seguinte, refere-se a evolução da taxa anual de crescimento real do PIB em percentagem, ao longo do período em análise 2000-2018. Pode-se verificar que a evolução do PIB de STP apresentou várias oscilações ao longo do período temporal de 2000 a 2018, as quais iremos analisar.

Figura 2: Evolução do PIB de STP 2000-2018 (%)



Fonte: Elaboração própria com dados recolhidos no World Bank Group

Nos primeiros anos da análise, a taxa de crescimento era muito baixa e depois a tendência foi crescente, registando o valor mais alto 9,1%, no ano de 2006. Este crescimento pode ser justificado pelo aumento de fluxos de financiamento externo, em particular o Investimento Direto Estrangeiro (IDE), melhorias no comércio e no turismo e a reafectação de recursos de fins menos produtivos para os mais produtivos.

Com a crise financeira de 2007-2008, houve aumento de preços dos bens alimentares e dos produtos petrolíferos ao nível internacional. Como a economia santomense depende muito do exterior, a crise teve efeitos negativos na mesma (a taxa de crescimento em 2007 diminuiu significativamente para 3,3% (-5,8 pontos percentuais que 2006)), pois provocou uma diminuição de investimentos direto estrangeiro nos setores de construção e do turismo, e a entrada da Ajuda Pública ao Desenvolvimento.

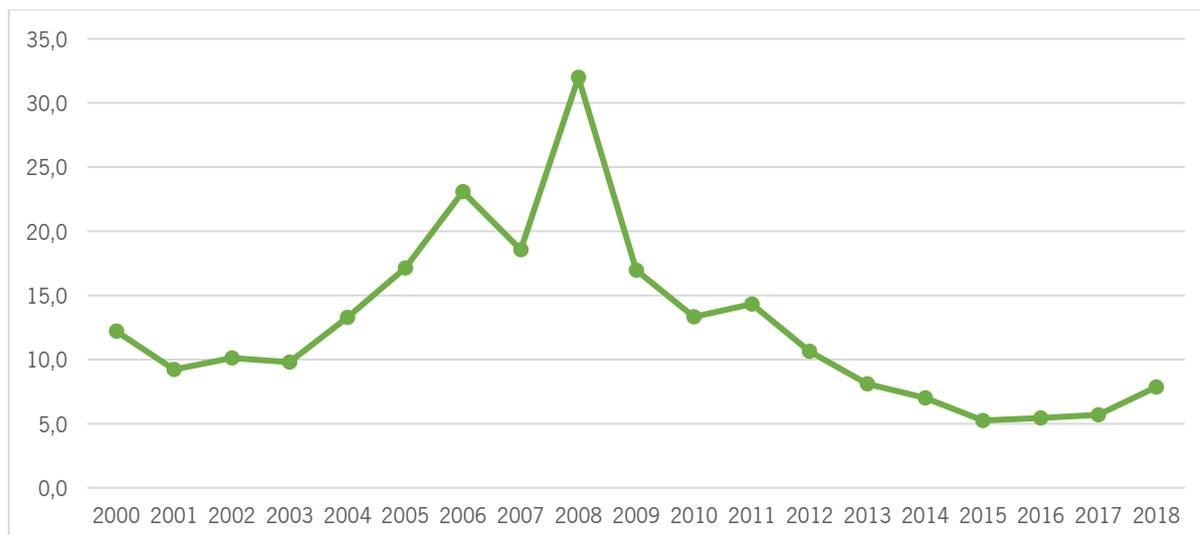
Posteriormente, a economia recuperou o seu nível de crescimento, embora com algumas oscilações ao longo dos anos. Com algumas restrições orçamentais, atrasos de projetos com financiamento externo e redução da atividade de construção, o crescimento do PIB real abrandou de 4,2% em 2016 para 3,9% em 2017. No ano de 2018, o PIB sofreu uma variação de 2,7% (-1,2 pontos percentuais, que 2017). Este foi o valor mais baixo desde 2009, e pode ser explicado pela redução do investimento direto estrangeiro, resultante da queda do financiamento externo e das dificuldades registadas no setor de energia.

Analisando a participação que às atividades tiveram no PIB de 2017, podemos inferir que o Comércio teve uma participação de 25,4%, sendo que esta é a atividade com maior peso na economia de São Tomé e Príncipe, seguindo o Transporte, Armazenagens e Comunicação com uma participação de 11,2%, a Administração Pública, Defesa e Segurança Social Obrigatória com 9,6%, Indústria Transformadora com 6,9%, Construção com 6,4%, a Agricultura, Produção Animal e Caça contribuíram em 4,2% e por fim, as restantes atividades contribuíram em conjunto com 25,9% (INE, 2017).

3.1.2. Taxa de inflação de STP

O gráfico abaixo, mostra a evolução da taxa de crescimento anual da inflação de São Tomé e Príncipe para o período em análise (2000-2018).

Figura 3: Evolução da taxa de inflação de STP 2000-2018 (%)



Fonte: Elaboração própria com dados recolhidos no World Bank Group

Olhando para o gráfico acima, podemos verificar que a partir de 2004 o país registou tendências crescentes na taxa de inflação, sendo o pico mais alto em 2008 com 32%, resultante da escassez de alimentos, aumento dos preços dos combustíveis no mercado internacional e depreciação da moeda nacional (Dobra).

A partir de 2010, observa-se uma tendência de decréscimo da taxa de inflação, justificada por vários fatores, como por exemplo à disciplina orçamental, à falta de choques do lado da oferta e à estabilidade da moeda nacional face ao Euro (em vigor desde 2010). De alguma forma, essas medidas trouxeram benefícios a desaceleração da taxa de inflação, atingindo esta em 2016 o valor de 5,4% (-26,6 pontos percentuais, que em 2008).

Em 2018, a taxa de inflação atingiu uma variação de 7,9% (mais 2 pontos percentuais, que em 2017). Esta evolução foi influenciada pelo acréscimo no preço dos combustíveis e pela forte instabilidade no fornecimento de energia elétrica registada nesse ano.

3.2. Sistema Financeiro de STP

Como vimos anteriormente na revisão de literatura, o sistema financeiro é fundamental para o desenvolvimento de qualquer economia, pois as instituições financeiras desempenham papéis de grande importância na afetação de recursos. O sistema financeiro de São Tomé e Príncipe é composto pelo Banco Central de São Tomé e Príncipe (BCSTP- responsável pelo mercado monetário, financeiro e cambial), bancos comerciais e de investimentos e companhias de Seguros.

Atualmente, o BCSTP dirige o regime de paridade cambial fixa ao Euro, na sequência de Acordo de Cooperação Económica assinado entre o governo português e o governo santomense, em vigor desde janeiro de 2010. O sistema financeiro ainda é pouco desenvolvido no arquipélago e está altamente dependente do “dólar”¹. Segundo o BCSTP, o sistema financeiro do país nos últimos anos tem mantido a sua dinâmica de crescimento e modernização.

O sistema financeiro é composto pelo mercado bolsista e mercado bancário. O mercado bolsista não se encontra desenvolvido em STP, provavelmente, porque o país é muito pequeno e não possui investidores suficientes para este mercado. Posto isto, iremos dar maior atenção ao sistema bancário do arquipélago.

3.2.1. Sistema Bancário de STP

Atualmente, o sistema bancário de São Tomé e Príncipe conta com a presença de 5 bancos (ver tabela 2) a operar no mercado, os quais dispõem de um total de 20 balcões, incluído as sedes. A maioria dos balcões encontram-se localizados na cidade de São Tomé².

Tabela 2: Instituições Bancárias de São Tomé e Príncipe

Instituição Bancária	Siglas	Ano de emissão de licença	Tipologia de Banco
Banco Internacional de São Tomé e Príncipe	BISTP	1993	Comercial
Afriland First Bank STP	AFRILAND	2003	Comercial
Ecobank STP	ECOBANK	2007	Comercial
Energy Bank STP	ENERGY	2008	Comercial
BGFI Bank STP	BGFI	2012	Comercial e de Investimento

Fonte: Elaboração própria com dados recolhidos na base de dados do BCSTP

¹ As moedas estrangeiras mais utilizadas são o dólar norte-americano e o euro.

² Cidade de São Tomé é a capital de São Tomé e Príncipe, situada na ilha de São Tomé, Distrito de Água-Grande.

O sistema bancário do arquipélago é dominado pelo investimento estrangeiro, contudo o Banco Internacional de São Tomé e Príncipe (BISTP) é o único que apresenta investimento nacional na sua estrutura acionista (48%). Os restantes bancos são financiados 100% pelo capital estrangeiro.

Antigamente, o serviço de pagamentos por parte dos clientes eram realizados apenas em cheques, débito direto, levantamento em numerário e transferência, contudo em 2011 foi introduzido no país as caixas automáticas de pagamento (ATM) e em 2012 os terminais de pagamento automático (POS) o que possibilitou uma evolução ao nível dos meios de pagamentos. Hoje em dia, é chamado sistema de pagamento eletrónico Rede Dobra 24³.

No ano de 2018, os ativos totais do sistema bancário evoluíram positivamente comparado com os últimos anos, posicionando-se em cerca de 4.264 milhões de Dbs (Dobra), isso devido a evolução positiva dos créditos e títulos. O crédito também evoluiu positivamente, estimulado pelo progresso positivo dos créditos à Administração e Instituições Públicas. Em relação a carteira de títulos, esta continuou com o seu ritmo de crescimento, passando a representar 11% do total de ativos. Importa referir, que os depósitos constituem a principal fonte de financiamento das instituições bancárias do arquipélago, com 69% e os fundos próprios representam cerca de 21%.

Depois de algum período com a rentabilidade negativa, no ano de 2018 o país registou uma evolução positiva da rentabilidade, resultado da evolução positiva da margem financeira. O crédito mal parado continuou o seu processo de redução, situando-se em cerca de 1,7% em 2018. Relativamente a liquidez geral do sistema bancário, este teve um aumento significativo, posicionando-se em 63,3% ultrapassando os 20% exigidos pela NAP 04/2007.

A participação do BCSTP no Mercado Monetário Interbancário (MMI) através da liquidação das operações, tem como objetivo a redução do risco de liquidação das operações, a promoção da confiança entre os bancos comerciais e a dinamização do funcionamento do MMI doméstico, tendo em vista uma afetação mais eficiente da liquidez.

³ A Rede Dobra 24 é uma rede partilhada de caixas automáticas (ATM) e terminais de pagamento automáticos (POS), exclusivamente em moeda nacional (Dobra).

4. Dados e Metodologia

4.1. Dados

Tendo em conta os estudos referidos na revisão de literatura, pode-se dizer que a relação de causalidade entre o desenvolvimento do setor financeiro e o crescimento económico de um país tem vindo a demonstrar que esta é bastante controversa. O presente trabalho tem como objetivo principal, analisar a influência do desenvolvimento do setor financeiro no crescimento económico em geral e em particular, para o caso de São Tomé e Príncipe (STP). Para esse fim, usar-se-á uma base de dados, que inclui países com diferentes níveis de desenvolvimento do seu sistema financeiro. Assim, para testar a relação positiva entre desenvolvimento financeiro e o crescimento económico, será utilizada uma base de dados cuja fonte é o *World Bank Open Data*.

Ainda relativamente à amostra empregue neste estudo, foram consideradas observações relativas a 54 países do continente africano no período de 2000 a 2018. Os países do continente africano estão divididos em cinco regiões geográficas que são: - o **norte de África** que é composto por 6 países (Argélia, Egito, Líbia, Mauritânia, Marrocos e Tunísia); - o **sul de África** constituído por 10 países (África do Sul, Angola, Botswana, Lesoto, Malawi, Moçambique, Namíbia, Swazilândia, Zâmbia e Zimbabué); - a **África ocidental** que engloba 15 economias (Benim, Burkina Faso, Cabo Verde, Costa do Marfim, Gambia, Gana, Guiné-Bissau, Guiné, Libéria, Mali, Níger, Nigéria, Senegal, Serra Leão e Togo); a **África oriental** formada por 14 países (Comores, Djibouti, Etiópia, Eritreia, Madagáscar, Maurícias, Quênia, Ruanda, Seychelles, Somália, Sudão do Sul, Sudão, Tanzânia e Uganda) e a **África central** que é constituída por 9 países incluindo STP (Burundi, Camarões, Chade, Congo, Gabão, Guiné Equatorial, República Centro-Africana, República Democrática do Congo e São Tomé e Príncipe). A maioria dos países africanos possuem um sistema financeiro baseado apenas no mercado bancário, porém existem outros em que o sistema financeiro é composto por ambos os mercados (mercado bancário e mercado bolsita). Com a inclusão desses países, pretende-se perceber o efeito que o mercado bolsita tem no crescimento económico.

Em relação ao horizonte temporal, este estará compreendido entre o ano de 2000 e o ano de 2018, sendo no total dezanove anos. A escolha deste período deve-se ao fato de ser um período recente e, também pela disponibilidade de dados de qualidade para a amostra.

Para a estimação do modelo econométrico utilizado (apresentado mais abaixo), usar-se-á o método dos mínimos quadrados ou *Ordinary Least Squares* (OLS), que, na condição de se verificarem os seus pressupostos (homocedasticidade, média condicional nula para os termos de perturbação, não correlação entre observações e exogeneidade estrita de x_{it} (Greene, 2011)), será um estimador eficiente.

4.2. Metodologia

Recorrendo à literatura empírica, identificou-se uma especificação para o modelo econométrico a usar para investigar a influência do desenvolvimento financeiro no crescimento económico, e este será estimado com base no método (OLS). Este método permite a estimação dos parâmetros de uma regressão, minimizando a soma do quadrado dos resíduos.

O modelo econométrico proposto no presente trabalho, baseia-se no estudo de Levine e Zervos (1998) e Ngare *et al.*, 2014, tendo sido, adaptado ao contexto que se pretende estudar. Desta forma, a especificação do modelo econométrico a estimar é a seguinte:

$$G_i = \beta_0 + \beta_1 Cred_Priv_i + \beta_2 Cap_Bols_i + \beta_3 INF_i + \beta_4 INV_i + \beta_5 Poup_i + \beta_6 GAE_i + \beta_7 GOV_i + \varepsilon_i$$

Onde:

- G_i representa a variável dependente do modelo, corresponde à média do crescimento económico observada no país i no período de 2000 a 2018.
- $Cred_Priv_i$ representa a variável Crédito concedido ao setor privado, em percentagem do PIB, corresponde ao peso médio do crédito concedido ao setor privado no PIB, observado no país i no período de 2000 a 2018.
- Cap_Bols_i representa a variável Capitalização bolsista, em percentagem do PIB, corresponde ao peso médio da capitalização bolsista no PIB, observado no país i no período de 2000 a 2018.
- INF_i representa a variável Taxa da inflação, corresponde ao peso médio anual da inflação, observado no país i no período de 2000 a 2018.
- INV_i representa a variável Investimento, corresponde ao peso médio do investimento no PIB, observado no país i no período de 2000 a 2018.
- $Poup_i$ representa a variável Poupança privada, em percentagem do PIB, corresponde ao peso médio da poupança no PIB, observado no país i no período de 2000 a 2018.

- GAE_i representa a variável Grau de abertura ao exterior, em percentagem do PIB, corresponde ao peso médio do grau de abertura da economia ao exterior no PIB ((exportação + importação)/PIB), observado no país i no período de 2000 a 2018.
- GOV_i representa a variável Despesa governamental, em percentagem do PIB, corresponde ao peso médio da despesa do governo no PIB, observado no país i no período de 2000 a 2018.
- β_0 representa o vetor da constante do modelo
- $\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5, \beta_6$ e β_7 representam os coeficientes da regressão a estimar
- ε_i representa o termo do erro ou termo de perturbação

4.2.1. Seleção de variáveis e sinal esperado

A literatura empírica sobre a relação entre o desenvolvimento financeiro (quer em termos de desenvolvimento do mercado de ações, como em termos de desenvolvimento do sistema bancário) e o crescimento económico, identifica uma vasta gama de variáveis que podem contribuir para explicar a importância do sistema financeiro para o crescimento económico. As variáveis adotadas neste estudo, foram selecionadas tendo por base a sua importância e frequente utilização na literatura empírica, por diversos autores que analisaram a relação entre o desenvolvimento do sistema financeiro e o crescimento económico.

Variável dependente: taxa de crescimento económico média anual do PIB no período de 2000 a 2018

Para medir o crescimento económico, recorreu-se à variável taxa de crescimento média anual do PIB no período de 2000 a 2018. O PIB, na ótica da produção, representa a soma do valor acrescentado bruto de toda a produção realizada por produtores residentes numa economia, mais os impostos de produtos e, menos os subsídios não incluídos no valor dos produtos (*World Bank*)⁴. É calculado sem fazer deduções para depreciação de ativos fabricados ou para esgotamento e degradação de recursos naturais. Esta é uma variável adotada na literatura empírica por alguns autores que investigaram a relação entre o desenvolvimento financeiro e o crescimento económico (Fufa & Kim, 2018; Marques *et al.*, 2013; Rioja & Valev, 2004).

Variáveis independentes: o desenvolvimento financeiro

⁴ Definição baseada em: <https://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.PCAP.KD.ZG?view=chart>

Como forma de caracterizar o desenvolvimento do sistema financeiro (mercado bolsista e sistema bancário), recorreu-se a um conjunto de variáveis, tendo por base a seleção de indicadores que melhor caracterizam o desenvolvimento do sistema financeiro e que poderão explicar o comportamento da variável dependente. As variáveis independentes selecionadas para o estudo são:

- Crédito concedido ao setor privado, em percentagem do PIB, **Cred_Priv** - mede a capacidade do sistema bancário em mobilizar poupanças e prover fundos de investimentos (Jedidia *et al.*, 2014). Esta variável inclui todos os créditos fornecidos às empresas de vários setores de atividade, com exceção do crédito fornecido ao setor público (administração local e central e empresas públicas). É considerada uma boa medida de desenvolvimento financeiro, uma vez que, através do crédito os intermediários financeiros disponibilizam fundos que impulsionam o investimento. Na literatura empírica, esta variável é frequentemente usada para caracterizar o desenvolvimento do sistema bancário (nomeadamente em Adams *et al.*, 2009; Adu *et al.*, 2013; Arestis *et al.*, 2001; Beck *et al.*, 2000; Beck & Levine, 2004; Calderón & Liu, 2003; Fufa & Kim, 2018; Ilyukhin, 2015; Jedidia *et al.*, 2014; King & Levine, 1993; Levine, 2002; Marques *et al.*, 2013; Mazur & Alexander, 2001; Minier, 2003; Rioja & Valev, 2004). Espera-se que esta variável influencie positivamente o crescimento económico uma vez que o crédito fornecido ao setor empresarial, irá afetar o investimento realizado na economia e provocar benefícios para a economia com impacto no crescimento económico.

- Capitalização bolsista, em percentagem do PIB, **Cap_Bols** - é um indicador da dimensão dos mercados de capitais e da inovação financeira. Esta variável é calculada através da multiplicação do preço de ações pelo número de ações negociadas na bolsa (excluindo os fundos de investimento, fundos mutualistas ou outros fundos coletivos). Geralmente é utilizada por alguns autores na literatura empírica (Arestis *et al.*, 2001; Beck & Levine, 2004; Caporale *et al.*, 2005; Fufa & Kim, 2018; Jedidia *et al.*, 2014; Levine, 2002; Levine & Zervos, 1998; Marques *et al.*, 2013; Mishra & Narayan, 2015) para caracterizar o desenvolvimento do mercado de capitais. De acordo com a literatura, espera-se que os países com mercado bolsista apresentem maior crescimento económico do que os outros países, isto significa que, espera-se uma relação positiva entre esta variável e o crescimento económico.

Variáveis independentes: variáveis de controlo

- A Inflação, IVF , medida pelo índice de preços no consumidor, representa a variação percentual no custo médio de um cabaz de bens e serviços (sendo que o mesmo pode variar devido as atualizações regulares) representativo da despesa dos consumidores residentes. Esta variável é normalmente utilizada na

literatura empírica como uma variável de controlo (Beck & Levine, 2004; Ductor & Grechyna, 2015; Ilyukhin, 2015; Ibrahim & Alagidede, 2018; King & Levine, 1993; Minier, 2003; Mishra & Narayan, 2015; Ngare *et al.*, 2014; Ruiz, 2018). Com base no estudo empírico desses autores, espera-se uma relação negativa entre a variável inflação e o crescimento económico.

- Investimento, **INV** - é a aplicação de capital de uma economia com o objetivo de ganhar lucros no futuro. A variável usada é dada pelo rácio entre o investimento verificado numa dada economia e o Produto Interno Bruto (PIB) dessa economia. Esta variável foi usada por alguns autores, para explicar a relação entre o desenvolvimento financeiro e o crescimento económico (Caporale *et al.*, 2005; De Gregorio & Guidotti, 1995; Ilyukhin, 2015; Marques *et al.*, 2013; Ngare *et al.*, 2014). Recorrendo ao estudo empírico desses autores, é expectável um impacto positivo desta variável no crescimento económico, dado que quando bem aplicado fornece efeitos consideráveis para a economia, exemplo, criação de postos de trabalho e inovação.

- Poupança privada, em percentagem do PIB, **Poup**, obtida pelo rácio da poupança sobre o Produto Interno Bruto (PIB), é calculada pelo rendimento nacional bruto menos o consumo total, mais as transferências líquidas. A variável poupança foi utilizada em algumas obras (Beck *et al.*, 2000; Ilyukhin, 2015; Singh, 2010). Relativamente ao sinal esperado desta variável, espera-se que a mesma tenha um efeito positivo no crescimento económico, uma vez que possibilita a acumulação de capital que aliada a outras componentes como à inovação, estimula o crescimento económico.

- Grau de abertura ao exterior, em percentagem do PIB, **GAE**, é uma variável frequentemente utilizada na literatura empírica sobre a relação entre o desenvolvimento financeiro e o crescimento económico (Beck & Levine, 2004; Ductor & Grechyna, 2015; Ibrahim & Alagidede, 2018; King & Levine, 1993; Ngare *et al.*, 2014; Rioja & Valev, 2004). Esta variável é obtida através do somatório das exportações e importações de bens e serviços sobre o PIB. Espera-se que a mesma tenha um efeito positivo no crescimento económico, visto que a literatura aponta para a ideia de que quanto maior for o grau de abertura de uma economia maior será o seu crescimento económico.

- Despesa governamental, em percentagem do PIB, **GOV**, é a percentagem do PIB reservada para fazer face às despesas governamentais. Inclui todas às despesas do governo associada a compra de bens e serviços, remuneração de funcionários, despesas relacionadas com a defesa e segurança do país, porém não engloba às despesas militares do governo que fazem parte da formação de capital do mesmo. Esta variável foi regularmente utilizada na literatura empírica (Beck & Levine, 2004; Calderón & Liu, 2003;

Ductor & Grechyna, 2015; Fufa & Kim, 2018; De Gregorio & Guidotti, 1995; Ibrahim & Alagidede, 2018; Ngare *et al.*, 2014; Ruiz, 2018). Com base nos resultados obtidos na literatura sobre o tema, espera-se uma relação negativa entre o peso da despesa no PIB e o crescimento económico.

Para além dos fatores identificados anteriormente, outros determinantes estruturais poderão ter o seu efeito sobre o crescimento económico. Para ter em conta as dimensões relacionadas com a situação *a priori*, usamos a variável taxa de crescimento do PIB registado no ano de 1999 (*PIB_99*), para testar se a taxa de crescimento anual observada no momento anterior ao período inicial da amostra, tem algum papel relevante na explicação do crescimento médio registado no período entre 2000 e 2018.

Tabela 3: Síntese das variáveis selecionadas para o estudo

Variáveis	Fonte	Unidade
Taxa de crescimento do PIB	<i>World Development Indicators</i>	% Anual
Cred_Priv - Crédito concedido ao setor privado, em percentagem do PIB		% do PIB
Cap_Bols - Capitalização bolsista, em percentagem do PIB		% do PIB
INF - Inflação		% Anual
INV - Investimento		% do PIB
Poup - Poupança privada, em percentagem do PIB		% do PIB
GAE - Grau de abertura ao exterior, em percentagem do PIB		% do PIB
GOV - Despesa governamental, em percentagem do PIB		% do PIB
PIB_99 - Taxa de crescimento do PIB no ano de 1999		% Anual

Fonte: Elaboração própria

5. Análise e discussão de resultados

5.1. Estatística descritiva

Nesta seção, procede-se a uma breve análise da estatística descritiva elaborada com o objetivo de resumir a informação recolhida sobre as variáveis inseridas no presente estudo, para o conjunto de países analisado no período de 2000 a 2018. Para isso, comecemos por discutir os valores inscritos na tabela 4 que nos apresenta as medidas de tendência central e de dispersão dos dados: média, mediana, valor mínimo, valor máximo e desvio padrão.

Tabela 4: Estatísticas Descritivas

Coluna1	Média	Mediana	Mínimo	Máximo	Desvio Padrão
PIB	4,2132	4,2469	-4,9253	9,6912	2,2524
Cred_Priv	24,076	14,5471	0	156,1076	29,7647
Cap_Bols	13,0165	0	0	225,7339	43,0123
INF	8,4026	5,2366	0	80,0766	13,3276
INV	4,7042	3,298	-0,7364	26,2133	4,627
Poup	16,8851	15,9394	-37,0849	54,4383	14,4553
GAE	78,1702	66,8752	0	308,9492	46,7782
GOV	15,0275	13,7269	0	36,409	6,5673
PIB_99	3,1709	2,5463	-8,9326	25,664	4,8375

Fonte: Elaboração própria com base nos resultados do STATA16

As variáveis que apresentam maior dispersão em relação à média são: o crédito ao setor privado (*Cred_Priv*), a capitalização bolsista (*Cap_Bols*), a inflação (*INF*) e a taxa de crescimento do PIB no ano de 1999 (*PIB_99*). De entre estas, a variável *Cap_Bols* mostra ser a menos homogênea, isso porque, apresenta um maior desvio padrão em relação à sua média. Com isso, podemos inferir que a mesma exibe uma variabilidade de 43,012 valores em torno do valor esperado de 13,017.

Em contrapartida e de acordo com a tabela 4, também se verifica que as variáveis taxa de crescimento do PIB (*PIB*), investimento (*INV*), poupança privada (*Poup*), grau de abertura ao exterior (*GAE*) e a despesa governamental (*GOV*), apontam ser mais homogêneas (mais concentradas à volta da média), isto porque,

os valores de desvio padrão são inferiores aos valores das respectivas médias. De entre as cinco variáveis, constata-se que a variável *GAE* é a que apresenta uma menor variabilidade dos dados, uma vez que a distância dos dados em relação à média apresenta um valor de 46,778 que é muito inferior ao valor da média (78,170).

5.2. Matriz de Correlação

A tabela 5, apresentada abaixo, é composta pela matriz de correlações, que nos permite analisar a correlação existente entre as variáveis que constituem o modelo econométrico selecionado para o presente estudo. É de recordar que o coeficiente de correlação mede a intensidade com que duas variáveis se associam linearmente. Assim, quando o coeficiente de correlação é muito elevado faz sentido falar de associação linear forte entre as variáveis.

Tabela 5: Matriz de Correlação

Coluna1	PIB	Cred_Priv	Cap_Bols	INF	INV	Poup	GAE	GOV	PIB_99
PIB	1								
Cred_Priv	-0,117	1							
Cap_Bols	-0,145	0,909	1						
INF	-0,298	-0,206	-0,093	1					
INV	0,156	-0,084	-0,093	-0,077	1				
Poup	0,162	0,239	0,164	-0,089	-0,41	1			
GAE	-0,027	0,108	0,024	-0,093	0,448	0,111	1		
GOV	-0,275	0,146	0,024	-0,016	-0,022	0,218	0,404	1	
PIB_99	0,444	0,034	-0,035	-0,168	0,083	-0,015	-0,037	0,053	1

Fonte: Elaboração própria com base nos resultados do STATA16

Com suporte a matriz da correlação apresentada na tabela 5 é possível observar que a variável crédito ao setor privado em percentagem do PIB (*Cred_Priv*) apresenta uma correlação negativa com a variável dependente (taxa de crescimento do PIB), pelo que podemos dizer que o crédito ao setor privado e o crescimento do PIB se movem em sentidos opostos, ou seja, quando o crédito ao setor privado aumenta o crescimento do PIB diminui. Entretanto, seria esperado que o crédito ao setor privado em função do PIB e o crescimento do PIB se movessem no mesmo sentido, contrariando assim os resultados de Levine

e Zervos (1998), que mencionam que o crédito ao setor privado se encontra positivamente relacionado com o crescimento económico e Jedidia *et al.* (2014), que também defende que há um efeito positivo do crédito ao setor privado no crescimento económico.

No que se refere a variável capitalização bolsista em percentagem do PIB (*Cap_Bols*), esta encontra-se negativamente correlacionada com a variável crescimento do PIB (-0,15) e altamente correlacionada com a variável crédito ao setor privado (0,91). Podemos concluir que esta variável se move em direção oposta à variável crescimento do PIB, contrariando assim o que era esperado e o estudo de alguns autores como por exemplo, Fufa e Kim (2018) que defendem que a capitalização bolsista está positivamente relacionada com o crescimento económico.

Por outro lado, a variável inflação (*INF*) apresenta uma correlação negativa com as variáveis crescimento do PIB (*PIB*), (-0,30), o crédito ao setor privado (*Cred_Priv*), (-0,21), e a capitalização bolsista (*Cap_Bols*), (-0,09). Isso quer dizer que, quando a inflação aumenta, o crescimento do PIB, o crédito ao setor privado e a capitalização bolsista diminuem. O resultado confirma o estudo de Ruiz (2018), que refere que o aumento da inflação tem efeitos negativos no crescimento económico.

No que se refere a variável investimento (*INV*), esta exhibe uma correlação positiva com o crescimento do PIB (0,16), o que significa que ambas as variáveis se movem no mesmo sentido. Este resultado é consistente com o estudo de Abu-Bader e Abu-Qarn (2008), que referem que o investimento é uma das poucas variáveis económicas que tem uma forte correlação positiva com o crescimento económico. Por outro lado, esta variável manifesta uma correlação negativa com as variáveis crédito ao setor privado, (-0,08), capitalização bolsista, (-0,09) e a inflação, (-0,08).

Quanto à variável poupança privada em percentagem do PIB (*Poup*), tal como era expectável há uma relação positiva da mesma com a variável dependente, taxa de crescimento do PIB. Tendo por base a matriz de correlação, constata-se ainda a presença de uma correlação positiva entre esta variável e as variáveis crédito ao setor privado (*Cred_Priv*) e a capitalização bolsista (*Cap_Bols*). Por outro lado, a poupança privada em percentagem do PIB, encontra-se negativamente correlacionado com a inflação (*INF*), (-0,09), e o investimento (*INV*), (-0,41).

A variável grau de abertura ao exterior em percentagem do PIB (*GAE*), encontra-se positivamente correlacionada com todas as variáveis, exceto com a variável crescimento do PIB (*PIB*), (-0,027), e a inflação (*INF*), (-0,093). Quanto a relação entre a variável grau de abertura ao exterior e o crescimento

do PIB, era expectável que ambas se movessem na mesma direção, isto é, quando uma aumenta a outra também aumenta. O resultado alcançado contraria os resultados do estudo de Ibrahim e Alagidede (2018), que citam que o grau de abertura ao exterior desempenha um papel positivo no crescimento económico, considerando a mesma como um indicador robusto no crescimento económico.

Em relação a variável despesa governamental em percentagem do PIB (*GOV*), esta apresenta-se negativamente correlacionada com as variáveis crescimento do PIB, (-0,28), inflação (*INF*), (-0,02) e investimento (*INV*), (-0,02). O resultado está de acordo com o que era esperado (valores elevados das despesas do governo traduzem-se numa diminuição do crescimento económico) e em congruência com a literatura mencionada por alguns autores. Por exemplo, Ngare *et al.*, (2014), mencionam que a instabilidade política e as despesas do governo estão negativamente relacionadas com o crescimento económico. Por outro lado, verifica-se uma correlação positiva desta variável com o crédito do setor privado (*Cred_Priv*), (0,15), a capitalização bolsista (*Cap_Bols*), (0,02), a poupança (*Poup*), (0,22) e o grau de abertura ao exterior (*GAE*), (0,40).

Por fim, e não menos importante, a variável taxa de crescimento do PIB no ano de 1999 (*PIB_99*), apresenta-se positivamente correlacionada com a variável taxa de crescimento do PIB (*PIB*), (0,44), o crédito ao setor privado (*Cred_Priv*), (0,03), o investimento (*INV*), (0,08), e a despesa governamental (*GOV*), (0,05). Quanto a relação desta variável com a variável dependente, podemos inferir que ambas se movem no mesmo sentido. Esta variável apresenta ainda, uma correlação negativa com a variável capitalização bolsista (*Cap_Bols*), (-0,04), a inflação (*INF*), (-0,17), a poupança (*Poup*), (-0,02), e o grau de abertura ao exterior (*GAE*), (-0,04), o que significa que essas variáveis se movem no sentido oposto a variável taxa de crescimento do PIB no ano de 1999 (*PIB_99*), ou seja, quando o *PIB_99* aumenta essas variáveis diminuem.

5.3. Análise e Discussão dos Resultados de Estimação Obtidos

Este capítulo destina-se a análise e discussão dos resultados da estimação do modelo usado para medir o impacto do desenvolvimento financeiro no crescimento económico. O modelo foi estimado pelo modelo *OLS* e os dados foram tratados no software econométrico *SATA16*. Para além da análise dos resultados da estimação, também será feita a análise dos diferentes testes aos pressupostos do modelo (*OLS*).

Tabela 6: Resultados da estimação do modelo econométrico

Variáveis	OLS
Constante	3,784*** (0,659)
Cap_Bols	-0,00697 (0,00461)
INF	0,0481* (0,0230)
INV	0,125 (0,0635)
Poup	0,0488** (0,0162)
GAE	-0,0149 (0,00847)
GOV	-0,0458 (0,0368)
PIB_99	0,204*** (0,0411)
Observações	52
R-quadrado	0,517
R-quadrado ajustado	0,44
Breusch-Pagan	$X^2 = 0,02$ <i>P-value</i> - 0,8911

Nota: *, ** e *** representam o nível de significância de 10%, 5% e 1% respetivamente. Erros padrão dentro de parêntesis.

Fonte: Elaboração própria com base nos resultados do STATA16

Analisando a matriz de correlação apresentada na tabela 5, verificamos que a variável capitalização bolsista em percentagem do PIB (*Cap_Bols*) está fortemente correlacionada com a variável crédito ao setor privado (*Cred_Priv*). Posto isto, a variável crédito ao setor financeiro (*Cred_Priv*) foi excluída do modelo em análise, passando a variável capitalização bolsista em percentagem do PIB (*Cap_Bols*) a única variável referente ao sistema financeiro.

Após a estimação do modelo, verificou-se que existiam dois países da amostra que constituíam *outliers* no modelo em análise (o Djibouti e o Sudão do Sul). Ou seja, estes países apresentaram um grande afastamento dos restantes, pelo que foram removidos da amostra utilizada para o presente trabalho.

Os resultados apresentados na tabela 6, revelam que as variáveis inflação (*INF*), poupança privada (*Poup*) e taxa de crescimento do PIB no ano de 1999 (*PIB_99*) são estatisticamente significativas para o modelo, e as variáveis menos significativas são: a capitalização bolsista (*Cap_Bols*), o investimento (*INV*), o grau de abertura ao exterior (*GAE*) e a despesa governamental (*GOV*). Com suporte nesses resultados, apenas será relevante analisarmos o coeficiente estimado das variáveis inflação (*INF*), poupança privada (*Poup*) e taxa de crescimento do PIB no ano de 1999 (*PIB_99*), pois estas foram as variáveis que se demonstraram individualmente significativas.

A variável inflação (*INF*) mostrou-se estatisticamente significativa no modelo para o nível de significância de 10%, e revelou ter impactos negativos no crescimento do PIB, indo de encontro aos resultados exibidos por Minier (2003), Ngare *et al.* (2014) e Ruiz (2018). Baseado nos resultados presente na tabela 6, podemos inferir que um aumento da inflação em 1 ponto percentual, afeta negativamente o crescimento económico em média, em 0,048 pontos percentuais, mantendo tudo resto constante.

Relativamente a poupança privada (*Poup*), esta apresentou-se estatisticamente significativa para o modelo para o nível de significância de 5%, e com um impacto positivo sobre o crescimento do PIB. Este resultado está em conformidade ao descrito por Singh (2010). Conforme o coeficiente de estimação, prevê-se que quando a poupança aumenta em 1 ponto percentual, em média o crescimento económico aumenta em 0,049 pontos percentuais, com as restantes variáveis constantes.

Por fim, a variável crescimento do PIB no ano de 1999 (*PIB_99*) apresentou um sinal positivo com a variável crescimento do PIB, e também se mostrou estatisticamente significativa a um nível de significância de 1%. Estima-se que, mantendo as restantes variáveis constantes, um aumento de 1 ponto percentual na taxa de crescimento do PIB no ano de 1999 dos países, provocará, em média, um aumento de 0,204 pontos percentuais no crescimento económico.

A possibilidade de existirem diferenças no crescimento económico de países com e sem mercado bolsista foi testada através do comando “*ttest*” do software STATA16. Este comando executa um teste t que permite comparar às médias da mesma variável entre dois grupos diferentes. Para o presente trabalho, comparamos às médias do crescimento do PIB entre o grupo de países com mercado bolsista e o grupo

de países sem mercado bolsista, e para isso, a variável capitalização bolsista em percentagem do PIB (*Cap_Bols*) tornou-se numa variável categórica, tomando o valor 0 caso o país não tenha o mercado bolsista, e 1 caso contrário (país com mercado bolsista). A hipótese nula é a de que a diferença entre às médias dos grupos seja igual a zero (0), ou seja, que não existe diferença no crescimento do PIB entre os dois grupos de países. O valor do *p-value* do teste t é de 0,9325 maior do que o limite habitual de 0,05 ou 0,01, então não rejeitamos a hipótese nula e concluímos que a diferença de médias de crescimento do PIB entre os países com e sem mercado bolsista não é estatisticamente significativa.

A qualidade de ajustamento do modelo pode ser analisada através do coeficiente R^2 . O valor do coeficiente de determinação obtido na estimação é de 0,517, significando isso que, cerca de 52% da variação do PIB é explicada pelas variáveis explicativas do modelo utilizado.

5.3.1 Testes aos pressupostos do modelo OLS

- **Significância Global**

Para analisar a significância global do modelo, recorreremos ao teste F e testamos se todos os coeficientes da regressão em conjunto são significativos. Para isso, testamos as seguintes hipóteses:

- $H_0: \beta_1 = \beta_2 = \beta_3 = \beta_4 = \beta_5 = \beta_6 = \beta_7 = 0$
- $H_1: \beta_i \neq 0, i = 1,2,3,4,5,6,7$

A estatística F utilizada é a seguinte:

$$F = \frac{R^2 / (K - 1)}{(1 - R^2) / (n - K)} \sim F_{(k-1, n-k)}$$

$$F = \frac{0,517 / (8 - 1)}{(1 - 0,517) / (52 - 8)} \sim F_{(7,44)} = 6,73 \quad p - value = 0,0000$$

A partir dos resultados obtidos, verifica-se que o valor da estatística F (6,73) é maior que o valor crítico da tabela de distribuição F (com *p-value*= 0,0000). Isso significa que rejeitamos a hipótese nula (H_0) de todos os coeficientes do modelo serem iguais a zero (0), evidenciado assim que o modelo é globalmente significativo.

- **Heterocedasticidade**

Recorremos ao teste de Breush-Pagan, com o propósito de investigar a existência de heterocedasticidade no modelo econométrico em análise.

Os resultados obtidos a partir do software STATA16, não rejeitou a hipótese nula de homocedasticidade (qui-quadrado= 0,02 e *p-value*= 0,8911), pelo que podemos concluir que não existe problemas de heterocedasticidade no modelo utilizado no presente trabalho.

- **Multicolinearidade**

De modo a averiguar a ausência de multicolinearidade no modelo em análise, seguiu-se a regra de tolerância vulgarmente usada na literatura que é baseada no valor VIF (Fator de Inflação da Variância), obtido para cada uma das variáveis em estudo. Sendo este valor sempre inferior a 10, pode-se concluir que não há problemas de multicolinearidade neste modelo.

Tabela 7: Teste VIF-Multicolinearidade

	Cap_Bols	INF	INV	Poup	GAE	GOV	PIB_99
VIF	1,05	1,12	2,24	1,45	2,25	1,48	1,05

Fonte: Elaboração própria com base nos resultados do STATA16

6. Conclusão

A presente dissertação tem por objetivo principal estudar a relação entre o desenvolvimento do sistema financeiro (desenvolvimento do mercado de capitais e desenvolvimento do setor bancário) e o crescimento económico em geral e em particular, para o caso de São Tomé e Príncipe (STP). Outros objetivos da investigação, concentram-se na análise do efeito do mercado bolsista sobre o crescimento económico e o funcionamento do sistema financeiro de São Tomé e Príncipe.

Da análise feita a literatura teórica e empírica existente, depreendemos que a relação de causalidade entre o desenvolvimento do setor financeiro e o crescimento económico de um país é bastante controversa. Alguns autores argumentam que existe uma forte e positiva relação entre o desenvolvimento do sistema financeiro e o crescimento económico, entretanto, esta relação não é lineal, pois depende do estágio de desenvolvimento financeiro do país. Por outro lado, existem estudos que verificaram uma relação de causalidade negativa entre ambos sistemas. Importa referir, que os mercados do sistema financeiro fornecem serviços diferentes e os mesmos têm efeitos diferentes sobre o crescimento económico. Muitos estudos mencionam o fato de o desenvolvimento do sistema bancário ter um impacto maior no crescimento económico, comparativamente com o mercado de ações.

Recorremos a construção de um modelo econométrico baseado em estudos empíricos mencionados anteriormente, para testar o efeito que o desenvolvimento do sistema financeiro tem sobre o crescimento económico. O modelo econométrico emprega um conjunto de indicadores de desenvolvimento do sistema bancário, mercado de capitais e não só, analisado para um universo de 54 países do continente africano, entre 2000 e 2018 e estimado pelo método dos mínimos quadrados ou *Ordinary Least Squares* (OLS).

De acordo com os resultados obtidos após a estimação do modelo econométrico, conclui-se que o modelo utilizado é globalmente significativo. Ao analisarmos a significância individual do modelo, constatamos que apenas três variáveis se revelaram estatisticamente significativa no modelo, são elas a inflação (*INF*), poupança privada (*Poup*) e taxa de crescimento do PIB no ano de 1999 (*PIB_99*). Os resultados obtidos para a correlação entre a variável capitalização bolsista em percentagem do PIB (*Cap_Bols*) e a taxa de crescimento do PIB, contrariam a literatura referida anteriormente.

Após testes para perceber se países com mercado bolsista tendem a crescer mais do que os países com ausência desse mercado, constatou-se que o mercado bolsista não revela significância estatística para o

crescimento económico. Este resultado pode estar relacionado com o fato da maioria dos países da amostra terem um sistema financeiro baseado no sistema bancário, sendo que, apenas 14 países da amostra têm o seu sistema financeiro constituído por ambos os mercados.

A economia de São Tomé e Príncipe está altamente dependente do exterior e da exportação do cacau. O sistema financeiro do país fornece alguns benefícios ao mesmo, no entanto conclui-se que o mesmo não tem impactos diretos no crescimento económico do arquipélago. Para que o sistema financeiro santomense promova o seu crescimento económico, o país precisa adotar novas medidas que impulsionam esse efeito. Por exemplo, definir uma política económica mais eficiente, promover um ambiente político e económico estável que permite maiores investimentos no arquipélago, rever às despesas com a administração pública, incentivar a prática da agricultura e o cultivo do cacau, criar condições para que o país tenha um turismo de qualidade, entre outras.

Referência Bibliográfica

Abdalla, S. Z. S., & Dafaalla, H. A. (2011). Stock Market Development and Economic Growth in Sudan (1995-2009): Evidence from Granger Causality Test. *Journal of Business Studies Quarterly*, 3(2), 93–105.

Abu-Bader, S., & Abu-Qarn, A. S. (2008). Financial development and economic growth: The Egyptian experience. *Journal of Policy Modeling*, 30(5), 887–898. <https://doi.org/10.1016/j.jpolmod.2007.02.001>

Access África. São Tomé e Príncipe: Caracterização institucional. Consultado em junho, 2020. Disponível em <http://accessafrica.flad.pt/sao-tome-e-principe/caracterizacao-sao-tome-e-principe/>

Adamopoulos, A. (2010). Stock Market and Economic Growth: An Empirical Analysis for Germany, *Business and Economics Journal 2010 (BEJ-1)*

Adams, M., Andersson, J., Andersson, L. F., & Lindmark, M. (2009). Commercial banking, insurance and economic growth in Sweden between 1830 and 1998. *Accounting, Business and Financial History*, 19(1), 21–38. <https://doi.org/10.1080/09585200802667139>

Adu, G., Marbuah, G., & Mensah, J. T. (2013). Financial development and economic growth in Ghana: Does the measure of financial development matter? *Review of Development Finance*, 3(4), 192–203. <https://doi.org/10.1016/j.rdf.2013.11.001>

ANSTP. (2003). Constituição da República Democrática de São Tomé e Príncipe. Consultado em maio, 2020. Disponível em <https://www2.camara.leg.br/saotomeeprincipe/constituicao/constituicao-da-republica-democratica-de-s.tome-e#a1>

Arestis, P., Demetriades, P. O., & Luintel, K. B. (2001). Financial Development and Economic Growth: The Role of Stock Markets. *Journal of Money, Credit and Banking*, 33(1), 16. <https://doi.org/10.2307/2673870>

Asteriou, D., & Spanos, K. (2019). The relationship between financial development and economic growth during the recent crisis: Evidence from the EU. *Finance Research Letters*, 28, 238–245. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2018.05.011>

Associação Portuguesa de Bancos, consultado em 15/12/2019, disponível em <https://www.apb.pt/>

Atje, R., & Jovanovic, B. (1993). Stock markets and development. *European Economic Review*, 37(2-3), 632–640. [http://doi.org/10.1016/0014-2921\(93\)90053-D](http://doi.org/10.1016/0014-2921(93)90053-D)

Banco Central de São Tomé e Príncipe, disponível em <http://www.bcstp.st/>, (consultado em diversas datas).

Banco Mundial. (2016). São Tomé e Príncipe: Aspetos Gerais. Consultado em maio, 2020. Disponível em <http://www.worldbank.org/pt/country/saotome/overview>

- Beck, T., & Levine, R. (2004). Stock markets, banks, and growth: Panel evidence. *Journal of Banking and Finance*, 28(3), 423–442. [https://doi.org/10.1016/S0378-4266\(02\)00408-9](https://doi.org/10.1016/S0378-4266(02)00408-9)
- Beck, T., Levine, R., & Loayza, N. (2000). Finance and the sources of growth. *Journal of Financial Economics*, 58(1–2), 261–300. [https://doi.org/10.1016/s0304-405x\(00\)00072-6](https://doi.org/10.1016/s0304-405x(00)00072-6)
- Berthelemy, J. C., & Varoudakis, A. (1996). Economic growth, convergence clubs, and the role of financial development. *Oxford Economic Papers*, 48(2), 300–328. <https://doi.org/10.1093/oxfordjournals.oep.a028570>
- BCSTP. (2017). Evolução do Sistema Bancário. Consultado em maio, 2020. Disponível em http://www.bcstp.st/Upload/Documentos/Sistema_Financeiro/evo_sistema_banc.pdf
- BCSTP. (2018). Relatório sobre a Economia Santomense. Consultado em junho, 2020. Disponível em http://www.bcstp.st/Upload/New_DOC/EE/RELATORIO%20SOBRE%20A%20ECONOMIA%20SANTOMENSE_2018.pdf
- BCSTP. (2018). Situação Actual do Sistema Bancário Santomense. Consultado em maio, 2020. Disponível em http://www.bcstp.st/Upload/New_DOC/SB/EvoActBancSET.pdf
- Caixa Geral de Depósitos. (2014). São Tomé e Príncipe: Oportunidades e Potencial de Desenvolvimento: Internacionalização das Economias. Consultado em maio, 2020. Disponível <http://www.ppa.pt/wp-content/uploads/2014/06/06-Estudo-Sao-Tome-e-Principe-Elaborado-pela-CGD.pdf>
- Calderón, C., & Liu, L. (2003). The direction of causality between financial development and economic growth. *Journal of Development Economics*, 72(1), 321–334. [https://doi.org/10.1016/S0304-3878\(03\)00079-8](https://doi.org/10.1016/S0304-3878(03)00079-8)
- Caporale, G. M., Howells, P., & Soliman, A. M. (2005). Endogenous growth models and stock market development: Evidence from four countries. *Review of Development Economics*, 9(2), 166–176. <https://doi.org/10.1111/j.1467-9361.2005.00270.x>
- Cetorelli, N., & Gambera, M. (2001). Banking market structure, financial dependence and growth: International evidence from industry data. *Journal of Finance*, 56(2), 617–648. <https://doi.org/10.1111/0022-1082.00339>
- Claessens, S., & Laeven, L. (2005). Financial dependence, banking sector competition, and economic growth. *Journal of the European Economic Association*, 3(1), 179–207. <https://doi.org/10.1162/1542476053295322>
- De Gregorio, J., & Guidotti, P. E. (1995). Financial development and economic growth. *World Development*, 23(3), 433–448. [https://doi.org/10.1016/0305-750X\(94\)00132-I](https://doi.org/10.1016/0305-750X(94)00132-I)
- Demetriades, P. O., & Luintel, K. B. (1996). Financial Development, Economic Growth and Banking Sector Controls: Evidence from India. *The Economic Journal*, 106(435), 359. <https://doi.org/10.2307/2235252>

Ductor, L., & Grechyna, D. (2015). Financial development, real sector, and economic growth. *International Review of Economics and Finance*, 37, 393–405. <https://doi.org/10.1016/j.iref.2015.01.001>

Fufa, T., & Kim, J. (2018). Stock markets, banks, and economic growth: Evidence from more homogeneous panels. *Research in International Business and Finance*, 44, 504–517. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2017.07.120>

FMI. (2018). Relatório Do Corpo Técnico E Declaração Do Administrador Para A República Democrática De São Tomé E Príncipe. Consultado em maio, 2020. Disponível em <file:///C:/Users/L%C3%BAria%20Neves/Downloads/cr18251p.pdf>

Guevara, J. F., & Maudos, J. (2011). Banking competition and economic growth: Cross-country evidence. *European Journal of Finance*, 17(8), 739–764. <https://doi.org/10.1080/1351847X.2011.554300>

Holmstrom, B., & Tirole, J. (1993). Market liquidity and performance monitoring. *Journal of Political Economy*, 101(4), 678–709. <https://doi.org/10.1086/261893>

Ibrahim, M., & Alagidede, P. (2018). Effect of financial development on economic growth in sub-Saharan Africa. *Journal of Policy Modeling*, 40(6), 1104–1125. <https://doi.org/10.1016/j.jpolmod.2018.08.001>

Ilyukhin, E. (2015). Stock Market Development and Economic Growth: Empirical Evidence from Kazakhstan. *Economic and Statistical Research*, 23(257), 45–50.

INE. (2017). O Produto Interno Bruto cresceu, em termos reais 3.9% no ano 2017. Consultado em maio, 2020. Disponível em <https://www.ine.st/index.php/publicacao/documentos/category/112-pib-produto-interno-bruto-2017-3-9>

Instituto Nacional de Estatística, disponível em <https://www.ine.st/>, (consultado em maio, 2020)

Jedidia, K., Boujelbène, T., & Helali, K. (2014). Financial development and economic growth: New evidence from Tunisia. *Journal of Policy Modeling*, 36(5), 883–898. <http://doi.org/10.1016/j.jpolmod.2014.08.002>

King, R. G., & Levine, R. (1993). Finance, Entrepreneurship, and Growth Theory and evidence. *Journal of Monetary Economics*, 32, 513–542.

Koivu, T. (2002). Do Efficient Banking Sectors Accelerate Economic Growth in Transition Countries. *BOFIT Discussion Paper*, No. 14. <https://doi.org/10.2139/ssrn.1015710>

Lee, B. S. (2012). Bank-based and market-based financial systems: Time-series evidence. *Pacific Basin Finance Journal*, 20(2), 173–197. <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2011.07.006>

Levine, R. (1998). The Legal Environment, Banks, and Long-Run Economic Growth. *Journal of Money, Credit and Banking*, 30(3), 596. <https://doi.org/10.2307/2601259>

Levine, R. (2002). Bank-based or market-based financial systems: Which is better? *Journal of Financial Intermediation*, 11(4), 398–428. <https://doi.org/10.1006/jfin.2002.0341>

- Levine, R., & Zervos, S. (1998). Stock Markets, Banks, and Economic Growth. *American Economic Review*, 88(3), 537–558. <https://doi.org/10.1596/1813-9450-1690>
- Levine, R., Loayza, N., & Beck, T. (2000). Financial intermediation and growth: Causality and causes. *Journal of Monetary Economics*, 46(1), 31–77. [https://doi.org/10.1016/S0304-3932\(00\)00017-9](https://doi.org/10.1016/S0304-3932(00)00017-9)
- Marini, F. (2005). Banks, financial markets, and social welfare. *Journal of Banking and Finance*, 29(10), 2557–2575. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2004.09.006>
- Marques, L. M., Fuinhas, J. A., & Marques, A. C. (2013). Does the stock market cause economic growth? Portuguese evidence of economic regime change. *Economic Modelling*, 32(1), 316–324. <https://doi.org/10.1016/j.econmod.2013.02.015>
- Masten, A. B., Coricelli, F., & Masten, I. (2008). Non-linear growth effects of financial development: Does financial integration matter? *Journal of International Money and Finance*, 27(2), 295–313. <https://doi.org/10.1016/j.jimonfin.2007.12.009>
- Mazur, E. A., & Alexander, W. R. J. (2001). Financial sector development and economic growth in New Zealand. *Applied Economics Letters*, 8(8), 545–549. <https://doi.org/10.1080/13504850010012974>
- Minier, J. A. (2003). Are small stock markets different? *Journal of Monetary Economics*, 50(7), 1593–1602. <http://doi.org/10.1016/j.jmoneco.2003.08.006>
- MINISTÉRIO DO PLANO E DESENVOLVIMENTO. (2012). Estratégia Nacional de Redução da Pobreza II (2012-2016). Consultado em maio, 2020. Disponível <https://info.undp.org/docs/pdc/Documents/STP/ENRP%20II%202012%20-2016B.pdf>.
- Mishra, S., & Narayan, P. K. (2015). A nonparametric model of financial system and economic growth. *International Review of Economics and Finance*, 39, 175–191. <https://doi.org/10.1016/j.iref.2015.04.004>
- Nascimento, B. K. (2012). *FINANÇAS PÚBLICAS EM S. TOMÉ E PRÍNCIPE - perspectiva histórica e analítica*. Dissertação de Mestrado em Finanças, Universidade Portucalense – Infante D. Henrique, Porto.
- Ngare, E., Nyamongo, E. M., & Misati, R. N. (2014). Stock market development and economic growth in Africa. *Journal of Economics and Business*, 74, 24–39. <https://doi.org/10.1016/j.jeconbus.2014.03.002>
- Odedokun, M. O. (1996). Alternative econometric approaches for analysing the role of the financial sector in economic growth: Time-series evidence from LDCs. *Journal of Development Economics*, 50(1), 119–146. [https://doi.org/10.1016/0304-3878\(96\)00006-5](https://doi.org/10.1016/0304-3878(96)00006-5)
- Pan, L., & Mishra, V. (2018). Stock market development and economic growth: Empirical evidence from China. *Economic Modelling*, 68, 661–673. <https://doi.org/10.1016/j.econmod.2017.07.005>
- Rajan, R. G., & Zingales, L. (1998). Financial Dependence and Growth. *American Economic Review*, 88(3), 559–586. <https://doi.org/10.2307/116849>

Rioja, F., & Valev, N. (2004). Does one size fit all?: A reexamination of the finance and growth relationship. *Journal of Development Economics*, 74(2), 429–447. <https://doi.org/10.1016/j.jdeveco.2003.06.006>

Ruiz, J. L. (2018). Financial development, institutional investors, and economic growth. *International Review of Economics and Finance*, 54, 218–224. <https://doi.org/10.1016/j.iref.2017.08.009>

Saloum, N. D. (2018). *Impacto do Investimento na Educação em STP sobre o nível do IDE*. Dissertação de Mestrado em Gestão, Escola DE CIÊNCIAS SOCIAIS, UNIVERSIDADE DE ÉVORA, Évora.

Singh, A., & Weisse, B. A. (1998). Emerging stock markets, portfolio capital flows and long-term economic growth: micro and macroeconomic perspectives. *World Development*, 26(4), 607–622. [https://doi.org/10.1016/S0305-750X\(98\)00003-5](https://doi.org/10.1016/S0305-750X(98)00003-5)

Singh, T. (2010). Does Domestic Saving Cause Economic Growth? Time-Series Evidence from India. *Journal of Policy Modeling*, 32(2), 231–253.

Sousa, M. N. (2017). *São Tomé e Príncipe como um Gateway Regional (Estratégia para um Desenvolvimento Sustentável)*. Tese de Doutoramento em Ciências Sociais, Especialidade em Desenvolvimento Socioeconómico, Instituto Superior de Ciências Sociais e Políticas, Universidade de Lisboa, Lisboa.

Van Nieuwerburgh, S., Buelens, F., & Cuyvers, L. (2006). Stock market development and economic growth in Belgium. *Explorations in Economic History*, 43(1), 13–38. <https://doi.org/10.1016/j.eeh.2005.06.002>