

INSTITUTO POLITÉCNICO DE SANTARÉM
Escola Superior de Gestão e Tecnologias



**POLITÉCNICO
DE SANTARÉM**

**DETERMINANTES DE CRESCIMENTO ECONÓMICO NOS
PAÍSES DA UEMOA: UMA ANÁLISE EM DADOS DE PAINEL**

**Dissertação apresentada para obtenção do grau de mestre em
Contabilidade e Finanças**

Umaro Embaló

Orientador:

Doutor Nuno Carlos Prazeres Marques Leitão, Professor
Coordenador com Agregação

Dezembro, 2023

Dedicatória
À todos os estudantes Guineenses em Portugal em especial os estudantes de
Instituto Politécnico de Santarém.

Agradecimentos

Antes de mais gostaria de expressar aqui a minha gratidão para todas as pessoas que participaram de uma forma direta e indireta durante toda a minha formação.

Um agradecimento especial ao meu orientador Professor Doutor Nuno Leitão, pela sua disponibilidade em orientar esta investigação e compreensão.

Por fim, quero agradecer toda a minha família em especial ao meu pai pelo incentivo, compreensão e apoio.

Siglas

AEF - Africa Equatorial Francesa

AOF - Africa Ocidental Francesa

BCEAO - Banco Central dos Estados da Africa Ocidental

BOAD - Banco Oeste Africano de Desenvolvimento

CEDEAO - Comunidade Económica dos Estados da Africa Ocidental

CNC - Comissão Nacional de Crédito

FCFA - Franco da Comunidade Financeira Africana

FDI - Investimento Direto Estrangeiro (Sigla em Ingles)

FE - Efeitos Fixos (Sigla em Ingles)

FMI - Fundo Monetário Internacional

GDP - Produto Interno Bruto (Sigla em Ingles)

IDE - Investimento Direto Estrangeiro

OCDE – Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico

OLS - Mínimos Quadrados Ordinários (Sigla em Ingles)

PIB - Produto Interno Bruto

PPTTE - Países Pobres Altamente Endividados (Sigla em Francês)

RE - Efeitos Aleatórios (Sigla em Ingles)

UEMOA - União Económica e Monetária Oeste Africana

WAEMU - Comunidade Económica dos Estados da Africa Ocidental (Sigla em Ingles)

Resumo

A presente investigação tem como objetivo, identificar os principais determinantes do crescimento económico dos países membros da União Económica e Monetária Oeste Africana (UEMOA) e os impactos de algumas variáveis macroeconómicas como o crédito ao setor privado, o investimento direto estrangeiro, a poupança e o índice de preços ao consumidor sobre o crescimento económico. O período temporal escolhido foi o de 1990 a 2020. A base de dados foi construída a partir de dados recolhidos do Banco Mundial sobre a forma de dados em painel, onde se aplicaram os estimadores OLS, efeitos fixos e efeitos aleatórios com recurso ao Software Eviews.

Os resultados econométricos demonstram que o crédito ao setor privado e o investimento direto estrangeiro têm um impacto positivo com significância estatística sobre o crescimento económico. Por outro lado, verifica – se que a inflação parece estar controlada nos países da UEMOA, durante o período em análise, uma vez que o coeficiente da variável apresenta um sinal negativo tal como é mencionado pela literatura.

Palavras-chave: Crescimento Económico, Crédito ao Setor Privado, Investimento Direto Estrangeiro, Poupanças Domésticas, Inflação ao Preço do Consumidor.

Abstract

This research aims to identify the main determinants of economic growth in West African Economic Monetary Union (WAEMU) member countries and the impacts of some macroeconomic variables on economic growth, such as private sector credit, foreign direct investment, savings, and the consumer price index. Then, the period chosen was from 1990 to 2020. The database was built from data collected from the World Bank in panel data, where OLS estimators, fixed effects and random effects were applied using the Eviews Software.

The econometric results demonstrate that credit to the private sector and foreign direct investment have a statistically significant positive impact on economic growth. On the other hand, inflation appears to be under control in the WAEMU countries during the period under analysis since the variable presents a negative sign, as mentioned in the literature.

Key words: Economic Growth, Private Sector Credit, Foreign Direct Investment, Domestic Savings, Consumer Price Inflation.

ÍNDICE

1. INTRODUÇÃO	1
1.1. OBJETIVO DE ESTUDO.....	2
1.2. ESTRUTURA DE TRABALHO.....	2
2. UNIÃO ECONÓMICA E MONETÁRIA OESTE AFRICA	3
2.1. OBJETIVOS DA UEMOA.....	3
2.2. PANORÁMICA DO AMBIENTE ECONÓMICO.....	4
2.2.1. <i>Ambiente Económico Internacional</i>	4
2.2.2. <i>Ambiente Económico Regional</i>	5
2.2.3. <i>Produto Interno Bruto da UEMOA</i>	5
2.2.4. <i>Evolução dos preços ao Consumidor na UEMOA</i>	7
2.3. COOPERAÇÃO MONETÁRIA NO SEIO DA UEMOA.....	8
3. REVISÃO DA LITERATURA	10
3.1. MODELOS DO CRESCIMENTO ECONÓMICO.....	10
3.2. A RELAÇÃO DO CRÉDITO AO SETOR PRIVADO E O CRESCIMENTO ECONÓMICO.....	11
3.3. O IMPACTO DO INVESTIMENTO DIRETO ESTRANGEIRO NO CRESCIMENTO ECONÓMICO.....	12
3.4. O EFEITO DA POUPANÇA NO CRESCIMENTO ECONÓMICO.....	14
3.5. O IMPACTO DA INFLAÇÃO NO CRESCIMENTO ECONÓMICO.....	15
4. METODOLOGIA DE INVESTIGAÇÃO	17
4.1. FORMULAÇÃO DE HIPÓTESES E VARIÁVEIS DE ESTUDO.....	17
4.1.1. <i>Hipóteses</i>	18
4.1.2. Variáveis de Estudo.....	18
4.2. ESPECIFICAÇÃO DO MODELO.....	18
5. ANÁLISE DE RESULTADOS	19
SÍNTESE DE RESULTADOS.....	25
6. CONCLUSÕES	27
REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS.....	32

Índice de Figuras

Figura 1 - Crescimento Económico na UEMOA.....	5
Figura 2 - Taxa de Crescimento do PIB (%) anual na UEMOA	21

Índice de Tabelas

Tabela 1- Evolução do Crescimento Económico Mundial entre 2021 a 2023).....	3
Tabela 2 - Evolução do PIB real na África Subsariana de 2021 a 2023.....	3
Tabela 3 - Evolução das contribuições para o crescimento do produto interno bruto (%) da UEMOA.....	6
Tabela 4 - Variação dos preços no consumidor (%) em 2019 e 2020.....	7
Tabela 5 - Lista dos Países incluídos no estudo.....	16
Tabela 6 - Síntese das Hipóteses Formuladas e dos Sinais Esperados.....	18
Tabela 7 - Teste de raízes unitárias em níveis e às primeiras diferenças.....	19
Tabela 8 - Estatística Descritiva	19
Tabela 9 - Matriz de Correlações	20
Tabela 10 - Teste de Hausman.....	22
Tabela 11 - Método dos mínimos quadrados ordinários (OLS).....	22
Tabela 12 - Método dos Efeitos Fixos (FE).....	23
Tabela 13 - Método dos Efeitos Aleatórios (RE).....	23

1. INTRODUÇÃO

Como refere Mendes (2014), a União Monetária Oeste Africana (UMOA) foi criada em 1962 e reagrupa atualmente oito países: Benim, Burkina Faso, Costa de Marfim, Guiné-Bissau, Mali, Níger, Senegal e Togo. Para além disso, Mendes (2014) refere ainda que a política monetária comum, liderada pelo Banco Central dos Estados da África Ocidental (BCEAO), e uma multiplicidade de outras componentes da política económica e fiscal, administradas pelos Estados membros, permitiram pensar-se numa integração monetária no período posterior a 1993.

Os desequilíbrios macroeconómicos e a depreciação da moeda em 1994 fizeram com que as autoridades da UMOA decidissem consolidar a zona monetária através do reforço da integração económica, criando assim a União Económica e Monetária Oeste Africana (UEMOA).

Manda a verdade, reconhecer, que o crescimento económico é fundamental para que ocorra o desenvolvimento de uma economia ou de um conjunto de países. Da investigação realizada no presente estudo, parece-nos emergente ainda na literatura a análise dos determinantes do crescimento económico nesta área económica. Assim, importa perceber se as teorias clássicas e neoclássicas do crescimento, nomeadamente o modelo de Solow e AK (endógeno e exógeno) se adequam aos países da UEMOA.

Neste contexto, importa avaliar o impacto dos determinantes do crescimento económico; como o crédito ao setor privado, o investimento direto estrangeiro, a poupança e a inflação, medida pelo índice de preços aos consumidores.

Ora, a identificação de tais impactos e efeitos sobre a taxa de crescimento económico neste grupo de países poderá contribuir com um conjunto de recomendações para os decisores políticos desta região.

1.1. OBJETIVOS DE ESTUDO

De uma forma geral, o objetivo deste estudo é avaliar o impacto dos determinantes do crescimento económico na UEMOA durante o período em análise, mais específico, o impacto das variáveis explicativas incluídas no estudo (Crédito ao Setor Privado, Investimento Direto Estrangeiro, Poupança e a Inflação). Em seguida apresentamos as questões de investigação, a saber:

- i) Até que ponto o crédito ao setor privado estimula o crescimento económico?
- ii) Será que o conceito de regra de ouro, via função poupança terá aplicabilidade na UEMOA?
- iii) Até que ponto existe estabilidade macroeconómica via a análise do índice de preços ao consumidor?
- iv) Será que o investimento direto estrangeiro promove o crescimento económico nesta área geográfica?

1.2. ESTRUTURA DE TRABALHO

No presente capítulo, faz-se uma breve introdução e enquadramento do tema de estudo e enumeram-se os objetivos e a metodologia utilizada.

No segundo capítulo, abordamos a origem e objetivos da UEMOA. E de seguida, apresenta-se uma breve panorâmica sobre a economia e o crescimento económico nos países que fazem parte desta zona económica.

No terceiro capítulo, apresenta – se a revisão da literatura, onde são apresentados os modelos de crescimento económico e a relação entre o crescimento económico e as variáveis explicativas do estudo.

No quarto capítulo, é descrita, de uma forma detalhada, a metodologia de investigação utilizada, mais concretamente, são apresentadas as hipóteses a

testar no estudo empírico, bem como a apresentação e a especificação do modelo.

No quinto capítulo, apresentaremos os resultados econométricos e a respetiva interpretação.

Já no sexto capítulo, apresentam – se as conclusões desta investigação, e ainda as limitações e as perspectivas para futuras investigações.

2. UNIÃO ECONÓMICA E MONETÁRIA OESTE AFRICANA (UEMOA)

UEMOA foi criada no dia 10 de janeiro de 1994, em Dacar, através do Tratado assinado pelos Chefes de Estados e Governos do Benim, Burkina Faso, Costa do Marfim, Mali, Níger, Senegal e Togo. O Tratado entrou em vigor no dia 1 de agosto de 1994 após a ratificação pelos Estados-membros e a Guiné-Bissau se tornou no oitavo integrante com a sua adesão no dia 2 de Maio de 1997 (UEMOA, 2006).

2.1. OBJETIVOS DA UEMOA

Assim, segundo os princípios da UEMOA, os objetivos desta organização económica regional, são:

- Reforçar a competitividade das atividades económicas e financeiras dos Estados-membros no quadro da abertura concorrencial e comercial;
- Assegurar a convergência das performances e políticas económicas dos Estados-membros;
- Criar entre os Estados-membros um Mercado Comum baseado na livre circulação das pessoas, bens, serviços, capital e o direito de estabelecimento de trabalhadores assalariados ou privados, assim como uma política comercial e tarifa exterior comum;
- Instituir uma coordenação das políticas setoriais nacionais para a missão de abertura das ações e políticas comuns, sobretudo dentro dos seguintes domínios: recursos humanos, controle espacial, agricultura, energia, indústria, minas, transporte, infraestrutura e telecomunicação;

- Harmonizar na melhor medida o bom funcionamento do Mercado Comum, as legislações dos Estados-membros e particularmente o regime de fiscalização (UEMOA, 2003).

2.2. PANORÁMICA DO AMBIENTE ECONÓMICO¹

2.2.1. *Ambiente Económico Internacional*

A economia mundial registou em 2022 uma posição menos favorável do que o esperado, as perspetivas foram afetadas pelos efeitos do conflito entre a Rússia e a Ucrânia, em especial nos preços internacionais dos produtos de primeira necessidade e dos combustíveis. De acordo com as estimativas do Fundo Monetário Internacional (FMI), o crescimento mundial deve diminuir 2,5 pontos percentuais (pp) em 2022 comparada com a taxa verificada em 2021, esta queda deve-se em grande parte pela redução do crescimento económico nas economias centrais e emergentes, com quedas de 1,9 pp e 3 pp, respetivamente, entre os anos 2021 e 2022.

Tabela 1. Evolução do Crescimento Económico Mundial entre 2021 a 2023.

	2021 (Realizações)	2022 Estimativas	2023 Previsões
Mundial	6,1	3,6	3,6
Economias Avançadas	5,2	3,3	2,4
EUA	5,7	3,7	2,3
Zona Euro	5,3	2,8	2,3
Grã Bretanha	7,4	3,7	1,2
Economias Emergentes	6,8	3,8	4,4
China	8,1	4,4	5,1
Índia	8,9	8,2	6,9
África Subsaariana	4,5	3,8	4,0

FONTE: Orçamento Geral de Estado da Guiné-Bissau de 2023.

Para a África Subsariana, espera-se que o nível do crescimento económico diminua em 0,7 pp em 2022 comparado ao de 2021, uma taxa semelhante à dos países centrais (Tabela 1).

¹ Relatório anual de Banco Central dos Estados da África Ocidental 2021.

As principais economias da região deverão registar uma contração do crescimento económico, com a Nigéria a registar um crescimento de 3,4% em 2022 em comparação com 3,6% em 2021, para a África do Sul o crescimento será de 1,9% em 2022 contra 4,9% de 2021 (FMI, 2021). Esta situação de abrandamento da atividade económica na zona, está ligada sobretudo à evolução da perspetiva económica internacional sob efeitos do conflito entre a Rússia e a Ucrânia.

2.2.2. Ambiente económico regional

Na África Subsariana, a economia crescerá 0,7 pp em 2022, menos daquela que foi observada em 2021 (Tabela 3), sob a influência dos efeitos do conflito entre a Rússia e a Ucrânia. O crescimento será sustentado pela reabertura do turismo e a retoma dos preços dos produtos primários. No entanto, a perspetiva permanece na incerteza devido ao curso do sistema de transportes internacionais, nomeadamente o custo de fretes.

Tabela 2. Evolução do PIB na África Subsariana de 2021 a 2023.

	Realizações	Previsões	
	2021	2022	2023
África Subsariana	4,5	3,8	4,0
Zona Franco CFA	4,2	4,8	5,6
UEMOA	5,6	5,3	6,7
Benin	6,6	5,9	6,1
Burkina-Faso	6,9	4,7	5,0
Costa de Marfim	6,5	6,0	6,7
Guiné-Bissau*	6,4	4,7	5,7
Mali	3,1	2,0	5,3
Níger	1,3	6,9	7,2
Senegal	6,1	5,0	9,2
Togo	5,1	5,6	6,2
CEMAC	1,4	3,9	3,4
CEDEAO	4,2	4,1	4,3

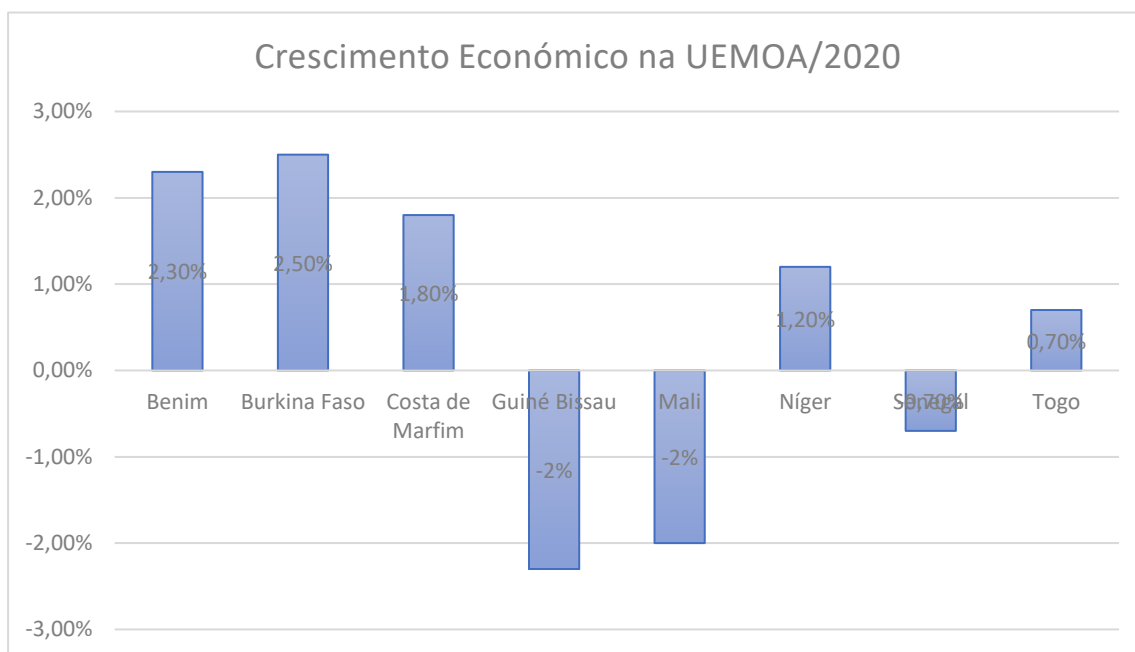
FONTE: Orçamento Geral de Estado da Guiné-Bissau de 2023

2.2.3. Produto Interno Bruto da UEMOA

As economias da UEMOA evoluíram, durante o ano de 2020, num contexto internacional marcado pelos efeitos negativos da pandemia do coronavírus (Covid-19) no planeta e pela persistência das tensões comerciais a nível mundial, nomeadamente entre os Estados Unidos e a China. A nível interno, a atividade económica ressentiu-se fortemente das medidas tomadas pelos Estados membros para limitar a propagação da pandemia, nomeadamente as medidas de confinamento parcial e o encerramento das fronteiras, através da suspensão do tráfego rodoviário e aéreo internacional. (BCEAO, 2020).

De acordo com a mesma fonte, a taxa de crescimento do produto interno bruto (PIB) da UEMOA é estimada em 0,9% em 2020 após 5,7% em 2019. Esta situação é explicada pelo BCEAO (2020) devido à diminuição da atividade económica, nomeadamente nos setores da indústria transformadora, do turismo, da hotelaria e da restauração. O ligeiro fortalecimento da atividade económica na União foi principalmente impulsionado pelo setor terciário, que contribuiu para o crescimento a 0,5 ponto percentual em 2020. As contribuições dos setores secundário e primário estimam-se, respetivamente, em 0,3% e 0,1%.

Figura 1. Crescimento Económico na UEMOA



FONTE: elaboração própria.

Por país, o crescimento económico atingiu 2,3% no Benim, 2,5% no Burkina, 1,8% na Costa do Marfim, -2,3% na Guiné-Bissau, -2,0% no Mali, 1,2% no Níger, -0,7% no Senegal e 0,7% no Togo.

Tabela 3. Evolução das contribuições para o crescimento do produto interno bruto (%) da UEMOA

Setores de atividade	2018	2019	2020
Setor primário	1,5	1,2	0,1
Setor secundário	0,9	1,4	0,3
Incluindo:			
- Indústrias transformadoras	0,8	0,5	0,1
- Construção civil e Obras Públicas	0,2	0,6	0,2
Setor terciário	4,0	3,1	0,5
PIB real	6,4	5,7	0,9
Consumo final	4,9	3,6	0,7
Investimento	2,5	1,3	0,7
Setor externo	-1,0	0,8	-0,5
Incluindo:			
Exportações	1,2	2,1	-2,0

FONTE: Relatório anual do BCEAO de 2020, 2021.

2.2.4. Evolução dos Preços ao Consumidor na UEMOA

A taxa de inflação em média anual estabeleceu-se em 2,1% em 2020 contra -0,7% em 2019. A subida dos preços deve-se principalmente às pressões sobre os preços dos produtos alimentares, relacionadas, por um lado, com a diminuição da produção de cereais na campanha de 2019/2020 e, por outro lado, às perturbações dos circuitos de distribuição induzidas pela pandemia da Covid-19. O aumento dos preços dos produtos alimentares foi sobretudo observado no caso dos cereais locais no Burkina, no Mali e no Níger, dos produtos hortícolas frescos e dos tubérculos e plátanos na maioria dos países.

De seguida, apresenta-se a tabela da variação dos preços ao consumidor na UEMOA, em 2019 e 2020.

Tabela 4. Variação dos preços no consumidor (%) em 2019 e 2020

	2019		2020	
	Média anual	Variação homóloga em finais	Média anual	Variação homóloga em finais
Benim	-0,9	0,3	3,0	1,1
Burkina Faso	-3,2	-2,6	1,9	2,3
Costa de Marfim	0,8	1,6	2,4	2,3
Guiné-Bissau	0,2	-0,1	1,5	1,5
Mali	-3,0	-3,3	0,5	0,7
Níger	-2,5	-2,3	2,9	3,1
Senegal	1,0	0,6	2,5	2,4
Togo	0,7	-0,3	1,8	3,6
UEMOA	-0,7	-0,5	2,1	2,2

FONTE: Relatório anual do BCEAO de 2020, 2021.

2.3. COOPERAÇÃO MONETÁRIA NO SEIO DA CEDEAO

Comunidade Económica dos Estados da África Ocidental (CEDEAO), é uma organização de integração regional que engloba quinze países da África Ocidental (Benim, Burkina Faso, Cabo Verde, Costa do Marfim, Gambia, Gana, Guiné-Bissau, Guine Conacri, Libéria, Mali, Níger, Nigéria, Serra Leoa, Senegal e Togo.

Um dos objetivos das autoridades da Comunidade Económica dos Estados da África Ocidental (CEDEAO), é instituir uma moeda única para todos países que fazem parte desta organização regional da África Ocidental, aproveitando a experiência da UEMOA nesta questão, já que todos os 8 países que integram a UEMOA e que atualmente partilham a moeda comum, o franco da comunidade financeira Africana, também fazem parte da CEDEAO.

Nesta ótica, após os progressos significativos registados em 2019, no que se refere ao Programa da Moeda Única da CEDEAO, certos desenvolvimentos ocorridos durante o período recente não permitiram o seu lançamento. Com

efeito, a não realização das condições de entrada em fase de estabilidade fixadas no final de 2019 no Pacto de Convergência da CEDEAO, o impacto negativo da Covid-19 sobre o cumprimento pelos Estados-Membros dos critérios de convergência em 2020 e os atrasos registados na execução de algumas das atividades importantes do roteiro traduziram-se numa situação pouco favorável ao arranque da moeda única.

Assim se depreende, que as questões essenciais ainda não resolvidas dizem respeito, nomeadamente, à adoção dos textos jurídicos específicos que instituem a União Monetária da CEDEAO, devendo a escolha do país acolher a sede do futuro banco central comum, as modalidades de operacionalização do modelo federal de banco central, do quadro de política monetária e regime cambial flexível. (BCEAO, 2020).

De acordo com a mesma fonte, face a esta situação e a fim de consolidar os acervos do Programa da Moeda Única, os Chefes de Estado e de Governo da CEDEAO decidiram, em setembro de 2020, adiar para uma data posterior o lançamento da moeda única. Assim será necessário elaborar um novo guia para implementar o programa. Além disso, acordaram em celebrar um novo Pacto de Convergência Macroeconómica entre os Estados-membros da CEDEAO e manter a abordagem faseada para o lançamento da ECO².

²ECO, é a nova moeda que irá substituir FCFA, mas que será para todos os países da CEDEAO, ao contrário do FCFA, que só se limita a países da UEMOA.

3. REVISÃO DA LITERATURA

3.1. MODELOS DE CRESCIMENTO ECONÓMICO

Como analisa Hoffmann (2001), o crescimento económico dos países constitui, sem dúvida, um tema central para a economia e em especial para os macroeconomistas, desde a obra fundamental de Adam Smith (1776). Como refere Dévoluy (1998:144) a explicação dos modelos exógenos (Solow) e endógenos (AK) advém dos modelos de Keynes (1936), Harrod-Domar (1939).

Em seguida, apresenta-se de uma forma sumária as diferenças entre o modelo de Solow e AK. Nesta breve caracterização que tem como intuito apresentar os pressupostos teóricos de cada um dos modelos segue-se de perto o capítulo 6 do manual de Dévoluy (1998).

Os manuais de macroeconomia como por exemplo Dévoluy (1998) demonstram que existem diferenças em termos das representações gráficas do modelo de Solow (crescimento exógeno) e AK (endógeno). Assim, no modelo de Solow, o estado estacionário “*steady-state*” é conseguido através da igualdade do investimento a poupança ($I=S$). Refira-se que o modelo é constituído por três funções: produção, investimento necessário e poupança. Como demonstra Dévoluy (1996:147), a representação da função investimento encontra-se acima da poupança. Para além disso, a regra de ouro permite avaliar o nível de riqueza de uma economia face a outra à curto prazo. Assim, a convergência económica é conseguida via estado de transição económica e ao progresso tecnológico. Todavia, importa referir que o tema convergência versus divergência económica tem sido estudada com grande frequência na literatura económica (Barro 1991; Barro e Sala-I Martin 1995 e Dreher 2006).

O modelo endógeno mais conhecido por AK considera a não existência de estado estacionário, o que permite concluir que não se alcança a convergência económica entre as economias, ou seja, o modelo considera países com diferentes taxas de crescimento.

Mais recentemente, os estudos de Rodrik (1998), Frankel e Romer (1996) introduzem novos fatores explicativos do crescimento económico como o investimento direto estrangeiro, o comércio externo e a população.

3.2. A RELAÇÃO DO CRÉDITO AO SETOR PRIVADO E O CRESCIMENTO ECONÓMICO

A maioria dos estudos argumenta que existe uma relação positiva entre o crédito bancário e o crescimento económico. Esta argumentação está associada ao facto de o sector bancário estimular o crescimento via afetação de capital, reduzindo os custos de transação (Guru & Yadav 2019; Gnahe & Huang 2020).

Contudo, como referem Kpodar, Gbenyo & Kodzo (2010), Leitão (2012) o impacto positivo do crédito bancário sobre o crescimento económico terá de ser analisado numa ótica de curto prazo. O crédito bancário poderá fragilizar o sistema financeiro e conseqüentemente aumentar o nível de inflação. Neste âmbito, Gaytan e Ranciere (2004) constatam que o desenvolvimento financeiro tem impacto no crescimento económico até um certo nível de rendimento per capita, mas decresce depois disso. Nesta linha, Watchtel e Rousseau (2000) demonstraram que uma inflação elevada pode ser mais comum em países de rendimento baixo com mercados financeiros menos desenvolvidos.

O modelo testado para 71 países em vias de desenvolvimento utilizando dados das séries temporais dos anos 1960 e 1980, sugere que o desenvolvimento financeiro promoveu o crescimento económico em cerca de 85% dos países. Para os cinco países da UEMOA da amostra, o coeficiente de desenvolvimento financeiro é positivo, mas só é significativo para os países Burkina Faso e Níger.

Em contraste, Bhatia e Khatkhate (1975) e Spears (1992) encontraram uma relação positiva bidirecional entre desenvolvimento financeiro e crescimento económico na Costa de Marfim nos anos Sessenta a Oitenta. Todavia, Joseph, Raffinot e Vennet (1998) não encontram provas de uma relação positiva de

crescimento financeiro num painel de países da UEMOA para 1970-1995. No entanto, a análise específica por país revela que o crédito bancário permite alcançar o crescimento consistente com efeito da liderança da oferta nos países de Benim, Costa de Marfim e Mali, enquanto o efeito da liderança da procura se verifica no Burkina Faso, Senegal e Togo. Não foi encontrada qualquer causalidade entre o crédito bancário e crescimento económico no Níger.

De acordo com o estudo de Ogwanga et al. (2019), os resultados obtidos com o modelo de regressão múltipla mostram que o crédito bancário ao setor privado tem o efeito positivo e significativo na atividade económica. Assim, o crédito bancário tem uma influência positiva sobre a atividade económica no Uganda.

Por fim, Cojocarú et al. (2011) provaram que existe uma relação positiva entre o crédito concedido ao setor privado e o crescimento económico, mas que a ligação desaparece durante o momento de hiperinflação, facto também demonstrado por Rosseau e Wachtel (2002). Por último, os mesmos concluíram que a relação entre o crédito e o crescimento económico é complexa e não pode ser totalmente capturada por uma análise econométrica, pois existem outros fatores externos, dependendo da situação do ambiente económico ou do grau de desenvolvimento da economia.

Do que se referiu anteriormente observa-se que existem duas posições antagónicas face a relação entre o crédito bancário e o crescimento económico.

3.3. O IMPACTO DO INVESTIMENTO DIRETO ESTRANGEIRO NO CRESCIMENTO ECONÓMICO

Tendo por base o relatório produzido pela OCDE (2008), o Investimento Direto Estrangeiro (IDE), é o investimento feito para adquirir um interesse duradouro em empresas fora da economia do investidor. De acordo com o modelo

conceptual de Dunning (1993), o IDE obedece a uma lógica entre o mercado de origem (*Home*) e o país de acolhimento (*Host*), estando este associado a um determinado controlo pela empresa mãe sobre a sua filial.

As Nações Unidas definem que o controlo, envolve deter a propriedade de 10% ou mais das ações ordinárias ou do direito a voto de uma empresa de capital aberto, ou seu equivalente. Importa referir, que a OCDE (2008) considera que o IDE também é considerado uma forma de integrar as economias mundiais, promover a estabilidade económica, bem-estar social e o desenvolvimento económico entre as nações.

De acordo com Na & Shin-Hui (2023), os países anfitriões tentam atrair essa fonte de financiamento, acreditando que o investimento direto estrangeiro contribuirá para se alcançar o crescimento económico de uma economia ou conjunto de economias.

Neste contexto, poderemos afirmar que alguns estudos empíricos demonstram de forma convincente que o desenvolvimento financeiro é um dos principais fatores que estimulam as entradas de IDE e conseqüentemente a promoção do crescimento económico.

Diversos estudos empíricos como Odhiambo (2022), Makiela e Ouattara (2018), Iamsiraroj e Ulubaşođlu (2015), Vintila, & Mocanu (2013), Tahir, Estrada e Afridi (2019), Belaşcu et al (2018), Pogkas (2015), Iamsiraroj e Ulubaşođlu (2015), Makiela e Ouattara (2018), Mehic et al. (2013) demonstram que existe uma influência positiva dos investimentos estrangeiros diretos sobre o crescimento económico. Tais resultados encontram-se em consonância com a literatura, evidenciando que o IDE contribui para alcançar níveis de crescimento económico e em última instância de desenvolvimento económico via inovação tecnológica e novas técnicas de administração e gestão (Dunning 1986; Dunning & Narula 2004).

Para além disso, por exemplo, o estudo de Pegkas (2015) revela que existe uma relação positiva de cointegração a longo prazo entre o stock de IDE e o crescimento económico. Usando os métodos OLS totalmente modificado (FMOLS) e OLS dinâmico (DOLS), a elasticidade do PIB em relação ao FDI é positiva. O autor também concluiu que o IDE é um determinante que afeta positivamente o crescimento económico nos países da zona euro.

Contudo como refere Gokçeli & Fidrmuc, (2022), alguns estudos empíricos, como Nath (2009) e Ang (2009), não encontraram efeito significativo do IDE sobre o crescimento do país anfitrião. Mais ainda, alguns estudos como Agbloyor et al. (2016), Mahembe e Odhiambo (2016), Mahmoodi e Mahmoodi (2016) Alvarado et al. (2017) e Carbonell e Werner (2018) apontam que o investimento direto estrangeiro não tem impacto sobre os resultados em nível nacional e regional.

3.4. O EFEITO DA POUPANÇA NO CRESCIMENTO ECONÓMICO

Como refere Simonsen (1991), por norma sugere-se que o aumento da taxa de poupança acelere a do crescimento do produto real, hipótese justificada na década de 1940 pelo modelo de Harrod-Domar.

O estudo das relações entre a poupança, o investimento e o crescimento económico é frequente sempre em alturas de crises económicas e financeiras. Os estudos procuram analisar e explicar as relações de causalidade entre a poupança, o investimento e o crescimento das economias. Neste âmbito, o estudo de Moreira (2014) demonstra através do teste de causalidade de Granger que tanto a taxa de crescimento da poupança como a taxa de crescimento do investimento contribuem para o crescimento económico.

De acordo com Oliveira, Beltrão & David (1998), o modelo de crescimento neoclássico tradicional de Solow estabelece que a acumulação de capital (poupança) só afeta o crescimento na passagem de um estado estacionário para outro. No longo prazo, o crescimento é afetado essencialmente por

inovações tecnológicas (consideradas como variáveis exógenas) na medida em que a taxa de crescimento do produto é determinada pela taxa de crescimento da população, da produtividade da mão-de-obra e de outros fatores técnicos. Os resultados de estudo de Leitão (2012), confirmam que a poupança promove o crescimento económico.

Os resultados de estudo de Misztal (2011), confirmaram a existência de uma relação unidirecional entre a poupança e o produto interno bruto tanto nos países desenvolvidos como nos países em desenvolvimento e em transição. Ao mesmo tempo, revelou-se a ausência de relação causal entre o produto interno bruto e a poupança, tanto nas economias desenvolvidas como nos países em desenvolvimento e em transição.

Por fim, o estudo realizado por Iyaji (2021), sobre a causalidade entre a poupança e crescimento económico na Nigéria, mostra que existe uma forte relação positiva entre a poupança e a formação bruta de capital (FBCF), que serviu de indicador do investimento. O estudo demonstra existir uma relação bidirecional entre as variáveis em estudo.

3.5. O IMPACTO DA INFLAÇÃO NO CRESCIMENTO ECONÓMICO

Segundo Freire (2009), vários estudos teóricos que desenvolveram modelos económicos de crescimento endógeno têm considerado que a inflação teria efeito negativo no crescimento de longo prazo. Os estudos realizados por Gillman & Keijak (2005), Fountas et al (2006) e Leitão (2012) são alguns dos exemplos que comprovam esta relação.

Ficher (1993) identificou a possibilidade de ocorrência de não linearidade na conexão entre inflação e crescimento, uma vez que notou a existência de uma relação negativa que enfraquecia para maiores níveis de inflação.

Como avalia Barro (2013) uma das principais conclusões da análise empírica e que os efeitos estimados da inflação sobre o crescimento e o investimento são

significativamente negativos quando são utilizados alguns instrumentos plausíveis nos procedimentos estatísticos. Assim, há razão para crer que as relações refletem uma relação de causalidade entre uma inflação de longo prazo mais elevada é uma redução de crescimento e do investimento. Barro (2013) refere que importa sublinhar que as provas claras dos efeitos adversos da inflação provêm de experiências de inflação elevada.

A maioria dos estudos aponta que a relação entre a inflação e o crescimento económico é negativa. Por outras palavras isso significa, que quanto mais for a inflação, menos é o nível de crescimento. O exemplo disso é a projeção feita pelo Banco Mundial, segundo essa instituição financeira internacional, o crescimento global desacelera para 1,7% em 2023, o terceiro ritmo mais fraco em quase três décadas, suplantado apenas pelas recessões globais de 2009 e 2020. Essa desaceleração deve – se em parte ao aperto das políticas destinadas a controlar a inflação alta. Choques negativos, como inflação alta, políticas mais rígidas ou stresse financeiro, podem levar a economia global à recessão.

4. METODOLOGIA DE INVESTIGAÇÃO

No presente capítulo é descrita a metodologia utilizada na realização deste estudo empírico. Como foi explicado na revisão da literatura, o crescimento económico consiste no aumento da capacidade produtiva de um país, ou seja, significa uma elevação no nível de atividade económica, quando se avaliam todos os setores produtivos que fazem parte desta economia. De forma geral, esse crescimento é medido em função do produto interno bruto (PIB) de determinado período, normalmente um ano e em termos percentuais (taxa de crescimento).

Assim, o principal objetivo deste capítulo é apresentar as hipóteses a testar no estudo empírico, bem como a apresentação e a especificação do modelo a realizar no estudo empírico. Para a realização deste estudo, foi feita a recolha de dados através dos dados disponibilizados pelo Banco Mundial (world data bank), referentes aos oito países que fazem parte da União Económica e Monetária Oeste Africana (UEMOA) e com incidência temporal de 1990 a 2020 e foram organizados em forma de painel e a análise dos dados foi feito utilizando o software Eviews.

A tabela 5 apresenta os oito países que fazem parte da nossa amostra.

Tabela 5. Lista dos Países incluídos no estudo

Benim	Burkina Faso
Costa do Marfim	Guiné-Bissau
Mali	Níger
Senegal	Togo

4.1. A FORMULAÇÃO DE HIPÓTESES E VARIÁVEIS DO ESTUDO

Tendo por base a revisão da literatura, em seguida apresentam-se um conjunto de hipóteses a testar na análise de resultados.

4.1.1. Hipóteses

- Hipótese 1: Os créditos concedidos ao setor privado na UEMOA, estimulam o crescimento económico nestes Países?
- Hipótese 2: Será que existe uma relação direta entre o investimento direto estrangeiro e o crescimento económico nos países da UEMOA?
- Hipótese 3: A poupança está positivamente correlacionada com o crescimento económico na UEMOA?
- Hipótese 4: Que relação existe entre a inflação e o crescimento económico na UEMOA?

4.1.2. Variáveis do Estudo

Variável Dependente

A variável dependente do estudo é logaritmo do Produto Interno Bruto (PIB).

Variáveis Independentes

- Logaritmo de Crédito ao Setor Privado (LCRED);
- Logaritmo de Investimento Direto Estrangeiro (LFDI);
- Logaritmo de Poupanças Domésticas (LSAVINGS);
- Logaritmo de Inflação ao Preço do Consumidor (LINF).

4.2. ESPECIFICAÇÃO DO MODELO

A especificação da equação geral do modelo econométrico utilizado no presente estudo assume a seguinte forma:

$$LGDP = \alpha_{it} + \eta_i + \mu_{it} \quad (1)$$

Onde LGDP, é logaritmo do produto interno bruto, que é a variável dependente do estudo e representa a taxa do crescimento real do produto interno bruto.

- α_{it} representa as variáveis independentes do estudo;
- η_i identifica os efeitos aleatórios não observados;
- μ_{it} representa o erro aleatório do modelo.

A equação 1 poderá assumir a seguinte expressão:

$$LGDP = \beta_0 + \beta_1 LCREDIT + \beta_2 LFDI + \beta_3 LSAVINGS + \beta_4 LINFLATION + \eta_i + \mu_{it} \quad (2)$$

Segue-se apresentação da síntese das hipóteses formuladas e dos sinais esperados de cada uma das variáveis explicativas.

Tabela 6. Síntese das Hipóteses Formuladas e dos Sinais Esperados

Hipótese	Variável	Designação	Descrição	Sinal Esperado
H1	LCRED	Logaritmo de Créditos ao Setor Privado	Crédito doméstico concedido ao setor privado, em percentagem do PIB	+
H1	LFDI	Logaritmo do Investimento Direto Estrangeiro	Entrada Líquida de Investimento Direto Estrangeiro	+
H2	LSAV	Logaritmo da Poupança Doméstica	Taxa de poupança em percentagem do PIB	+
H4	LINF	Logaritmo da Inflação	Índice dos preços ao consumidor, índice de variação anual	-

5. ANÁLISE DE RESULTADOS

Neste capítulo iremos testar do ponto de vista empírico, as hipóteses teóricas que formulámos anteriormente. Iniciamos o estudo econométrico avaliando as propriedades das variáveis utilizadas. Assim, num primeiro momento apresentamos os testes de raízes unitárias para perceber se as variáveis em estudo estão estacionárias ou se apresentam problemas de raízes unitárias. Em seguida, avaliamos o comportamento das variáveis em termos das estatísticas descritivas e as correlações e por fim procedemos as estimativas do modelo econométrico através dos Estimadores Método dos Mínimos Quadrados Ordinárias (OLS), Efeitos Fixos (FE) e Efeitos Aleatórios (RE). O teste de Hausman permitirá avaliar se a leitura de resultados se deverá realizar pelos efeitos aleatórios ou pelos efeitos fixos.

Tabela 7, avalia o teste de raízes unitárias em níveis e às primeiras diferenças, utilizando diferentes métodos. Como se observa, a variável (LGDP) e o crédito ao setor privado (LCRED) apresentam problemas de raízes unitárias em níveis. Porém, quando se realiza o teste as primeiras diferenças, estas variáveis já são estacionárias ou integradas. Relativamente as restantes variáveis utilizadas nesta investigação (LFDI- investimento direto estrangeiro, LSAV-poupança e LINF-Inflação) podemos afirmar que estas são estacionárias em níveis e as primeiras diferenças.

Tabela 7. Teste de raízes unitárias em níveis e às primeiras diferenças

Teste de raízes unitárias em níveis					
Métodos	LGDP	LCRED	LFDI	LSAV	LINF
Levin Lin & Chu t	0.882 (0.811)	0.895 (0.814)	-3.132*** (0.000)	-3.099***(0.001)	-1.808** (0.035)
Im, Pesaran & Shin	3.110 (0.999)	1.735 (0.956)	-2.000** (0.022)	-2.937***(0.001)	-1.983** (0.023)
ADF- Fisher Chi-Square	2.350 (1.000)	6.716 (0.978)	32.342*** (0.009)	33.689***(0.006)	29.500** (0.021)
PP- Fisher Chi-Square	1.996 (1.000)	8.603 (0.928)	22.567 (0.126)	40.6693*** (0.000)	67.727*** (0.000)
Teste de raízes unitárias às primeiras diferenças					
Métodos	DLGDP	DLCRED	DLFDI	LSAV	LINF
Levin Lin & Chu t	-6.731*** (0.000)	-3.929*** (0.000)	-3.839*** (0.000)	-7.489***(0.000)	-8.733*** (0.000)
Im, Pesaran & Shin	-9.077*** (0.000)	-4.856***(0.000)	-8.206*** (0.000)	-9.588*** (0.000)	-7.343*** (0.000)
ADF- Fisher Chi-Square	104.506*** (0.000)	60.522***(0.000)	101.543***(0.000)	105.553*** (0.000)	78.687***(0.000)
PP- Fisher Chi-Square	171.043*** (0.000)	134.382*** (0.000)	187.995*** (0.000)	329.955*** (0.000)	360.048*** (0.000)

Nota.: **LGDP** – Logaritmo do Produto Interno Bruto; **LFDI** – Logaritmo do Investimento Direto Estrangeiro; **LSAV** – Logaritmo das Poupanças Domésticas; **LCRED** – Logaritmo do Crédito ao Setor Privado; **LINF** – Logaritmo da Inflação ao Preço do Consumidor.

***- Significância estatística a 1%; **- Significância estatística a 5%.

Tabela 8: Estatística Descritiva

Variável	Observações	Média	Desvio Padrão	Mínimo	Máximo
LGDP	233	2.76	0.269	2.2415	3.359
LCRED	232	1.10	0.2811	- 0.395	1.604
LFDI	212	7.76	0.868	4.602	9.266
LSAV	189	1.08	0.233	- 0.036	1.398
LINF	186	0.37	0.548	- 1.393	1.843

Nota.: **LGDP** – Logaritmo do Produto Interno Bruto; **LFDI** – Logaritmo do Investimento Direto Estrangeiro; **LSAV** – Logaritmo das Poupanças Domésticas; **LCRED** – Logaritmo do Crédito ao Setor Privado; **LINF** – Logaritmo da Inflação ao Preço do Consumidor.

A tabela 8, avalia um conjunto de 5 variáveis, entre os quais, o logaritmo do Produto Interno Bruto PIB (LGDP), que é a variável dependente do modelo especificados no estudo. Esta variável agrupa um conjunto de 233 observações, com média 2.76 e um desvio de padrão de 0.269, o que indica que os dados são menos dispersos e estão concentrados em torno da média.

Para as variáveis explicativas, o LCRED agrupa um conjunto de 232 observações, uma média de 1.10 e o desvio padrão de 0.2811; LFDI agrupa um conjunto de 212 observações, com uma média de 7.76 e o desvio padrão de 0.868; LSAV 189 observações, a média de 1.08 e o desvio padrão de 0.233 e por último LINF agrupa um conjunto de 186 observações, a média de 0.37 e um desvio padrão de 0.548. Para além disso, a variável investimento direto estrangeiro (LFDI) e o crescimento económico (LGDP) são aquelas que apresentam maiores valores máximos.

Tabela 9: Matriz de Correlações

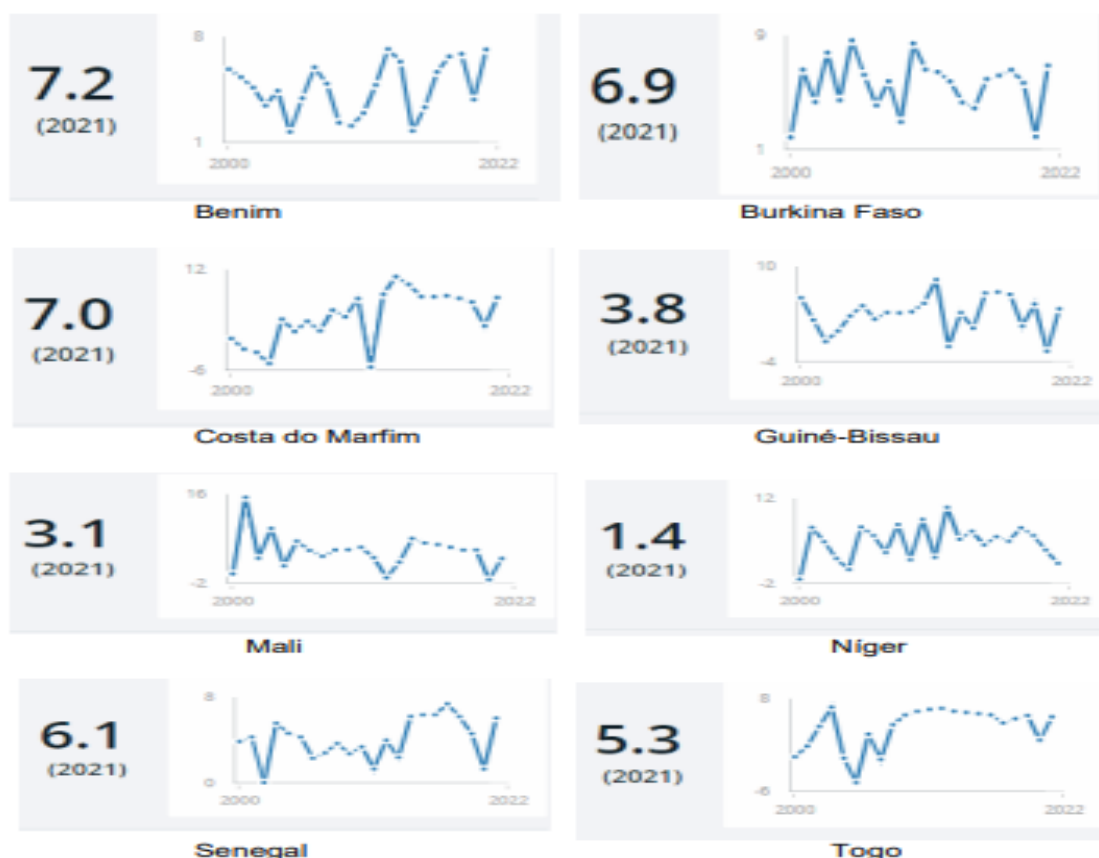
	LGDP	LCRED	LFDI	LSAV	LINF
LGDP	1.0000				
LCRED	0.5152	1.0000			
LFDI	0.6657	0.5140	1.0000		
LSAV	0.2701	0.4227	0.5527	1.0000	
LINF	- 0.4478	- 0.2149	- 0.4118	- 0.2088	1.0000

De acordo com os resultados da tabela 7, o logaritmo do crédito ao setor privado correlaciona-se positivamente com o logaritmo do Produto Interno Bruto (PIB). O logaritmo do Investimento Direto Estrangeiro (LFDI) apresenta uma correlação positiva com o logaritmo do PIB e com o logaritmo do crédito ao setor privado. A poupança (LSAV) tem uma associação positiva com o Produto Interno Bruto (PIB), com o crédito ao setor privado (LCRED) e com o investimento direto estrangeiro (LFDI). A inflação (LINF) correlaciona-se negativamente com o Produto Interno Bruto (PIB) e com todas as outras variáveis independentes de estudo.

Estes resultados corroboram com a maioria dos estudos, que afirmam que o crédito ao setor privado, o investimento direto estrangeiro e a poupança têm um impacto positivo no crescimento económico, enquanto a inflação tem uma relação negativo com o mesmo. O estudo empírico de Leitão (2012), confirma que a poupança promove o crescimento económico. Para além disso, refira-se que o modelo de crescimento de Solow sugere que o aumento da taxa de poupança acelera a do crescimento do produto real, hipótese justificada na década de 1940 pelo modelo de Harrod-Domar. Simonsen, (1991).

A figura 2, ilustra o comportamento da taxa de crescimento anual do PIB para os oito países da UEMOA, durante o período de 2000 a 2021.

Figura 2. Taxa do Crescimento do PIB (%) anual na UEMOA



FONTE: World bank

Entre os países da UEMOA, o país que mais cresceu no 2021 foi o Benim, seguido por Costa do Marfim, Burkina Faso e o Senegal. E o país que menos cresceu é o Níger, seguido por Mali e Guiné-Bissau.

Em seguida, apresentamos os três estimadores dos dados em painel: OLS- método dos mínimos quadrados ordinários, FE- efeitos fixos e RE- efeitos aleatórios e posteriormente realizamos uma interpretação aos resultados estimados.

Ao realizarmos o teste de Hausman (Tabela 6) concluímos que os resultados devem ser interpretados pelos efeitos aleatórios.

Tabela 10: Teste de Hausman

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	7.550642	4	0.1095

Contudo, apresenta-se a seguir as estimativas para cada um dos estimadores (OLS- Método dos Mínimos Quadrados Ordinários; FE- Efeitos fixos e RE- Efeitos Aleatórios). Para posteriormente realizarmos uma interpretação aos RE.

Tabela 11: Método dos mínimos quadrados ordinários (OLS)

Variável dependente: LGDP

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LCREDIT	0.226***	0.059	3.8061	(0.000)
LFDI	0.1645***	0.025	6.678	(0.000)
LSAVINGS	-0.1923**	0.080	-2.400	(0.017)
LINFLATION	-0.090***	0.028	-3.237	(0.001)
C	1.469***	0.159	9.187	(0.000)
R-squared	0.53	Mean dependent var		2.7618
Adjusted R-squared	0.52	S.D. dependent var		0.2547
S.E. of regression	0.177	Akaike info criterion		-0.593
Sum squared resid	4.212	Schwarz criterion		-0.488
Log likelihood	46.480	Hannan-Quinn criter.		-0.5498
F-statistic	38.391	Durbin-Watson stat		0.4128
Prob(F-statistic)	0.000			

Nota.: **LGDP** – Logaritmo do Produto Interno Bruto; **LFDI** – Logaritmo do Investimento Direto Estrangeiro; **LSAV** – Logaritmo das Poupanças Domésticas; **LCRED** – Logaritmo do Crédito ao Setor Privado; **LINF** – Logaritmo da Inflação ao Preço do Consumidor.

***- Significância estatística a 1%; **- Significância estatística a 5%.

Tabela 12: Método dos Efeitos Fixos (FE)

Variável dependente: LGDP

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LCREDIT	0.175***	0.044	3.944	(0.000)
LFDI	0.1479***	0.015	9.719	(0.000)
LSAVINGS	-0.0420	0.051	-0.817	(0.415)
LINFLATION	-0.077***	0.015	-4.987	(0.000)
C	1.4870***	0.108	13.829	(0.000)
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
R-squared	0.86	Mean dependent var		2.762
Adjusted R-squared	0.85	S.D. dependent var		0.255
S.E. of regression	0.097	Akaike info criterion		-1.730
Sum squared resid	1.224	Schwarz criterion		-1.478
Log likelihood	133.1177	Hannan-Quinn criter.		-1.628
F-statistic	74.115	Durbin-Watson stat		1.0844
Prob(F-statistic)	0.000			

Nota.: **LGDP** – Logaritmo do Produto Interno Bruto; **LFDI** – Logaritmo do Investimento Direto Estrangeiro; **LSAV** – Logaritmo das Poupanças Domésticas; **LCRED** – Logaritmo do Crédito ao Setor Privado; **LINF** – Logaritmo da Inflação ao Preço do Consumidor.

***- Significância estatística a 1%.

Tabela 13: Método dos Efeitos Aleatórios (RE)

Variável dependente: LGDP

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LCREDIT	0.176***	0.044	4.003	(0.000)
LFDI	0.149***	0.015	9.854	(0.000)
LSAVINGS	-0.043	0.051	-0.8434	(0.400)
LINFLATION	-0.078***	0.0156	-5.034	(0.000)
C	1.5077***	0.1203	12.533	(0.000)
Effects Specification				
			S.D.	Rho
Cross-section random			0.149	0.701
Idiosyncratic random			0.098	0.299
Weighted Statistics				
R-squared	0.66	Mean dependent var		0.421
Adjusted R-squared	0.65	S.D. dependent var		0.196
S.E. of regression	0.099	Sum squared resid		1.322
F-statistic	66.377	Durbin-Watson stat		1.020
Prob(F-statistic)	0.000			

Nota.: **LGDP** – Logaritmo do Produto Interno Bruto; **LFDI** – Logaritmo do Investimento Direto Estrangeiro; **LSAV** – Logaritmo das Poupanças Domésticas; **LCRED** – Logaritmo do Crédito ao Setor Privado; **LINF** – Logaritmo da Inflação ao Preço do Consumidor.

***- Significância estatística a 1%.

Na tabela 13, verifica-se a relação entre o crescimento económico que é medido através do logaritmo do Produto Interno Bruto e as variáveis

explicativas, com recurso ao estimador dos efeitos aleatórios (RE). As variáveis explicativas utilizadas na regressão são: o logaritmo do crédito ao setor privado (LCREDIT), o logaritmo do investimento direto estrangeiro (LFDI), o logaritmo da poupança (LSAVINGS) e o logaritmo da inflação (LINFLATION). O poder explicativo do modelo, ou a qualidade de ajustamento é de 65%. Todas as variáveis independentes apresentam significância estatística a 1%, com exceção do coeficiente poupança (LSAVINGS).

A variável crédito (LCREDIT) apresenta um coeficiente positivo (0.176), o que a luz das hipóteses teóricas confirma o sinal esperado e isso significa que, o crédito ao setor privado estimula o crescimento económico nos países que compõem a UEMOA. Os estudos de Guru & Yadav (2019), Gnahe & Huang (2020) também encontram um impacto positivo do crédito sobre o crescimento económico.

Em relação ao LFDI, esta variável tem significância estatística a 1%, demonstrando estar positivamente correlacionada com o crescimento económico. Como demonstram os estudos prévios de Odhiambo (2022), Makiela e Ouattara (2018), Iamsiraroj e Ulubaşođlu (2015), Vintila, & Mocanu (2013), Tahir, Estrada e Afridi (2019), Belaşcu et al (2018), o investimento direto estrangeiro promove o crescimento económico.

Relativamente a variável inflação (LINFLATION) encontra o sinal avançado pela literatura, o que significa que a taxa de inflação é moderada na UEMOA durante o período em análise. Por fim, refira-se que o coeficiente poupança (LSAVINGS) não tem significância estatística.

5.1. SÍNTESE DE RESULTADOS

Os resultados apurados nas estimações feitas, permitem concluir o seguinte:

- i. O Crédito ao setor privado (CREDIT) estimula o crescimento económico nos países que compõem a UEMOA durante o período em análise (1990 – 2020);

- ii. O Investimento Direto Estrangeiro (FDI) tem um impacto positivo no crescimento económico nestes países;
- iii. A inflação medida pelo índice de preços ao consumidor (INFLATION) se correlaciona negativamente com o crescimento económico, demonstrando que a inflação parece estar controlada nesta região da costa ocidental Africana, durante o período em análise.

6. CONCLUSÕES

A instabilidade política e governativa que destrói a maioria dos países da UEMOA ao longo de muitos anos, teve uma incidência contínua no fraco alcance do desempenho dos sucessivos governos que deparam com a baixa mobilização de recursos internos e um elevado nível da dívida externa, bem como a dificuldade na criação de um quadro de confiança entre atores locais, nacional e internacionais que permitisse a maximização dos esforços na melhoria dos indicadores socioeconómicos e da normalização do bem estar social, como resultado o crescimento económico nos países da união foi bastante instável.

No entanto, os resultados do estudo demonstram que o crédito ao setor privado e o investimento direto estrangeiro tem contribuído significativamente no crescimento económico nos países que compõem a UEMOA, durante o período em análise (1990 – 2020). Onde o crédito ao setor privado tem um impacto de 18% aproximadamente e o investimento direto estrangeiro com um impacto aproximadamente de 15% sobre o crescimento económico, respetivamente. Estes resultados corroboram com as hipóteses formuladas e com a maioria dos estudos empíricos, por exemplo, Cojocarú et al. (2011), Ogwanga et al. (2019), Na & Shin-Hui (2023), Pegkas (2015), Carminate & Fernandes, (2013). Por último, os resultados confirmam que a inflação ao preço do consumidor é moderada na UEMOA, durante o período em análise.

Através destes resultados pode se concluir que, o crédito ao setor privado e o investimento direto estrangeiro são fatores que determinam o crescimento económico na UEMOA, para tal os decisores políticos desta região, devem criar as condições propícias para o bom funcionamento dos mercados financeiros nacionais dos Estados membros da UEMOA e que devem criar as políticas que atraem e encorajam o investimento direto estrangeiro nestes países. Por fim as autoridades da UEMOA, devem implementar as políticas públicas e monetárias capazes de garantir a estabilidade dos preços para que outros fatores determinantes do crescimento económico possam estimular um crescimento saudável e duradouro.

O presente estudo, tal como todas as investigações científicas apresenta algumas limitações que podem ser aproveitadas na realização dos trabalhos futuros.

Assim, importa referir, que o estudo só incluiu quatro variáveis explicativas do crescimento económico, o que será pertinente utilizar as outras variáveis nas futuras investigações, tais como, grau de abertura, remessas dos emigrantes, emissão do dióxido de carbono, corrupção, entre outras o que permitiria ter uma visão ampla sobre os determinantes do crescimento económico.

Outra limitação é a análise conjunta de oito países da UEMOA que são bastante distintos em termos económicos, o que pode deturbar os resultados, pelo que sugerimos a análise individual de cada país ou agrupar os países com mesmo nível económico.

6.1. REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

Agnes A. Ogwanga, Kalu O. Emenikeb & Kirabo K. B. Joseph (2019). Bank credit and economic activity in a developing economy, *Journal of Research in Emerging Markets*, Dubai Business School.

Barro, R. (1991). Economic growth in a cross section of countries. *Quarterly Journal of Economics*, 100: 223-251.

Barro, R.J. (2013). Inflation and economic growth, *annals of economics and finance*, 14 (1), 85 - 109.

Barro, R. & Sala-i-Martin, X. (1995), *Economic Growth*, McGraw-Hill, New York.

Daniel Armeanu, Carmen Pascal, Dorina Poanta & Cristina Andreea Doia (2015). The credit impact on the economic growth, *Theoretical and Applied Economics*

Dreher, A. (2006). Does globalization affect growth? Evidence from new index of globalization. *Applied Economics*, 38(10), 1091–1110.

«Benchmark Definition of Foreign Direct Investment», (2008), Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico (OCDE).

Berlinck, M. T., & Cohen, Y. (1970). Desenvolvimento económico, crescimento económico e modernização na cidade de São Paulo, *Revista de administração de empresas*

Bresser-Perreira, L. C. & Nakano, Y., Crescimento Económico com Poupança Externa, *Revista de Economia Política*, vol. 23, nº 2 (90), pp. 163-188, abril-junho/2003

Bresser-Perreira, L. C. (2014), Desenvolvimento, progresso e crescimento económico, *Lua Nova, Revista de Cultura e Política*

Černohorský, Jan (2017), Types of bank loans and their impact on economic development: a case study of the Czech Republic, *Ekonomie*

Czimikoski, F., (2015), *O PIB reflete o crescimento e o desenvolvimento socioeconómico?* Monografia, Universidade Federal de Santa Catarina- UFSC, Florianópolis

Dévoluy, M. (1998). *Théories Macroéconomiques: Fondements et Controverses*". Eds: Armand Colin; 2e edition.

Dunning, J.H (1986). The investment development cycle revisited. *Weltwirtschaftliches Archiv* 122, 667–676.

Dunning, J.H, Narula, R. (2004). *Multinationals and Industrial Competitiveness: A New Agenda*. Edward Elgar Publishing.

Fernandes, L. N. (2011). Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Faculdade de Ciências Económicas, Programa de Pós graduação em Economia.

Frankel, J. A., Romer, D. (1996). Trade and growth: an empirical investigation. *NBER Working Paper* 5476.

Freire, L. P. (2009), *Análise empírica dos efeitos da inflação no crescimento económico na variabilidade dos preços relativos*, Tese de Doutorado em Economia, Universidade Federal Do Ceará, Fortaleza.

Gnahe, F., E., Huang, F., M. (2020). The Effect of Monetary Policy on Economy Growth of WAEMU Countries. *Open Journal of Business and Management*, 8, 2504-2523.

Guru, B., K, Yadav, I., S. (2019). Financial development and economic growth: panel evidence from BRICS. *Journal of Economics, Finance and Administrative Science* Vol. 24 No. 47, pp. 113-12.

Hoffman, R. (2001), *Distribuição de renda e crescimento económico*, Estudos avançados, 2001

Huang, F. (2003). Inflation Financial development, and economic growth, *international Review of Economic and Finance*, 12, 45 – 67

Iyaji, Danjuma (2021), Savings and Economic Growth Causality in Nigeria, *Journal of Economics and Allied Research* Vol. 6, Issue 4, (December 2021)
ISSN: 2536-7447

Kpodar, Kangni & Gbenyo Kodzo Faustin (2009), Short-Versus Long-Term Credit and Economic Performance: Evidence from the WAEMU, *International Monetary Fund and University of Paris XII (ERUDITE)*

Mendes, Degol (2014). *Marché des Capitaux et Financemnt des Economies: Analyses des Marché des bons et obligations de trésor de l'UEMOA*, Abuja, Press Académiques Francophones, 2014, 76P.

Misztal, P. (2011), The relationship between savings and economic development, *e-Finance: Financial Internet Quarterly*, 7 (2), 17 – 29

Leitão N. C. (2012). Bank Credit and economic growth: A dynamic panel data Analysis. *Economic Research Guardian* 2 (2), 256-267

Moreira, Rita Ferreira Rodrigues de Sousa (2014). "A relação entre poupança, investimento e crescimento económico na Europa". *Dissertação de Mestrado*, Universidade de Lisboa. Instituto Superior de Economia e Gestão

Oliveira, Francisco Eduardo Barreto, Beltrão, Kaizô Iwakami & David, António Carlos de Albuquerque, *Previdência, poupança e crescimento económico: interações e perspectivas*, texto para discussão Nº 607, Rio de Janeiro, Instituto de Pesquisa Económica Aplicada, novembro de 1998

Odhiambo, N., M. (2022). Foreign Direct Investment and Economic Growth in Kenya: An Empirical Investigation, *International Journal of Public Administration*, 45:8, 620-631, DOI: 10.1080/01900692.2021.1872622

Pegkas, P. (2015). The impact of FDI on economic growth in Eurozone countries, *The Journal of Economic Asymmetries*, 12, 124 – 132

Relatório anual de BCEAO de 2020 (2021)

Rodrik, D. (1998). Who needs capital account convertibility? *in Should the IMF Pursue capital account convertibility? Essays in International Finance 207* (Eds) S. Fischer, R.

Rousseau, P. L., Yilmazkuday, H. (2009). Inflation, Financial development, and growth: A trilateral analysis, *Economic Systems*, 33(4), 310 - 324.

Simonsen, M. H., (1991), *Poupança e Crescimento Económico: Caso Brasileiro*, Nº 178, 1991.

UEMOA (2003). Document – Cadre D'orientations general, Département de l'Aménagement du Território Communautaire, des Infrastructures, des Transports et des Télécommunications

Vinayagathan, T. (2013), Inflation and Economic Growth: A dynamic panel threshold analysis for asian economies, *Journal of Asian Economic*, 26, 31 - 41.