



INSTITUTO
UNIVERSITÁRIO
DE LISBOA

Bolsa de Valores, mecanismo inovador de financiamento para
Guiné-Bissau

Nataniel Bunha José Sanhá

Mestrado em, Economia Monetária e Financeira

Orientador(a): Professor Doutor Ricardo Pereira Barradas
Professor Auxiliar, ISCTE IUL Instituto Universitário de
Lisboa

Julho, 2023

O desenvolvimento econômico é um fenômeno histórico que passa a ocorrer nos países ou Estados-nação que realizam sua revolução capitalista; é o processo de sistemática acumulação de capital e de incorporação do progresso técnico ao trabalho e ao capital que leva ao aumento sustentado da produtividade ou da renda por habitante e, em consequência, dos salários e dos padrões de consumo de uma determinada sociedade. (BRESSER PEREIRA, 2006, p. 1.)

AGRADECIMENTOS

Agradeço, reconhecidamente, À todos que contribuíram para essa realização, em particular meu orientador Prof. Doutor Ricardo Pereira Barradas, e aos colegas que compartilhamos essa caminhada, Gilberto Joaquim Vamaim, Sana Eteki Mboumena Mané e Durviano José Kabeka Costa

DEDICATÓRIA

À memória da minha querida mãe, Sele Bunha Sanhá

Resumo

Este trabalho tem como objetivos gerais, caracterizar o mercado de capitais, percorrer a evolução histórica da Bolsa de Valores da UEMOA, identificar os principais benefícios que advém, possivelmente, para financiamento econômico para Guiné-Bissau, principalmente às empresas. Constatou-se que um dos principais constrangimentos para financiamento econômico da Guiné-Bissau, particularmente as empresas, sempre foi motivada pela inexistência de instrumentos adequados de captação de recursos para investimentos em projetos de maior risco do que aqueles que até então vinham sendo cobertos pelo setor bancário e outras instituições de crédito. Face a esse constrangimento, as autoridades nacionais devem instrumentalizar um processo de sensibilização e captação visando a institucionalização da Bolsa de Valores, em linha com as necessidades do financiamento da economia no geral.

Palavras-chave: Bolsa de Valores; Financiamento; UEMOA.

Abstract

The general objectives of this work are to characterize the capital market, go through the historical evolution of the UEMOA Stock Exchange, identify the main benefits that possibly arise for economic financing for Guinea-Bissau, mainly companies. It was found that one of the main constraints for economic financing in Guinea-Bissau, particularly companies, has always been motivated by the lack of adequate instruments for raising funds for investments in higher risk projects than those that until then had been covered by the sector. banking and other credit institutions. Faced with this constraint, the national authorities must implement a process of raising awareness and attracting people with a view to institutionalizing the Stock Exchange, in line with the financing needs of the economy in general.

Keywords: Stock Exchange; Financing; UEMOA.

Índice

Agradecimentos

Dedicatória

Resumo

Abstract

Introdução.....	1
QUADRO DA SITUAÇÃO ECONÔMICA DA GUINÉ-BISSAU	3
1.1 Contexto Económico	3
1.2 A Evolução Da Finança Do Sector Público Administrativo	4
1.3 Problemática De Financiamento Para Guiné-Bissau.....	9
SISTEMA FINANCEIRO E MERCADO DE CAPITAIS	11
2.1 Sistema Financeiro da Guiné-Bissau.....	11
2.2 Mercado de Capitais.....	12
2.3 Bolsa de Valores.....	13
2.4 Importância De Bolsa De Valores	15
2.5 Bolsa de Valores Regional e Mobiliários (BRVM)	16
2.6 Entidade Supervisora do Mercado de Valores Mobiliários.....	18
ANÁLISE DA RELAÇÃO DE BOLSA DE VALORES E EVOLUÇÃO DO SISTEMA FINANCEIRO DA UEMOA	20
3.1 Variáveis e Dados.....	20
3.2 Metodologia	20
3.3 Apresentação Do Modelo	21
3.4 Resultados de Estimação de Modelo	21
3.5 Teste de Heterocedasticidade	21
3.6 Teste de Especificação do Erro “RESET”.....	21
3.7 Teste de Autocorrelação.....	Error! Bookmark not defined.
4.1 Recomendações sobre o Desenvolvimento da Bolsa de Valores na Guiné-Bissau.....	23
ANEXOS	28
Tabela 1: Descrição das Funções do Setor Público	29
Quadro 3: Evolução das Dividas Pública da Guiné-Bissau.....	30
TABELA 2: Resultados das Regressões	31
Gráfico 5: Teste para a hipótese nula de distribuição normal:	32
Diagnósticos de colinearidade de Belsley-Kuh-Welsch:.....	Error! Bookmark not defined.

Teste de Heterocedasticidade.....	Error! Bookmark not defined.
Teste de Especificação.....	33

Introdução

As principais funções da administração do setor público consistem em afetação, distribuição e estabilização. Afetação, trata-se em promover uma afetação eficiente dos recursos do Estado. Distribuição, trata-se em promover melhor distribuição dos recursos ou riquezas do Estado. Estabilização, trata-se em promover estabilidade macroeconômica, no curto e longo prazo (PEREIRA, 2016) (ver tabela 1, em anexo). No entanto, o continente africano, um conjunto de esmagadora maioria dos países, deparam com grande necessidade de financiamento dos seus investimentos econômicos. Conforme Banco Africano para Desenvolvimento, as necessidades de desenvolvimento das infraestruturas em África são enormes: da ordem de 20% do PIB, em média, até ao fim da década. De onde virão os recursos financeiros para suprir essas necessidades, caso da Guiné-Bissau, em particular?

Mantidas as demais condições, a principal fonte de financiamento seria o reforço da arrecadação tributária, algo em que a maioria dos países tem trabalhado. Contudo, dada a escala das necessidades, será preciso mobilizar novas fontes de financiamento junto à comunidade internacional e, principalmente, ao setor privado para financiamento das empresas.

A África é um continente que oferece imensas oportunidades para os investidores privados. Conta com uma população jovem e em crescimento, além de recursos naturais abundantes. As cidades estão em franca expansão. Muitos países lançaram iniciativas de industrialização e digitalização de longo prazo. Mas são necessários investimentos significativos e inovação para destravar todo o potencial da região. Um estudo recente publicado pelo FMI mostra que o setor privado poderia, até ao final da década, gerar um financiamento anual adicional equivalente a 3% do PIB da África Subsaariana para infraestruturas físicas e sociais. Isto representa cerca de 50 mil milhões de dólares por ano (com base no PIB de 2020) e quase um quarto do rácio médio de investimento privado na região (13% do PIB, atualmente). A emissão de ações é uma das formas que muitas empresas se encontram para fazer face aos constantes problemas financeiros que possam estar a enfrentar, sendo elas classificadas de diferentes tipos, tendo em conta as características e direitos que dão ao seu detentor.

Levine (2010) identifica, através das várias análises realizadas tanto ao nível de empresas como de indústrias ou por países, uma forte relação positiva entre um sistema financeiro eficiente e o crescimento económico de longo-prazo. Neste mesmo sentido Levine (Idem.) concluem, na sua análise cross-country a 80 países, não só pela existência de forte

correlação entre o desenvolvimento financeiro e o crescimento económico, como também com a formação bruta de capital físico e ganhos de eficiência na alocação de capital. Concluem ainda que as componentes dos desenvolvimentos financeiros têm significância para a previsão dos indicadores de crescimento subsequentes.

Portanto, esta dissertação pretende apresentar as vantagens da Bolsa de Valores Mobiliários como um mecanismo inovador para financiamento de uma economia, caso particular da Guiné-Bissau. Ou seja, determinar o quanto a Bolsa de Valores Mobiliário influencia para desenvolvimento do próprio Sistema Financeiro e conseqüentemente no crescimento económico. E, dessa forma incentivar a maior utilização ou exploração da Bolsa de Valores Mobiliário, em particular na Guiné-Bissau.

Primeiramente, se faz uma contextualização do breve quadro da evolução económica e financeira da Guiné-Bissau. Segundo, se apresentou os conceitos fundamentais sobre sistema financeiro e de Bolsa de Valores. Onde fez-se uma pequena resenha da sua origem e a sua evolução no mundo, em particular, da UEMOA. Ainda neste capítulo, identificou-se os principais títulos transacionados na BRVM, igualmente, a revisão de alguns conceitos associados ao mercado de capitais. Terceiro, desenvolveu-se uma análise das relações entre desenvolvimento do sistema financeiro dos países da UEMOA através dos elementos envolventes da Bolsa de Valores. E, por fim, apresentar as conclusões finais e as sugestões necessárias para maior eficácia na realização dos factos constatados neste trabalho.

CAPÍTULO 1

QUADRO DA SITUAÇÃO ECONÓMICA DA GUINÉ-BISSAU

1.1 Contexto Económico

A economia guineense antes da independência baseava-se na monocultura de exportação de amendoim para captação das divisas. Isso foi objetivo da política económica colonial, de aproveitar recursos naturais disponíveis para desenvolvimento económico da Metrópole e as transferências da mão-de-obra para os territórios ultramarinos.

No entanto, o sector agrícola guineense estava ligado ao mercado externo. Nota-se a baixa produtividade do mesmo produto justificada por seguintes razões: por um lado, a sobrevalorização da moeda nacional penalizou a exportação e que coincidia com a queda de procura no mercado internacional baixou o preço, e por outro lado, a fuga de mão-de obra de Guiné-Bissau para Senegal com maior exportação e com melhor remuneração.

A CUF, associava com várias companhias/empresas nacionais, assim como grupos financeiros estrangeiros como da Grã-Bretanha, da França, da Alemanha Ocidental entre outros, para deter o monopólio de importações e as exportações com a Guiné. A associação da Companhia União Fabril com várias empresas não portuguesas, verifica-se a luta pelo interesse e domínio do mercado entre as companhias. O grupo CUF, entre 1960 a 1970 com atividades em Portugal assim como nas colónias, concretamente em África, tornou-se mais poderoso, sob controle da empresa CUF. Em Moçambique, operava através da Companhia Têxtil do Pungué e da CICOMO. Em Angola, a exploração das matérias-primas para a sua indústria têxtil. Para as suas indústrias de óleos e sabões, controla a produção de oleaginosas na Guiné-Bissau e em Angola, através da Casa Gouveia e Comfabril que levam os produtos da CUF ao mercado (MAANEN, 1996).

Após independência os regimes que nortearam as políticas económica da Guiné-Bissau caracterizam-se por duas fases distintas: 1ª fase, regime Socialista de 1974 a 1981; e 2ª fase, regime liberal que se iniciou com Programa de Ajustamento Estrutural (PAE), de 1981 até aos dias atuais. Nos anos 80, o Banco Mundial e Fundo Monetário Internacional criaram o PAE para maioria dos países com dificuldades financeiras no qual a Guiné-Bissau está inserida, com o objetivo de reduzir as despesas internas que lhe permitia pagar as dívidas públicas, devido a queda dos preços dos produtos tradicionais de exportação, em particular produtos agrícolas e as matérias-primas. Balança de pagamentos com saldo negativo, o aumento de défice

orçamental do Estado e com poucas receitas dos impostos de exportação eram fatores que originaram o Estado guineense a submeter ao PAE (SANHA, 2017).

1.2 A Evolução Da Finança Do Sector Público Administrativo

Redução do défice orçamental é imprescindível para garantir a sustentabilidade das finanças públicas, visto que uma consolidação excessiva terá um efeito recessivo na economia e poderá ser contraproducente.

Fazendo uma breve análise das finanças públicas da Guiné-Bissau e verificar qual a sua tendência ao longo dos anos. No período após a independência do país se deparou com um aumento sucessivo das despesas públicas, fruto de aumento significativo do património do Estado. Esta extensão de ativos resultou do fato de, no período da 1ª República (após a independência), o País necessitar sobretudo de fomentar o seu crescimento económico.

No período pós 2ª guerra mundial, concretamente, nos anos de 1950, tornou-se muito em voga a questão da industrialização. Quase em toda África, preocupava-se o equilíbrio da balança comercial das economias do continente, por isso, foi incentivada bastante a ideia de industrialização em substituição da importação (WALLERSTEIN, 2007; p. 126-127).

A Guiné-Bissau, sendo um dos últimos países africanos a ganhar a sua independência, apesar de ser o primeiro das antigas colónias africanas de Portugal, o país tinha muitas experiências dos outros Estados africanos, que entraram no processo de industrialização para se libertarem da dependência das suas produções económicas, principalmente, as antigas colónias da Inglaterra e França, como caso da Argélia e Gana. Porém, o país não soube aproveitar minimamente dessas experiências, para evitar os erros que causaram o fracasso do processo industrial dos seus congêneres da África.

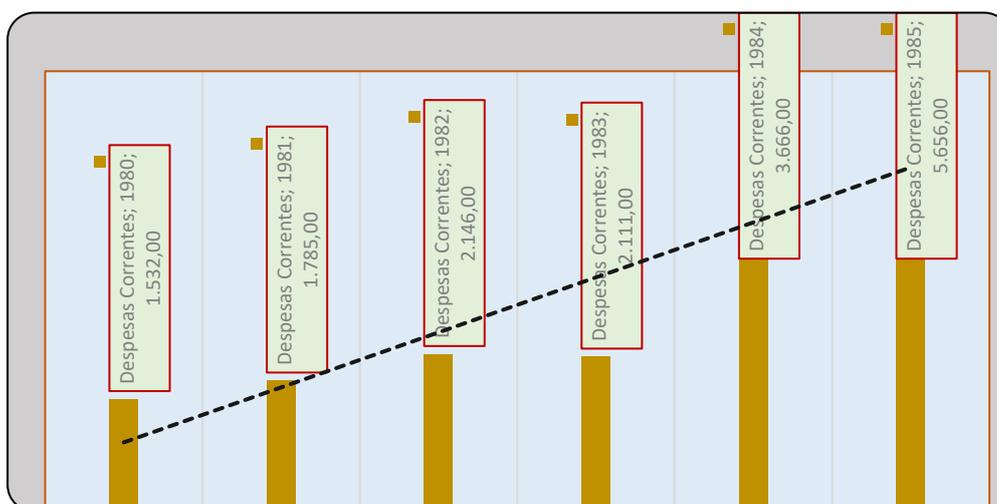
“No caso concreto da Guiné-Bissau, a ingenuidade de Luís Cabral que se gabava de transformar o impossível no possível, deu origem a uma modernização do país, através de implantação selvática de pequenas unidades fabris sem mínima obediência de algum plano de desenvolvimento.

É neste mar de ingenuidade, que os dirigentes da Guiné-Bissau se lançaram numa tarefa inglória de industrializar só por industrializar, na vã esperança que uma unidade caída de paraquedas, geraria por si só todas as condições necessárias aos seus sucessos” – BARROS (2011; p. 14)

A única forma do Estado dispor de mais recursos para aplicar na materialização do seu plano de investimento, é aumento da produção da economia. Havendo mais produção, o país pode exportar e, conseqüentemente, o governo pode levantar impostos, dispor de recursos reais. Porém, os recursos do país foram concentrados na cidade, sem considerar o aumento significativo da produção: nem no campo, que não teve acesso a recursos suficientes, nem na cidade, onde a aplicação destes recursos não foi produtiva. O governo pode emitir moeda, mas provoca a sua desvalorização.

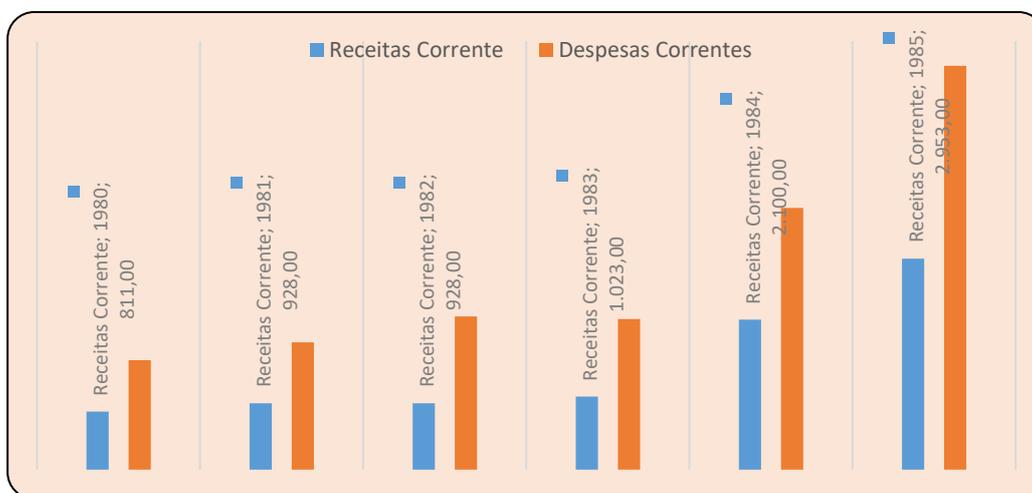
O governo dispõe de receitas que pouco aumentam, enquanto as despesas correntes só tendem a aumentar rapidamente. Para pagar os seus funcionários, vê-se obrigado a emitir moeda em quantidade crescente. Como a quantidade de produto no mercado não aumenta, os preços sobem e os aumentos salariais desaparecem, prejudicando todos os trabalhadores.

Gráfico 01: Gráfico das Despesas Correntes do Estado (1980-1985) (em milhões de Pesos)



Fonte: Dados do Ministério das Finanças da Guiné-Bissau

Gráfico 02: Gráfico das Despesas e Receitas Correntes do Estado (1980 – 1985) (em milhões de Pesos)



Fonte: Dados do Ministério das Finanças da Guiné-Bissau

Portanto, o Estado mal cobre a metade de seus gastos de funcionamento, com impostos diretos e indiretos, sem falar das grandes despesas de financiamento do desenvolvimento que são necessárias. Assim, o financiamento externo, em vez de constituir o impulso inicial do desenvolvimento, constitui cada vez mais o eixo vital da economia, colocando o país numa situação difícil de dependência.

Evolução dos preços no mercado mundial, tem favorecido as exportações, levando a uma entrada de divisas em média de 2.75 bilhões de Pesos por ano. Mas a capacidade interna de produção, única base sólida de desenvolvimento, não avançou suficientemente, com essa situação, a queda nos preços internacionais vai causar um choque fortemente negativo na economia do país. Também, em paralelo as importações têm crescido muito rápido, atingindo um volume anual muito maior do que tinha sido previsto.

Como assegurou Dowbor (1983), só para financiar as importações, é necessário encontrar cerca de 50 milhões de dólares, por ano, de financiamento em divisas, além das necessidades de funcionamento dos projetos de investimentos. O aumento do preço do petróleo, que se multiplicava nos anos 80, agravou mais ainda este quadro, tornando-o realmente dramático.

Além disso, a crise vigente tende a tornar a situação cada vez mais difícil, com um recuo dos financiamentos do tipo “ajuda ou doação”, e o reforço dos financiamentos comerciais, pelos

quais é preciso pagar altas taxas de juros, além de serem facilmente negociáveis. À medida que a situação interna e externa foi-se tornando mais difícil, o governo viu-se forçado a recorrer a cada vez mais aos empréstimos, em condições cada vez mais desfavoráveis, levando o país à situação de se endividar tanto, com juros extremamente altos. Assim, o essencial das divisas ganhas com a exportação serve para pagar juros e reembolso das importações já consumidas, agravando a situação e fechando o círculo vicioso.

Conforme Ladislau Dowbor (1983), a ajuda externa recebida pela Guiné-Bissau a título de donativo era indeciso. Os organismos que fornecem a ajuda deste tipo orientam-se por critérios de utilidade real dos fundos fornecidos, em termos de melhoria das condições de vida e de produção econômica. O fato de grande parte da ajuda ter sido orientada para projetos não prioritários, que não melhoram as condições de vida das populações, prejudicou fortemente o acesso às fontes de financiamento. Nisso deu-se no seguinte resultado, enquanto aumentam as necessidades em financiamento externo, estes se tornam mais difíceis de obter, tanto na área privada comercial que vê os empréstimos ao país como um risco crescente, e endurece as condições, como na área pública, preocupada em ver o reflexo humanitário e produtivo das suas iniciativas. Rompendo a unidade cidade-campo, desintegrou-se o processo de modernização e de dinamização rural, prejudicando o conjunto de iniciativas de desenvolvimento, inclusive os grandes esforços de constituição de infraestruturas econômicas. Estas, que só podem ser economicamente viabilizadas através do aumento real da produção que tornam possível, ficaram com dificuldades inclusive de financiar os seus custos de manutenção e funcionamento.

E viu-se os custos crescendo cada vez mais, enquanto o fraco aumento da produção e a sua fuga para o exterior em vendas diretas não permitiram o aumento das suas receitas.

Economia guineense apresentava desequilíbrios macroeconômicos internos, alto endividamento, fracasso do plano de desenvolvimento, o que conduziu à adaptação e implementação de um PAE, logo em 1987, proposto pelas instituições de Bretton Woods, que seguidamente vou analisar com mais detalhes. Portanto, o IIº PND nem chegou a ser implementado.

A dívida externa da Guiné-Bissau aumentou de 473 milhões de dólares, em 1987, para 631 milhões, em 1992 (MAANEN, 1996; p. 38), devido ao reescalamento constante dos juros, por falta de pagamento.

“Tentou-se criar um setor privado através da concessão de créditos no banco, mas foi um desastre! As recém criadas instituições de créditos acabaram por falir sob o peso da dívida e da libertinagem ...

Os cegos do BM e FMI não foram capazes de ver que num contexto tão específico como o nosso, mais valia racionalizar a gestão do público do que criar um setor privado sem capital e sem capacidade de gestão!” – BARROS (2011; p. 45)

A dívida era da ordem de 314% do PIB e 2032%, tomando como referência as receitas das exportações. Esta situação contribuiu para que a Guiné-Bissau integrasse no espaço da União Económica e Monetária da África Ocidental (UEMOA), o que permitiu ao país registar uma taxa anual de crescimento real do PIB de 4%, diminuir a taxa média de inflação de 57% em 1996 (estimativa) para aproximadamente 6% (1999) e reduzir o défice exterior corrente (exceto donativos e pagamentos) em mais de 2% do PIB (MAANEN, 1996; p. 37-38).

Nos períodos de 2010 à 2014, a análise da evolução das contas externas, conforme os relatórios do Ministério das Finanças, revelou um saldo global excedentário da balança de pagamentos de 9,5 biliões dólares em média, durante o período de 2006-2010, marcada por uma diminuição sensível do excedente global em 2010, 5 biliões Fcfa contra 12 à 14 biliões de Fcfa nos anos anteriores. Isto foi devido principalmente ao desempenho da conta de capital, em 23,7 biliões, em média, durante este período, e as transações financeiras 5,8 bilhões, apesar da deterioração da conta corrente -19,6 biliões, em média, com uma persistência do déficit comercial -32.2 biliões, e uma deterioração da balança de serviços -18,5 bilhões, embora o saldo das transferências tem sido positivo, situando-se em 36,9 bilhões, em média.

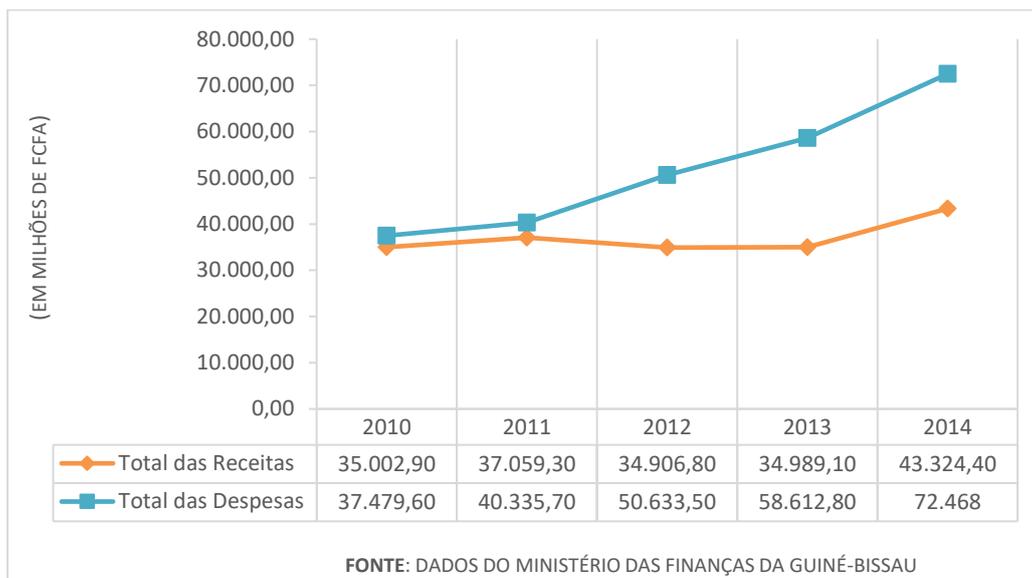
Quanto à dívida, à Guiné-Bissau continua dependendo fortemente do endividamento para financiar o seu orçamento, nomeadamente os investimentos. A dívida pública no final de 2009 foi de 1.065.1 milhões de dólares, dos quais 427,5 milhões em atraso. A dívida multilateral ficou em 528,3 milhões de dólares, representando 49,6% do stock total da dívida, enquanto que a dívida bilateral foi de 5,4%, onde 30,11% com os credores do Clube de Paris. A dívida comercial representava 0,02% do stock total da dívida.

Tendo em conta o facto de a Guiné-Bissau ter atingido o ponto de conclusão da iniciativa HIPC em dezembro de 2010, resultando no cancelamento de mais de 86,5% da dívida,

consequentemente ela se situará um pouco menos de 120 bilhões de FCFA em 2015 (esse segundo a previsão) (ver quadro 3, em anexo).

A situação financeira da Guiné-Bissau, quase sempre é marcada pelo déficit. Apesar de algum aumento das receitas, porém, muito moderado, e, é muito menos proporcional com índice de aumento das despesas públicas. Esses fatos podem ser muito bem observados nesse gráfico.

Gráfico 03: Evolução da Receitas e Despesas Pública da Guiné-Bissau



Nos períodos de estudo estabelecidos por este trabalho para analisar a situação das finanças pública da Guiné-Bissau, sobre a evolução das receitas e as despesas, se constatou uma diferença estreita no ano 2010, no ano seguinte ampliou um pouco, e nos demais aumentou consideravelmente.

1.3 Problemática De Financiamento Para Guiné-Bissau

A Guiné-Bissau dispõe de escassos recursos financeiros, os investimentos públicos devem ser feitos de forma racional e sequenciada para alvejar altos níveis de desenvolvimento socioeconômico e a longo prazo. Os elevados níveis da dívida pública e as perspectivas incertas quanto à ajuda internacional limitam as possibilidades de crescimento por meio de grandes programas de investimento público. O setor privado terá de cumprir um papel mais preponderante no desenvolvimento econômico para que o país possa ter uma recuperação robusta e evitar a estagnação econômica.

Neste momento, o setor privado não está muito envolvido no financiamento para desenvolvimento socioeconômico na Guiné-Bissau, em comparação com outros países da

região. Entidades públicas, como governos nacionais e empresas estatais, respondem por 95% dos projetos de infraestrutura. A contribuição limitada dos investidores privados também é evidente quando comparada ao cenário internacional: África atrai apenas 2% dos fluxos mundiais de investimento direto estrangeiro. E o investimento que chega ao continente africano tem como principal destino os setores extrativo e de recursos naturais, e não projetos que visam desenvolvimento socioeconômico do continente.

Entretanto, é necessário que o país desenvolva mecanismos para mobilizar recursos e reduzir a dependência dos financiamentos externos, o que requer um desenvolvimento sólido e maior consistência do mercado financeiro. E, conforme as recomendações da Comissão Económica das Nações Unidas para África (ECA), a mobilização dos recursos financeiros internos seria de grande importância por reforçar a apropriação das políticas públicas pelos próprios Estados africanos, e permitir utilização mais eficiente para desenvolvimento ao longo prazo dos investimentos (ECA, 2015).

CAPÍTULO 2

SISTEMA FINANCEIRO E MERCADO DE CAPITAIS

2.1 Sistema Financeiro da Guiné-Bissau

O Sistema Financeiro é composto por instituições, órgãos e afins que administram, fiscalizam e elaboram as medidas referentes à circulação da moeda e do crédito num país. Para Assaf Neto:

O sistema financeiro nacional pode ser entendido como um conjunto de instituições financeiras e instrumentos financeiros que visam, em última análise, transferir recursos dos agentes econômicos (pessoas, empresas, governo) superavitários para os deficitários (NETO, 1999, p. 58).

Ou melhor, o Sistema Financeiro surge como catalisador do processo de encontro entre poupadores e investidores. Sua estrutura legal e operacional tem por objetivo possibilitar a siderúrgica citada acima a captação do dinheiro a um custo mais baixo. Para os investidores, o Sistema Financeiro atua como uma espécie de fiador do negócio, dando a credibilidade e a transparência necessárias a aumentar a confiança do investidor ao aplicar suas economias na empresa em questão. Portanto, o mercado financeiro pode ser considerado como elemento dinâmico do processo de crescimento econômico, uma vez que permite a elevação das taxas de poupança e do nível de investimentos do país.

O sistema financeiro é constituído por um conjunto formado pelas instituições, instrumentos e mercados financeiros que asseguram duas grandes funções na economia: i) a centralização de fundos para os agentes econômicos que deles necessitam, estando esta função relacionada com o crédito bancário, bem como a emissão de ações e obrigações; ii) a cobertura parcial dos riscos a que os agentes econômicos estão expostos, sendo que esta segunda função está relacionada com os seguros e os produtos financeiros derivados (futuros, opções, etc..) associados a operações de cobertura de risco (Leão, E., Leão, P. e Lagoa, S., 2019).

Entretanto, a estrutura institucional do sistema financeiro da UEMOA, bloco da união monetário que engloba Guiné-Bissau, é composta por um subsistema normativo e por outro de intermediação financeira: i) a Comissão Bancária ou Conselho Monetário; e ii) o BCEAO, e iii) Conselho Regional de Poupança Pública e Mercados Financeiros (CREPMF).

O Conselho Monetário é o responsável pela fixação das diretrizes da política monetária, fiscal, creditícia e cambial do país. É o órgão deliberativo máximo do Sistema Financeiro Regional, sendo um importante conselho de políticas econômicas do Bloco Monetário.

BCEAO - é a entidade criada para atuar como órgão executivo do Sistema Financeiro do Bloco Monetário, cabendo-lhe a responsabilidade de cumprir e fazer cumprir as disposições que regulam o funcionamento do sistema e as normas expedidas pelo Conselho Monetário. Além disso, tem a importante função de controlar a liquidez do sistema financeiro. Atua também, em conjunto com a CREPMF e com a própria BRVM na fiscalização dos negócios realizados pelas corretoras de valores.

CREPMF – autarquia especial vinculada ao Conselho Monetário que tem a função de disciplinar, fiscalizar e promover o mercado de capitais. Além disso, é responsabilidade da CREPMF criar políticas e iniciativas capazes de promover o desenvolvimento do mercado.

2.2 Mercado de Capitais

O mercado de capitais é um sistema de distribuição de valores mobiliários que tem o objetivo de proporcionar liquidez aos títulos de emissão das empresas, viabilizando seu processo de capitalização. Os principais participantes desse mercado são as bolsas de valores e as sociedades corretoras de valores. Além disso, uma estrutura de regulação deste mercado foi desenvolvida ao longo dos últimos anos. O Mercado de capitais, através da distribuição de valores mobiliários, assegura liquidez aos títulos emitidos pelas organizações, possibilitando o processo de capitalização (NETO, 1999).

Ainda para Assaf Neto, o mercado de capitais assume papel dos mais relevantes no processo de desenvolvimento econômico. É o grande municiador de recursos permanentes para a economia, em virtude da ligação que efetua entre os que têm capacidade de poupança, ou seja, os investidores, e aqueles carentes de recursos de longo prazo, ou seja, que apresentam déficit de investimento (NETO, 1999, p. 97).

Para um melhor funcionamento e prossecução da finalidade do mercado de capitais tornar-se uma alternativa a capitalização das organizações, o Conselho de Administração da CMC dividiu o mercado nos seguintes tipos:

- ✓ Dívida Pública;
- ✓ Dívida Corporativa;
- ✓ Fundos de Investimento;
- ✓ Ações; e
- ✓ Futuros

Mercado de dívida pública: Constitui uma fonte de financiamento do Estado, engloba a dívida às instituições públicas ou privadas, nacionais e estrangeiras e outros estados através da emissão de títulos públicos emitidos pelo Estado.

Mercado de dívida corporativa: Compreende os empréstimos realizados pelas empresas com vista ao impulsionamento dos seus projetos, aquisições, entre outros.

Fundos de Investimento: Representam uma alavanca dos mercados dos títulos de dívida, pública e corporativa, pois possibilitam o encontro entre os investidores com o objetivo de obtenção de lucro no investimento em títulos e valores mobiliários.

Mercado de ações: Corresponde ao conjunto de instituições e pessoas que negociam diferentes tipos de ativos (ações, obrigações, fundos, etc.), com vista ao alavancamento do investimento particular e curva de aprendizagem para o mercado de futuros.

Mercado de Futuros: Nesse mercado são feitos compromissos de compra e venda de ativos financeiros, a um preço previamente acordado, mas que o negócio só se realizará no futuro, sendo o objetivo alavancar o investimento produtivo e o mercado financeiro.

2.3 Bolsa de Valores

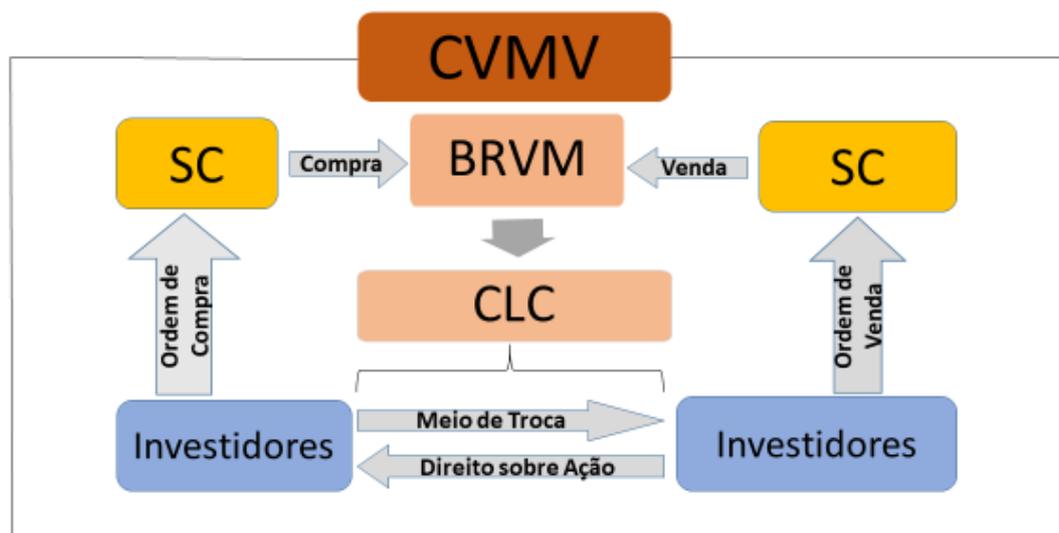
A bolsa de valores é o mercado em que se compram e vendem ações e outros títulos emitidos pelas empresas de capital aberto. Está aberta a todo tipo de investidor e de instituições e é regulada oficialmente pela Comissão de Valores Mobiliários e pelo Banco Central. Além de seu papel básico de oferecer um mercado para a cotação/negociação dos títulos nela registrados, a bolsa deve orientar e fiscalizar seus membros, facilitar a divulgação constante de informações sobre as empresas e sobre os negócios que se realizam sob seu controle. A bolsa de valores oferece aos investidores a possibilidade de negociar suas ações, conferindo liquidez às aplicações de curto e longo prazo realizadas em seu ambiente de negociação (NETO,1999).

Portanto, a Bolsa de Valores de um país, no caso da Guiné-Bissau, tem o papel de oferecer às empresas e aos investidores um ambiente de negociação adequado, com agilidade, segurança e transparência na execução das operações.

Mercado à vista – nele são realizadas as operações de compra e venda de ativos admitidos para negociação no pregão da Bolsa tais como ações de emissão das companhias abertas. Mercado a termo – as operações são realizadas com prazos de liquidação definidos no momento da abertura da operação. Mercado de opções – são negociados direitos de compra/venda de um lote de ações, com preços e prazos preestabelecidos (PINHEIRO, 2012).

Entretanto, o fluxo das relações na Bolsa de Valores, podem ser representados da seguinte forma:

Figura 1: Fluxo das Relações na Bolsa de Valores



Fonte: Elaboração próprio, adaptação do PINHEIRO (2012)

2.4 Importância De Bolsa De Valores

Através das bolsas de valores é possível estimular o investimento em empresas em expansão, que, diante desse apoio poderão assegurar condições para seu crescimento, gerando empregos, renda e movimentando a economia do país. O crescimento do nível de poupança está diretamente ligado ao aumento da disponibilidade de recursos para investir. A poupança individual e a poupança das empresas (lucros) representam as principais fontes de financiamento dos investimentos de um país. As empresas, à medida que se expandem, necessitam de recursos que podem ser obtidos por meio de empréstimos, investimento de lucros retidos na empresa ou participação de novos sócios (PINHEIRO, 2012).

Com a entrada de novos investidores (sócios), uma empresa ganha condição de obter novos recursos não exigíveis, distribuindo parte dos lucros da companhia aos novos sócios sob a forma dos dividendos, gerando empregos, renda e movimentando a economia.

O efeito do investimento numa economia pode ser resumido dessa forma:

Figura 2: Efeito do Investimento numa Economia



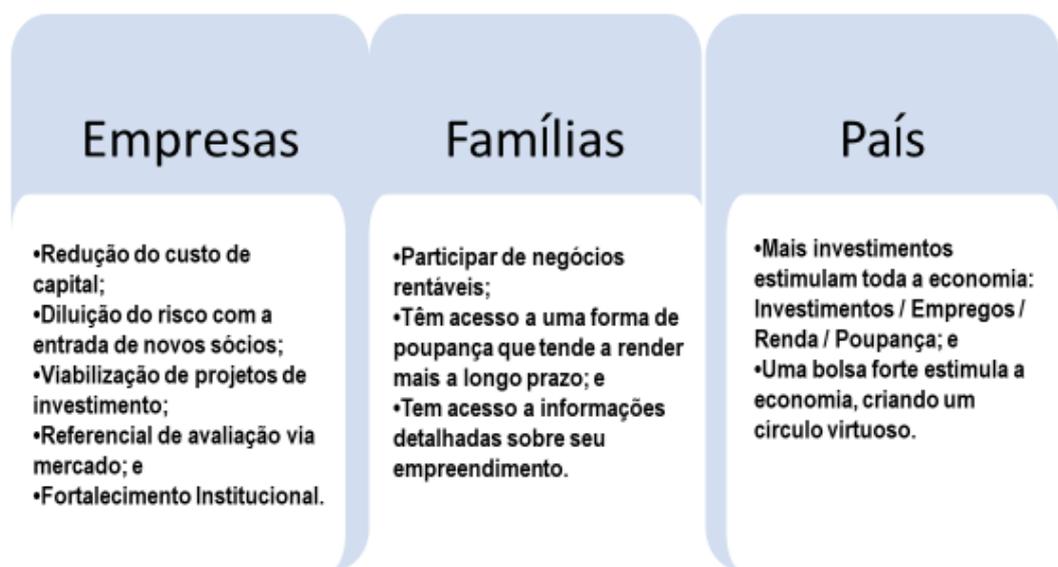
Fonte: Elaboração próprio, adaptação do PINHEIRO (2012)

Ao oferecerem seus produtos e serviços no mercado (interno e externo), as empresas o fazem com o objetivo de obterem lucros na execução de suas atividades. Além disso, toda empresa tem, como metas, alcançar uma maior participação no mercado e expandir suas receitas

e lucros. Em outras palavras, o crescimento dos lucros está relacionado aos investimentos realizados pela empresa.

A bolsa de valores, através do processo de abertura de capital tem um papel fundamental na captação dos investimentos necessários ao crescimento das empresas em um país. Quanto mais desenvolvido é o mercado de capitais de uma economia mais desenvolvido e dinâmico é o país. Em suma, as vantagens de Bolsa de Valores consistem de seguinte forma:

Figura 3: As Vantagens de Bolsa de Valores



Fonte: Elaboração próprio adptçõ do PINHEIRO (2012)

2.5 Bolsa de Valores Regional e Mobiliários (BRVM)

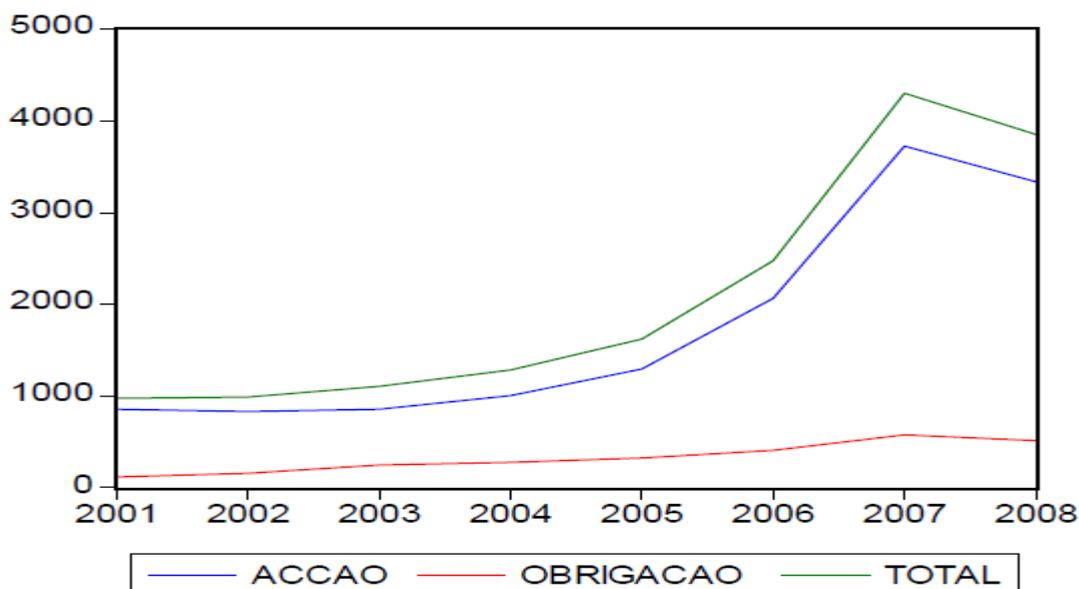
A Bolsa Regional de Valores Mobiliários (BRVM) foi criada como forma de inovação financeira e canalização direta da poupança para o investimento produtivo, como uma Sociedade Anónima. A BRVM é comum aos oito (8) países da União Económica e Monetária Oeste-Africana (UEMOA), nomeadamente: Benin, Burkina Faso, Côte D’Ivoire, Guiné-Bissau, Mali, Níger, Senegal e Togo. A BRVM constitui um sucesso económico, político, institucional e técnico. Ela é a única bolsa do mundo partilhada por vários países, totalmente eletrónica e perfeitamente integrada.

O estabelecimento da BRVM foi realizado em várias etapas. Inicialmente em 14 de novembro de 1973, com a assinatura do tratado que cria a União Monetária Oeste- Africana (UEMOA), que integra Benin, Burkina Faso, Côte d’Ivoire, Mali, Níger, Senegal e Togo, aos

quais se juntou a Guiné-Bissau em 1997. Em 17 de dezembro de 1993, o Conselho de Ministros da UMOA sobre a criação dum Mercado Financeiro Regional e atribuição de mandato ao Banco Central dos Estados da África Ocidental (BCEAO) para liderar o projeto. E, volvidos anos posterior, concretamente, em 18 de dezembro de 1996, foi criado em Cotonou, Benin, a BRVM e do DC/BR, como sociedades de responsabilidade limitada. Mesmo com estas estruturas, a BRVM ainda se mantém inoperacional, devido a não desmaterialização dos títulos por inexistência de uma central de liquidação e custódia. Por isso, em 20 de novembro de 1997, foi criado pelo Conselho de Ministros da UMOA o Conselho Regional de Poupança Pública e Mercados Financeiros (CREPMF), órgão regulador do mercado. Entretanto, foi a partir de 16 de setembro de 1998 que marcou o início das atividades da BRVM e do DC/BR. Contudo, a BRVM estava muito aquém do seu propósito inspirado para atender, devido a um sistema de leilão em períodos discretos, inadequado, pouco atrativo aos investidores, e não propiciadora de liquidez dos títulos. Pelo que, em 24 de março de 1999 foi iniciada a cotação eletrônica descentralizada, em 12 de novembro de 2001, marcou a passagem para a cotação diária, e, em 16 de setembro de 2013 a passagem para cotação contínua (BRVM).

Para maior dinamização e divulgação da BRVM, tentou-se estabelecer parcerias estratégicas a esse propósito. Em 10 de junho de 2014, foi criado um índice "Standalone" dedicado ao mercado financeiro da UEMOA pela empresa de serviços financeiros Morgan Stanley Capital International (MSCI), em 14 de junho de 2014 foi integrada a BRVM nos índices MSCI e S & P Dow Jones, em 14 de novembro de 2016 a integração da BRVM com o MSCI Frontier Market, em 19 de março de 2018 abertura da terceira seção de ação da BRVM, em abril de 2019 a integração ao Plataforma de REFINITIV, em 08 de fevereiro de 2020 a instituição dos Prêmios BRVM para celebrar a excelência no Mercado Financeiro da UEMOA, e, em 17 de fevereiro de 2020 lançamento do "Smart Market Surveillance", uma nova plataforma de monitoramento do Mercado Financeiro da UEMOA (BRVM).

Gráfico 4: Evolução do Índice da BRVM de 2001 a 2008.



Fonte: CREPMF

O índice bolsista da UEMOA, BRVM, teve um crescimento de 8,85% em 2001 e manteve uma tendência positiva até 2007, altura que se começou a sentir os efeitos da crise de subprime e que causaram quedas de bolsas em todo o mundo, principalmente nos países industrializados. Em 2008, o BVRM1 teve uma queda de 11% face ao ano anterior. O valor de mercado da BRVM é de US \$8,7 bilhões e registrou US \$4,1 bilhões de instrumentos de dívida emitidos em 2018.

2.6 Entidade Supervisora do Mercado de Valores Mobiliários

Na UEMOA, as principais autoridades que supervisionam as atividades realizadas no Sistema Financeiro são: i) a Comissão Bancária; e ii) o BCEAO. O Comité de Estabilidade Financeira (CSF-UMOA) foi criado para coordenar as Políticas Macro prudenciais, com o objetivo principal de garantir a Estabilidade Financeira na UMOA, e agrega múltiplas estruturas, tais como: i) Conferência Interafricana de Previdência Social (CIPRES); ii) Conferência Interafricana de Mercados de Seguros (CIMA); iii) Comissão Bancária de UMOA; iv) Conselho Regional de Poupança Pública e Mercados Financeiros (CREPMF); sendo que o objetivo principal do Comité de Estabilidade Financeira (CSF-UMOA) é o de garantir a Estabilidade Financeira na UMOA (BCEAO, 2010).

A Comissão Bancária é responsável pela supervisão das instituições de crédito e instituições de microcrédito, e aplica as medidas sancionatórias às instituições, caso tal seja necessário (BCEAO, 2020a).

De acordo com a Lei (LIF) n.º 13/05 de 30 de Setembro de 2005, encontram-se sujeitas à supervisão da Comissão do Mercado de Capitais (CMC) as seguintes entidades:

As sociedades gestoras de mercados regulamentados, sistemas de liquidação e sistemas centralizados de valores mobiliários;

- 1) As sociedades corretoras de valores mobiliários;
- 2) As sociedades distribuidoras de valores mobiliários;
- 3) As Sociedades Gestoras de Organismos de Investimento Colectivo;
- 4) As sociedades de investimento;
- 5) As sociedades gestoras de patrimónios;
- 6) Os analistas financeiros e consultores autónomos de investimento;
- 7) Os Auditores;
- 8) Os investidores institucionais e os titulares de participações qualificadas em sociedades abertas;
- 9) As emitentes de valores mobiliários;
- 10) Outras pessoas que exerçam atividades relacionadas com a emissão, a distribuição, a negociação e o registo ou o depósito de valores mobiliários ou, em geral, com a organização e funcionamento dos mercados de valores mobiliários;
- 11) Outras empresas que sejam como tal qualificadas por lei.

As entidades sujeitas à supervisão da CMC devem prestar-lhe toda a cooperação requerida.

CAPÍTULO 3

ANÁLISE DA RELAÇÃO DE BOLSA DE VALORES E EVOLUÇÃO DO SISTEMA FINANCEIRO DA UEMOA

3.1 Variáveis e Dados

Para analisar a relação da evolução do sistema financeiro com a Bolsa de Valores da UEMOA, em representação do modelo dessa análise, incluiu-se seguintes variáveis: índice da evolução do Sistema Financeiro dos países membros da UEMOA, como variável dependente, e, como variáveis independentes, são níveis de exploração dos mercados da BRVM disponíveis e sociedades financeiras. Exploração dos mercados da BRVM, trata-se dos tipos dos mercados de valores que a BRVM dispõe (obrigações dos títulos públicos e privados, ações, derivativos e fundos de investimento), e como os países da UEMOA estão fazendo uso destes mercados. As sociedades financeiras, referem-se às sociedades corretoras e gestoras dos investimentos.

Os dados das variáveis em um único ano, trata-se do ano 2022, são de corte transversal. E, os dados de índice da evolução do sistema financeira, calculei as médias da evolução de cada país, para obter um valor, não uma série de evolução.

Quadro 1: Estatísticas Descritivas

Variável	Média	Mediana	D.P.	Min	Máx
IndicedeEvolucaoSF	2,03	2,00	0,766	0,800	3,50
ExploracaodosMercados	0,875	1,00	0,354	0,000	1,00
NdeSCorretoras	4,13	2,50	4,85	0,000	15,0

Fonte: Elaboração Próprio com dados da BCEAO

3.2 Metodologia

Para estimar os parâmetros de modelo de regressão múltipla para os dados das variáveis em um período de corte transversal, é possível recorrer aos métodos de mínimos quadrados, pois permite encontrar uma recta que minimize a distância entre os pontos observados e a recta, fazendo, em média, a soma dos desvios quadráticos ser igual a zero (Gujarati & Porter, 2011).

Entretanto, para estimação dos parâmetros em análise neste trabalho, foi utilizado o “software” “Gretl”.

3.3 Apresentação do Modelo

Assumindo o caso simplificado com três (3) variáveis – um dependente e dois independentes, - e uma única função de transição, o modelo é expresso da seguinte forma:

$y_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 X_1 + \alpha_2 X_2 + \alpha_3 X_3 + \alpha_4 X_4 + u_i$; $y_i, t =$ onde $i = 1, \dots, t = 1, \dots, T$ indica os países membros da UEMOA. γ . ' representam respectivamente o vetor dos parâmetros do modelo linear, no caso deste estudo, as variáveis Índice da evolução do Sistema Financeiro, Exploração dos Mercados, e Sociedades Corretoras e Gestão de Investimento.

3.4 Resultados de Estimação de Modelo

Em termos teóricos, como antes assegurado, se prevê que a evolução do Sistema Financeiro cause crescimento econômico. Nesta perspectiva, a própria evolução do sistema Financeiro pode ser consequência do desenvolvimento dos elementos da Bolsa de valores. Para melhor compreender o nível da relação entre sistema financeiro e os elementos da Bolsa de valores efetuou-se uma análise de regressão múltipla com as variáveis da Exploração dos Mercados, e Sociedades Corretoras e Gestão de Investimento.

A Tabela 2 (em anexo) apresenta os resultados da estimativa final do modelo na economia da UMOA. Mostra, por um lado, os parâmetros da função de transição e, por outro, a influência das variáveis explicativas da relação.

As variáveis exploração do mercado e número das sociedades corretoras apresentam uma relação positiva com variável dependente, índice de evolução do Sistema Financeiro, e com uma percentagem muito alta da intensidade da correlação. Ou seja, quanto mais amplo for o nível de exploração do mercado de valores e maior for o número das sociedades corretoras, melhor desenvolvido vai ser o Sistema Financeiro do país.

3.5 Teste de Especificação do Erro “RESET”

Teste de especificação do erro permite denotar a omissão de variáveis explicativas no modelo. Essa situação revela que o modelo está a ser mal especificado, o que causa obtenção de estimadores viesados e inconsistentes para parâmetros do modelo de interesse.

Entretanto, considerando os resultados obtidos na tabela 3 são significantes, por isso não rejeita-se hipótese nula. Ou o modelo foi especificado corretamente. Contudo, considerando o tipo de dados utilizados no modelo, dados de “Cross Section”, por isso, os resultados deste teste podem não ser muito determinantes para validação ou invalidação do

modelo. Isto porque, os dados de “Cross Sections” que quando as condições de momentos não são todas lineares. Igualmente, são poucas variáveis em observação no modelo.

CAPÍTULO 4

CONCLUSÕES

Se constatou que um dos principais constrangimentos financeiros da economia guineense, é a inexistência de instrumentos adequados de captação de recursos para investimentos em projetos de maior risco do que aqueles que até então vinham sendo cobertos pelo setor bancário e público (Estado). Face a esse constrangimento, as autoridades nacionais devem considerar um processo de sensibilização e captação dos recursos através do mercado de valores mobiliários. Pode se notar, evidentemente, que não depende apenas das empresas ou os bancos investirem no crescimento e desenvolvimento económico, mas também, dos particulares (famílias) que terão um papel preponderante no aumento da produção, na criação de emprego, no aumento do rendimento e da poupança, propiciando uma maior arrecadação de receitas fiscais por parte do Estado.

Um sistema financeiro evoluído, com mecanismo de Bolsa de Valores, capacita as economias com ferramentas que não só potenciam e fomentam as trocas de bens e serviços, mas também permitem uma alocação mais eficiente dos recursos. As fontes alternativas de financiamento como o mercado de capitais por meio da Bolsa de Valores vão criar condições para que os agentes económicos guineense possam contribuir para o crescimento económico e, posteriormente, para o desenvolvimento económico dos vários setores, tais como a agricultura, telecomunicações, serviços, indústria transformadora, construção civil, entre outros.

Conforme os resultados do modelo de regressão deste trabalho, um aumento na exploração dos mercados da BRVM e números de Sociedades Corretoras influenciam em 85% e 11%, respectivamente, no desenvolvimento do Sistema Financeiro, que conseqüentemente influencia no crescimento económico. E essa correlação apresenta uma intensidade ao nível de 88%. Dessa forma, é incentivada a maior utilização ou exploração da Bolsa de Valores Mobiliário, em particular na Guiné-Bissau.

4.1 Recomendações sobre o Desenvolvimento da Bolsa de Valores na Guiné-Bissau

As recomendações para o desenvolvimento do sistema financeiro e de mercado de capitais, em particular, bolsa de valores para Guiné-Bissau consiste nos seguintes aspectos:

I. Sensibilização sobre Educação Financeira, as iniciativas de educação e sensibilização financeiras podem assumir diversas formas, que pode passar através da instrução de conceitos sobre finanças pessoais e serviços financeiros, assim como o desenvolvimento de habilidades, atitudes e comportamentos fundamentalmente necessários para a tomada de

decisões. Os meios de comunicação social e redes sociais pelas suas eficiências na abrangência de um número alargado de pessoas são relevantes na medida em que através de campanhas publicitárias podem disponibilizar programas televisivos onde concedam conselhos sobre poupança e investimentos. Além disso, o ensino, os seminários, workshops e programas especializados para adultos com o objetivo de incentivar a poupança podem ser estratégicos neste processo, para estimular o investimento diversificado, como acontece em alguns países como a África do Sul, Cingapura, Japão, Irlanda, Colômbia, Arábia Saudita, entre outros (Adaptação de Reddy M., Naidu V., e Vosikata S.; 2005).

II. Reforma do Sistema Fiscal, consiste em mudar a base das receitas públicas em impostos para exportação e outras. Ou melhor, um sistema fiscal que estimule o mercado de valores mobiliários, já que o sistema fiscal compreende o conjunto de impostos de um país é necessário que esses impostos não sejam tão elevados de forma que seja um desincentivo ao investimento em valores mobiliários, isto é, nos bens e obrigações que podem ser transacionados pelas empresas. O sistema fiscal deve ser competitivo de forma a atrair o investimento no mercado das ações. É de se salientar que as boas políticas fiscais estimulam a competitividade, que irá estimular os investimentos no mercado acionista (Adaptação de Reddy M., Naidu V., e Vosikata S.; 2005).

III. Desenvolvimento e Atualização às Novas Técnicas de Gestão dos Fundos de Sistema de Segurança Social, consiste no desenvolvimento do sistema de segurança social, particularmente ao nível do segundo e terceiro pilar. Com as novas situações que impõe o quadro demográfico da população dos países mais desenvolvidos, surgiram os pilares da Segurança Social que ditaram as mudanças do sistema e na forma de gestão do mesmo. Isto é, no que tange às responsabilidades que deixaram de ser única e exclusivamente do Estado e passaram a ser divididas em três pilares, nomeadamente, Estado, Empresas e os Trabalhadores. Ou seja, é uma forma de gestão capitalizada dos fundos das contribuições, que funcionam como os fundos de investimento de produtos financeiros (ações, obrigações, entre outros).

IV. Criação de um Quadro Regulatório e Proteção de Acionistas Minoritários, esse mecanismo visa a proteção dos acionistas mais vulneráveis no mercado de valores. As regras devem ser elaboradas de uma forma que os investidores se sintam confortáveis e seguros ao investirem muitas das vezes as poupanças de toda uma vida. Na ausência dessa proteção aos investidores podem não se sentirem motivados a investir as suas poupanças. E, de igual modo,

é necessário que os gestores tenham consciência de que serão responsabilizados caso pratiquem, propositalmente ou irresponsável, uma gestão que prejudique os recursos de um investidor.

Referências Bibliográficas

ASSAF NETO, A.; *Mercado financeiro*. 2. ed. São Paulo: Atlas, 1999; p. 322.

BARROS, F.; *Testemunho*. INACEP; BISSAU, 2011

BCEAO, (2010), “**Comite de stabilité financière dans l’Union Monétaire Ouest Africaine (CSF-UMOA)**”, règlement intérieur.

_____ (2016), “**Dispositif Prudentiel Applicable aux Etablissements de Crédit et aux Compagnies Financières de l’Union Monétaire Ouest Africaine**”, (Online). Disponível em: <https://www.bceao.int/sites/default/files/2017-11/_annexe_decision_013_24_06_2016-_bceao-dispositif_prudentiel_de_l_umoa-2016-1.pdf>

_____ (2016a), “**Dispositif prudentiel applicable aux Etablissement de Crédit et aux Compagnies Financières de l’Union Monétaire Ouest Africaine (UMOA)**”, (Online). Disponível em: <https://www.bceao.int/sites/default/files/2017-11/decision_no013-24_06_cm_umoa_relative_au_dispositif_prudentiel_applicable_aux_ec.pdf>

_____ (2019), “**Rapport annuel 2019**”.

_____ (2020a), “**Surveillance macroprudentielle**”, (Online). Disponível em: <https://www.bceao.int/fr/content/surveillance-macroprudentielle>

_____ (2020b), “**Base de données statistiques de la BCEAO « EDEN »**”, (Online). Disponível em: <<https://edenpub.bceao.int/>>

_____ (2020 c), “**Annexe à la convention régissant la commission bancaire de l’UMOA**”.

BRESSER PEREIRA, L. C.; *O Conceito Histórico de Desenvolvimento Econômico*, 2006.

BRVM, Disponível em: <https://www.brvm.org/> , acessado em maio de 2023.

DOWBOR, L.; *Guiné-Bissau: a busca da independência econômica*. Brasiliense, 1983.

ECA (2015), **Inovative Financing for Africa`s Economic Transformation**, African Development Forum Book; Adis Abeba; ECA.

GUJARATE, D. N.; & Porter, D. C.; **Econometria Básica**; AMGH Editora Ltda; São Paulo, 2011

HOW STUFF WORKS. *História da bolsa de valores*. Disponível em: <<http://empresasefinancas.hsw.uol.com.br/bovespa2.htm>> Acesso em: 05 jan. 2013.

LEÃO, E., LEÃO, P. E LAGOA, S., “ **Política Monetária e Mercados Financeiros**. 3ª Edição. Edições Silabo; 2019; p. 74-76.

LEVINE, R.; **Financial Intermediation and Growth: Causality and Causes** . Journal of Monetary Economics. 2010

MAANEN B. V.; **Programa de Ajustamento estratégico na Guiné-Bissau**; INEP; Bissau; 1996; pag. 32.

PEREIRA, P., **Economia e Finanças Públicas**, Escolar Editora, 5ª ed. 2016

PINHEIRO, J. L.; “**Mercado de Capitais**”, 6ª Edição, Editora Atlas, 2012.

REDDY, M., NAIDU, V., VOSIKATA, S., (2005) “**Determinants of Household Savings Behavior in an Emerging Economy: Market vs. Non-market Factors**”, Empirical Economics Letters, May 2005, 4(3), pp. 167-79.

Relatório Anual do Ministério das Finanças da Guiné-Bissau; Setembro, 2015.

_____ Março, 2016.

SANHA, N. B. J.; **As Estrategias de Desenvolvimento Socioeconomico da Guine-Bissau**; UFSC, 2017.

VASCONCELLOS, M.A.S.; GARCIA, M.E.. **O Setor Público** (cap.14). In: Fundamentos de Economia, 2005.

WALLERSTEIN, I.; **O universalismo europeu: a retórica do poder**; Editora: Boitempo; 2007.

ANEXOS

Tabela 1: Descrição das Funções do Setor Público

Função	Descrição
Afetação	Assegurar os procedimentos do funcionamento dos mercados, e ultrapassar as suas falhas. (Direitos de propriedade, provisão de bens públicos nacionais, regionais e locais, correção e regulação de externalidades, lidar com informação assimétrica)
Distribuição	<p>Garantir a igualdade de oportunidade a todos os cidadãos de acesso à certos bens e serviços considerados meritório. (Cuidado básico de saúde e ensino básico)</p> <p>Corrigir a desigualdade de rendimentos. (alterar a distribuição de rendimentos resultante de mercado)</p>
Estabilização	Garantir a estabilidade macroeconômica. (Emprego, estabilidade dos preços, equilíbrio das contas externas, crescimento econômico)

Fonte: Adaptado de VASCONCELLOS, e GARCIA, (2005)

Quadro 3: Evolução das Dividas Pública da Guiné-Bissau

ANO	PIB (Milhões FCFA)	DÍVIDA LÍQUIDA EXTERNA (MILHÕES FCFA)	DÍVIDA EXTERNA LÍQUIDA % DO PIB
2006	309.465	522.865	169,00%
2007	333.384	494.597	148,40%
2008	386.962	510.673	132,00%
2009	389.930	499.102	128,00%
2010	419.743	81.606	19,40%
2011	520.776	93.837	18,00%
2012	547.183	110.006	20,10%
2013	572.032	113.493	19,80%
2014	595.471	160.466	26,90%
2015*	631.422	160.490	25,40%

Fonte: Ministério das Finanças

*Previsão do PIB de 2015

TABELA 2: Resultados das Regressões

Mínimos Quadrados (OLS), usando as observações 1-8

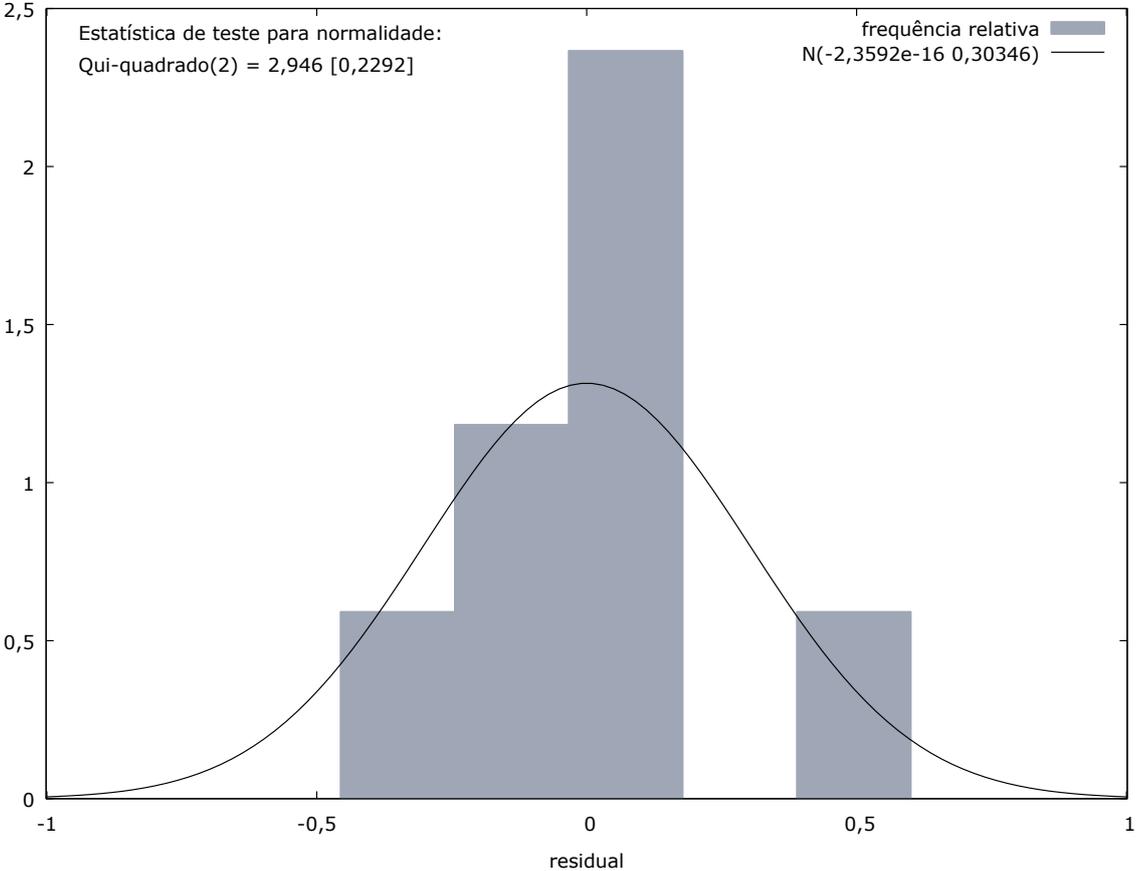
Variável dependente: Índice de Evolução SF

	coeficiente	erro padrão	rácio-t	valor p
const	0,80000	0,303458	2,636	0,0462 **
N de S. Corretoras	0,115095	0,0251637	4,574	0,0060 ***
Exploração dos Mer	0,859790	0,345420	2,489	0,0552 *
Média var. dependente	2,027083	D.P. var. dependente	0,766042	
Soma resíd. quadrados	0,460434	E.P. da regressão	0,303458	
R-quadrado	0,887911	R-quadrado ajustado	0,843075	
F(2, 5)	19,80363	valor P(F)	0,004206	

Fonte: Elaboração Próprio com Dados da BCEAO

Gráfico 5: Teste para a hipótese nula de distribuição normal:

Qui-quadrado(2) = 2,946 com valor p 0,22920



Teste de Especificação

Regressão auxiliar para o teste de especificação RESET

Mínimos Quadrados (OLS), usando as observações 1-8

Variável dependente: IndicedeEvolucaoSF

	coeficiente	erro padrão	rácio-t	valor p	

const	23,4178	6,98855	3,351	0,0440	**
ExploracaodosMer~	62,1892	18,9384	3,284	0,0463	**
NdeSCorretoras	10,9217	3,37616	3,235	0,0480	**
yhat^2	-39,6376	12,2282	-3,241	0,0478	**
yhat^3	5,37170	1,64023	3,275	0,0466	**

Estatística de teste: $F = 6,446316$,

com valor $p = P(F(2,3) > 6,44632) = 0,082$