



Instituto Superior de Economia e Gestão

UNIVERSIDADE TÉCNICA DE LISBOA

DESDE 1911

# **MESTRADO**

## **FINANÇAS**

### **TRABALHO FINAL DE MESTRADO**

#### **DISSERTAÇÃO**

**COMPORTAMENTO BOLSISTA E DESEMPENHO  
MACROECONÓMICO:  
ESTUDO DE CASO EM SEIS PAÍSES AFRICANOS**

**MANUEL TIAGO MARREIROS PILO'**

**SETEMBRO 2012**



Instituto Superior de Economia e Gestão

UNIVERSIDADE TÉCNICA DE LISBOA

DESDE 1911

# **MESTRADO**

## **FINANÇAS**

### **TRABALHO FINAL DE MESTRADO**

#### **DISSERTAÇÃO**

**COMPORTAMENTO BOLSISTA E DESEMPENHO  
MACROECONÓMICO:  
ESTUDO DE CASO EM SEIS PAÍSES AFRICANOS**

**MANUEL TIAGO MARREIROS PILO'**

**ORIENTAÇÃO:**

**MANUEL ANTÓNIO DE MEDEIROS ENNES FERREIRA**

**SETEMBRO 2012**

“A coisa mais indispensável a um homem é reconhecer o uso que deve  
fazer do seu próprio conhecimento”

**Platão**

*A todos com quem partilhei.*

*A todos com quem partilho.*

# ÍNDICE

INTRODUÇÃO	1	
CAPÍTULO I	ENQUADRAMENTO TEÓRICO	3
i.	RELAÇÃO ENTRE O SISTEMA FINANCEIRO E A MACROECONOMIA	3
ii.	A BOLSA COMO ANTECIPAÇÃO / EXPECTATIVA DO FUTURO	5
CAPÍTULO II	COMPORTAMENTO BOLSISTA E CICLO ECONÓMICO: ESTUDO DE CASOS EM ÁFRICA	9
i.	ENQUADRAMENTO	9
ii.	METODOLOGIA	10
1.	ÁFRICA DO SUL	11
1.1	ENQUADRAMENTO MACROECONÓMICO	11
1.2	ENQUADRAMENTO MERCADO BOLSISTA	13
1.3	COMPORTAMENTO BOLSISTA E DESEMPENHO MACROECONÓMICO: ESTUDO DE CASO	14
2.	EGIPTO	15
2.1	ENQUADRAMENTO MACROECONÓMICO	15
2.2	ENQUADRAMENTO MERCADO BOLSISTA	18
2.3	COMPORTAMENTO BOLSISTA E DESEMPENHO MACROECONÓMICO: ESTUDO DE CASO	18
3.	MARROCOS	20
3.1	ENQUADRAMENTO MACROECONÓMICO	20
3.2	ENQUADRAMENTO MERCADO BOLSISTA	21
3.3	COMPORTAMENTO BOLSISTA E DESEMPENHO MACROECONÓMICO: ESTUDO DE CASO	21
4.	MAURÍCIAS	24
4.1	ENQUADRAMENTO MACROECONÓMICO	24
4.2	ENQUADRAMENTO MERCADO BOLSISTA	25
4.3	COMPORTAMENTO BOLSISTA E DESEMPENHO MACROECONÓMICO: ESTUDO DE CASO	25

5. NIGÉRIA	27
5.1 ENQUADRAMENTO MACROECONÓMICO	27
5.2 ENQUADRAMENTO MERCADO BOLSISTA	28
5.3 COMPORTAMENTO BOLSISTA E DESEMPENHO MACROECONÓMICO: ESTUDO DE CASO	28
6. QUÉNIA	30
6.1 ENQUADRAMENTO MACROECONÓMICO	30
6.2 ENQUADRAMENTO MERCADO BOLSISTA	31
6.3 COMPORTAMENTO BOLSISTA E DESEMPENHO MACROECONÓMICO: ESTUDO DE CASO	32
CONCLUSÃO	34

## INTRODUÇÃO

Este trabalho tem como objectivo estudar a relação existente entre o comportamento bolsista e a evolução macroeconómica. De acordo com a literatura económica, regra geral, constata-se que os índices bolsistas tendem a antecipar relativamente bem a evolução da economia. Deste modo, iremos procurar analisar se o mesmo ocorre nos seis países africanos escolhidos como estudo de caso.

A importância deste tema assenta no facto de os mercados financeiros não terem apenas a vertente de instrumento ou catalisador de uma economia, mas também no facto de poderem ser tomados como um “indicador” para a economia em questão. Neste caso, é entendido pela capacidade de um mercado bolsista revelar a expectativa quanto ao desempenho macroeconómico do país.

A temática torna-se ainda mais interessante pelo facto de ser pouco explorada e sustentada academicamente na sua especificidade, em particular na aplicação dos seus casos práticos.

Para efectuar este estudo foram seleccionados os seguintes países do continente africano: África do Sul, Egipto, Quénia, Maurícias, Marrocos e Nigéria.

A escolha destes países assentou no facto de serem economias onde existe grande volatilidade nos mais diversos indicadores económicos, por inúmeras razões que se estendem desde questões políticas ou até sociológicas, e, naturalmente, questões económicas.

Foram utilizados como indicadores macroeconómicos a taxa de variação do PIB e a taxa de variação do desemprego, dado serem dois dos indicadores que melhor representam a evolução de uma economia.

Ao longo do presente trabalho iremos comparar graficamente os indicadores económicos de cada país com os respectivos índices bolsistas.

O intervalo temporal sobre o qual incide o estudo é diferente nos diversos países, uma vez que os dados disponíveis (limitação) não coincidem totalmente.

Deste modo, o objectivo desta dissertação é verificar a hipótese de que o comportamento bolsista antecipa o ciclo económico num país.

Esta dissertação apresenta a seguinte estrutura: o capítulo I incide sobre o enquadramento teórico, o qual relaciona o desenvolvimento financeiro com o crescimento económico. Segue-se o capítulo II, onde se tentará observar se existe, ou não, alguma relação entre aquelas duas variáveis. O trabalho termina com a apresentação de conclusões.



## CAPÍTULO I: ENQUADRAMENTO TEÓRICO

Para compreender a hipótese do comportamento bolsista poder antecipar o desempenho económico dos países é necessário, em primeiro lugar, recuar aos primeiros estudos que relacionam o desenvolvimento financeiro com o crescimento económico.

### i. RELAÇÃO ENTRE O SISTEMA FINANCEIRO E A MACROECONOMIA

O primeiro estudo realizado nesta área económica remonta a 1911 [ver edição de Schumpeter (1951)] com a teoria do desenvolvimento económico, a qual revela que os serviços financeiros impulsionam o crescimento económico através de uma maior eficiência na alocação dos recursos da economia.

Os restantes estudos que se destacaram nesta área surgiram bastante mais tarde, na segunda metade do século XX, com Solow (1956), Modigliani & Miller (1958), Goldsmith (1969), Hicks (1969) e Shaw (1973). Adicionalmente, Romer (1986), bem como Lucas (1988), através dos seus modelos de crescimento endógeno permitiram um aprofundamento da relação entre o desenvolvimento financeiro (mais concretamente o comportamento bolsista neste estudo) e o crescimento económico.

Os autores acima mencionados procuraram compreender qual a relação causa-efeito entre a evolução financeira e o crescimento económico.

Ao longo dos anos foram desenvolvidas diferentes teorias, que nem sempre defenderam as mesmas hipóteses.

Shumpeter (1951) defendeu que a inovação tecnológica é essencial para o desenvolvimento da economia. O autor, tal como outros, defendeu também que o desenvolvimento do sector financeiro de um país conduz ao aumento do produto interno bruto *per capita*.

Entende-se assim que existe uma correlação positiva entre o desenvolvimento dos mercados financeiros e de capitais e o crescimento económico.

Já Hicks (1969) defendeu que não foi apenas a inovação tecnológica que contribuiu para o crescimento económico, dado que parte da mesma já existia antes da Revolução Industrial. O autor entendeu que o aparecimento do mercado de capitais possibilitou a mobilidade de grandes recursos e que permitiu a introdução da tecnologia na produção industrial resultando numa acentuada expansão económica.

Para Solow (1956) não foi o aparecimento dos mercados de capitais que contribuiu para o crescimento económico no longo prazo. Romer (1986) e Lucas (1988) sustentam que, em modelos de crescimento endógeno, níveis mais elevados de poupança e de investimento conduzem a um maior crescimento da economia.

Lucas (1988) sustenta a mesma hipótese de Romer (1986) mas acrescenta a importância de quantificar todas as diferentes variáveis - e não apenas as financeiras - num modelo económico para que o mesmo seja relevante.

Assim, se o desenvolvimento financeiro for quantificado através do nível de capacidade de financiamento e do mercado accionista, os mercados financeiros antecipam o crescimento da economia.

Tal deve-se ao facto do mercado bolsista capitalizar as acções das empresas e, conseqüentemente, evidenciar oportunidades de investimento e direccionar o financiamento para os sectores mais atractivos, resultando numa “selecção natural” e num financiamento e antecipação do futuro económico.

Ao antecipar o comportamento da economia, o mercado bolsista assume um papel de indicador.

De grande relevância é o estudo efectuado por Goldsmith (1969), no qual o autor analisou dados de 35 países ao longo de várias décadas e concluiu a existência de uma forte relação entre a evolução do mercado financeiro e o crescimento económico.

Shaw (1973) revelou que os países com grandes crescimentos económicos apresentam mercados financeiros evoluídos, corroborando a teoria de Goldsmith (1969).

Em contraste com o que foi defendido até aqui pelos autores citados, Modigliani & Miller (1958) opõem-se à existência de uma relação entre o desenvolvimento financeiro e o crescimento económico. Os autores desvalorizam a forma como as empresas obtêm financiamento e caracterizam os mercados financeiros como independentes da economia.

Actualmente tem-se constatado que o Índice de Confiança dos mercados reflecte-se na bolsa, antecipando a evolução da economia.

O Índice de Confiança representa um papel preponderante no comportamento dos mercados, pois define a vontade de poupar ou investir num dado momento.

Fuhrer (1993) desenvolveu uma teoria na qual demonstrou a importância da confiança dos consumidores / investidores numa economia, o que não deixa de ser importante referir neste trabalho pois um forte índice de confiança resulta num maior investimento no mercado de capitais, que por sua vez se traduz no crescimento económico futuro.

## **ii. A BOLSA COMO ANTECIPAÇÃO / EXPECTATIVA DO FUTURO**

No sentido de aprofundar a teoria sobre mercado bolsista e expectativas / especulação é apresentada a raiz de dois conceitos-chave na análise desta matéria. Segundo o Dicionário Priberam da Língua Portuguesa:

Expectativa: 1. acto ou efeito de expectar = esperar; 2. esperança baseada em supostos direitos, probabilidades, pressupostos ou promessas; 3. acção ou atitude de esperar por algo ou por alguém, observando = esperança.

Especulação: 1. Acto de especular; 2. Investigação teórica em assunto doutrinal; exame; estudo; indagação; 3. Operação de resultados incertos e arriscados mas de grande vantagem se for bem sucedida; 4. Engano, logro; exploração.

Concretamente, a hipótese do mercado bolsista poder antecipar o comportamento económico de um determinado país é suportada pela teoria das expectativas adaptativas de John Maynard Keynes.

A teoria das expectativas adaptativas (Keynes, 1936) supõe que com base na experiência passada é possível os agentes económicos anteciparem a evolução económica. Ou seja, as expectativas futuras são formadas com base nos acontecimentos passados.

Nesta óptica, a observação, com base no comportamento do índice bolsista no passado, de uma estreita relação com o andamento da economia, dá força à ideia da antecipação da performance económica de um país a partir da performance bolsista. O que introduz, desde logo, a necessidade de considerar o *lag temporal* nessa relação.

Keynes considerou ainda a incerteza como uma força endógena ao sistema capitalista, pelo que para efectuar previsões económicas os agentes económicos deveriam contornar as incertezas das suas expectativas através da adopção de normas de comportamento convencionais.

Segundo Keynes, as normas de comportamento convencionais consistem em “supor que o presente estado das coisas continuará indefinidamente a menos que haja razões específicas para esperar mudanças”.

Dado que o autor considera que a incerteza é uma característica intrínseca do sistema, Keynes defende que os agentes económicos devem apoiar as suas previsões em comportamentos convencionais.

Também a Escola de Estocolmo (Ohlin, 1949), desenvolveu o estudo das expectativas adaptativas, corroborando a hipótese da análise dos acontecimentos passados para tentar explicar e prever comportamentos futuros.

Por seu turno, Enthoven & Arrow (1956) analisaram o impacto das expectativas por extrapolação num modelo económico dinâmico. Os autores defenderam as expectativas como conceito essencial na estabilidade do equilíbrio económico.

Os economistas estudaram a relação entre os preços correntes e os preços esperados no futuro, admitindo que o preço esperado é constantemente renovado para cada período de tempo futuro.

Analogamente, retira-se que o comportamento de um determinado índice bolsista irá verificar-se na economia desse país e renovar-se a cada período futuro.

Bowman (1958) desenvolveu um trabalho que incidiu sobre expectativas, incerteza e comportamento empresarial. Nesta linha vários economistas analisaram a natureza das grandes teorias sobre as expectativas e concluíram que as mesmas são fundamentais para a evolução de um sistema económico no futuro.

Simon (1959) analisou igualmente o conceito das expectativas adaptativas e defendeu nos seus estudos económicos que o período actual era influenciado pelo período antecedente.

O autor define a economia como uma ciência que descreve e prevê o comportamento de vários tipos de agentes económicos com relevo para os consumidores e empreendedores. Ou seja, do ponto de vista de Simon retira-se que a economia é um resultado de especulação. Assim, compreende-se que as expectativas em relação à evolução de uma economia são formuladas a partir do comportamento do índice bolsista desse mesmo país.

No entanto, a formulação das expectativas e dos erros sistemáticos era insatisfatória para alguns economistas, pelo que, em 1961, surgiu o primeiro estudo sobre “expectativas racionais” (Muth, 1961).

John Muth defendeu que as expectativas racionais são um mecanismo essencial na explicação da Teoria Económica. As expectativas racionais baseiam-se na hipótese dos agentes económicos utilizarem toda a informação disponível sobre o actual comportamento para formularem as previsões para o comportamento futuro de uma economia. Tendo em conta a experiência passada e as políticas futuras de um determinado governo, é possível

determinar-se, com mais exactidão e racionalidade, uma previsão económica mais completa para o período seguinte. Esta hipótese foi considerada um marco teórico da nova economia clássica.

O autor assumiu que a economia não desperdiça informação e que as expectativas dependem da estrutura de todo o sistema económico.

Mais tarde, Lucas (1972) estudou igualmente a importância da formação das expectativas racionais para a evolução da economia no futuro. O autor criou um modelo económico sobre as expectativas racionais e a definição do equilíbrio económico.

Diversos autores publicaram estudos sobre a importância das expectativas para a formulação de previsões económicas futuras, o que corrobora a hipótese presente nesta dissertação de que um comportamento positivo da bolsa de valores de um país é a antecipação – ou expectativa – de uma evolução positiva da economia de um país. A mesma relação se aplica a um comportamento negativo da bolsa.

No caso dos mercados bolsistas, os investidores apostam em determinados títulos de empresas que consideram atractivas. Entende-se que essas empresas terão no futuro um desempenho positivo, fruto das expectativas dos agentes económicos quanto a uma evolução económica positiva.

Dado que a bolsa de valores de um país desenvolve expectativas sobre o desempenho económico futuro das empresas, este só pode ser consequência do desempenho da economia em  $t+1$ .

As ligações entre as flutuações dos mercados bolsistas e os ciclos económicos têm sido também estudadas. Por exemplo, de acordo com Candelon, B. & Metiu, N. (2011), num estudo aplicado aos mercados asiáticos, conclui-se que as frequências cíclicas do mercado bolsista conduzem aos ciclos económicos com um *lag temporal* médio de seis meses.

## **CAPÍTULO II: COMPORTAMENTO BOLSISTA E CICLO ECONÓMICO**

### **ESTUDO DE CASOS EM ÁFRICA**

Neste capítulo são apresentados os casos de seis países africanos - África do Sul, Egipto, Quénia, Maurícias, Marrocos e Nigéria - bem como a sua situação macroeconómica e os indicadores relevantes escolhidos para a análise. É também feita uma introdução aos mercados bolsistas de cada país. Procurar-se-á verificar se a nossa hipótese de trabalho se confirma nos casos apresentados.

#### **i. ENQUADRAMENTO**

Na temática do comportamento bolsista e do desempenho macroeconómico diversos estudos têm sido desenvolvidos e o mercado dos países africanos não deixa de estar presente.

Asongu, S. A. (2012) analisa a dinâmica da performance dos mercados bolsistas africanos. O estudo quantifica o grau / velocidade de convergência do desempenho financeiro do continente africano e da capitalização do mercado accionista. O artigo constitui uma premissa interessante para o desenvolvimento deste capítulo, visto que sustenta a relação entre o comportamento bolsista e os ciclos económicos.

Também o estudo de Charles K. D. Adjasi & Nicholas B. Biekpe (2006) analisou os efeitos do desenvolvimento dos mercados de capitais no crescimento económico numa amostra de 14 países, tendo os seus resultados revelado uma correlação positiva entre os dois factores mencionados.

Os artigos de Yartey (2007) e Singh (1999) referem igualmente a estreita relação entre o desenvolvimento dos mercados de capitais africanos e o crescimento económico dos países.

De modo a obter uma perspectiva geral dos mercados de capitais de todo o continente africano, recorreremos ao *handbook* do Programa das Nações Unidas para o Desenvolvimento (PNUD) de 2003, o qual revela que África detém um

dos maiores mercados de capitais do mundo - África do Sul – a contrastar com os restantes mercados africanos, que apresentam dimensões mais reduzidas. Segue-se a tabela utilizada no estudo do PNUD.

*Ver Anexos: Tabela I - Capitalização Bolsista dos Países Africanos*

Apresentam-se também dois gráficos retirados de um trabalho apresentado por Charles Amo Yartey, membro do Departamento Africano do Fundo Monetário Internacional (FMI) em Outubro de 2007, e que ilustra o número de empresas cotadas em bolsa e as capitalizações bolsistas dos diversos países africanos.

*Ver Anexos: Figura 1 – Representação Gráfica do Número de Empresas Cotadas em Bolsa em África e Figura 2 – Representação Gráfica da Capitalização Bolsista em % do PIB em África*

Quatro países que abordamos neste trabalho – África do Sul, Maurícias, Quênia e Nigéria – fazem parte destes principais mercados, sendo que dois deles (África do Sul e Maurícias) ocupam as duas primeiras posições em termos de capitalização bolsista e quatro estão entre os cinco primeiros na classificação por número de empresas cotadas em bolsa.

## **ii. METODOLOGIA**

Foram seleccionadas como variáveis de estudo a taxa de variação do índice bolsista, a taxa de variação do PIB e a taxa de variação de desemprego, muito embora para cada um dos seis casos se apresente um quadro com a evolução de diversas variáveis económicas, apenas para permitir clarificar a situação de cada país.

Escolheu-se a taxa de variação do índice bolsista para se poder comparar, na mesma base, o comportamento da bolsa com o da economia.



O facto de se utilizar apenas a taxa de variação do PIB (principal indicador macroeconómico agregado) e a taxa de desemprego para contrapor ao andamento do índice bolsista, justifica-se antes de mais pela importância que têm como espelho da evolução económica de um país e, em menor grau mas significativo na mesma, pelo facto de não se dispor de séries completas e portanto, comparáveis, para todas as restantes variáveis nos seis países analisados.

Para testar a hipótese compreendida nesta dissertação, ou seja, a antecipação do desempenho da economia, é necessário considerar o desfasamento temporal entre o comportamento da bolsa e as outras duas variáveis. Donde, considerou-se o índice bolsista em  $t-1$  e as duas variáveis macroeconómicas em  $t$ .

A justificação para a escolha dos seis países objecto de estudo assenta na consideração de serem as maiores e mais antigas bolsas do continente africano bem como com as maiores capitalizações bolsistas. A isto se deve acrescentar a cobertura geográfica de África (de Norte a Sul e do Centro a Leste), representando desta forma na sua generalidade o continente.

Finalmente, e não menos importante e interessante, foi tentar testar a hipótese em Bolsas de países em desenvolvimento e que em não poucos casos apresentam uma estrutura económica e valores culturais presentes no comportamento dos agentes económicos que não correspondem ao que se passa nos países mais desenvolvidos, e sobre os quais a teoria económica é normalmente estruturada.

## **1. ÁFRICA DO SUL**

### **1.1 ENQUADRAMENTO MACROECONÓMICO**

A África do Sul é um país localizado no extremo sul de África, com 2.798 quilómetros de litoral. O país africano, conhecido pela sua diversidade cultural, tem uma das vinte melhores bolsas do mundo.

Conhecem-se onze línguas oficiais, duas das quais de origem europeia, e a língua oficial é o Inglês. Como país multiétnico que é, a África do Sul tem das maiores comunidades europeias, indianas e racialmente mistas de África.

Cerca de um quarto da população do país está desempregada e vive com menos de 1,25 dólares norte-americanos por dia.

Actualmente, a África do Sul é uma democracia constitucional, na forma de república parlamentar. O país é um dos membros fundadores da União Africana, bem como também fundador da Organização das Nações Unidas e membro dos BRICS.

De acordo com a classificação do Fundo Monetário Internacional (FMI), África do Sul ocupou a 79ª posição no mundo em termos de PIB e PPC (paridade de poder de compra) em 2011.

A integração económica de África do Sul é forte e constitui uma base essencial para o seu desenvolvimento, o qual está concentrado em quatro cidades: Cidade do Cabo, Port Elizabeth, Durban e Johannesburg.

Nos arredores destes quatro centros económicos o desenvolvimento ainda é limitado e a pobreza prevalece.

África do Sul tem vindo a apresentar um crescimento populacional e em 2011 registou 49.004.030 de habitantes.

Após ter registado um pico em 2006, o produto interno bruto de África do Sul registou uma queda em 2007, e desde então tem vindo a subir. Em 2010, o PIB foi de 524 mil milhões de dólares.

A taxa de crescimento real registou uma forte queda em 2009, com uma taxa negativa de 1,8%. Em 2010 recuperou e registou um crescimento de 2,8%.

Relativamente ao PIB *per capita*, o mesmo registou um pico em 2006 ao tocar nos 13.300 dólares. Nos anos seguintes o PIB *per capita* caiu, e em 2010 foi de 10.700 dólares.

O desemprego na África do Sul registou a partir de 2003 uma acentuada diminuição, e em 2010 situou-se em 23,3% da população activa total.

Quanto à inflação, registou dois grandes picos nos últimos anos, com descidas acentuadas nos anos seguintes. Um dos picos foi em 2002, com uma taxa de inflação de 9,9%, e o outro registou-se em 2008, com um nível de preços no consumidor de 11,3%. Em 2010, a inflação foi de 4,5%.

A taxa de nascimentos por 1000 habitantes situou-se em 19,48 em 2011, em linha com o registado nos anos anteriores.

Relativamente à mortalidade, observou-se um pico em 2007 com 22,45 mortes por 1000 habitantes. A partir desse ano tem vindo a diminuir, e fixou-se em 2011 em 17,09.

A dívida pública tem-se apresentado estável e em 2010 ascendia a 33,2% do PIB.

A taxa de crescimento da produção industrial registou uma forte queda em 2009 e atingiu uma taxa negativa de 7,2%. Em 2010 observou-se uma recuperação do crescimento da produção industrial de 3%.

Quanto às exportações, as saídas de bens e serviços registaram o seu maior pico em 2008, com uma receita de exportações de 86,12 mil milhões de dólares. Em 2010, as exportações representaram 76,86 mil milhões de dólares.

Na tabela do ranking do Índice de Desenvolvimento Humano de 2011, África do Sul posiciona-se no 123º lugar.

A economia do país viveu muitos anos de conflitos internos que prejudicaram o seu desempenho e crescimento.

## **1.2 ENQUADRAMENTO MERCADO BOLSISTA**

A bolsa de valores de Joanesburgo é a maior bolsa de valores do continente africano e o rand sul-africano (ZAR) é uma das moedas emergentes mais negociadas no mundo. O rand chegou mesmo a ser a moeda com melhor

desempenho face ao dólar norte-americano entre 2002 e 2005, de acordo com dados da Bloomberg Moeda Scorecard.

A alta volatilidade do rand tem afectado fortemente a actividade económica e as fortes quedas que registou face ao dólar provocaram receios de aumento da inflação, o que levou o Banco Central do país a subir a taxa de juro de referência. Desde então, o rand tem recuperado.

O valor das acções na bolsa de África do Sul registou uma valorização contínua desde 2008, ano em que a capitalização foi de 491.300 milhões de dólares. Em 2009, o valor das acções em bolsa atingiu os 704.800 milhões de dólares.

### 1.3 COMPORTAMENTO BOLSISTA E DESEMPENHO MACROECONÓMICO: ESTUDO DE CASO

Ver Anexos: *Tabela II - Dados Macroeconómicos e Bolsistas de África do Sul*

Seguem-se as representações de gráficos com os dados considerados para análise:

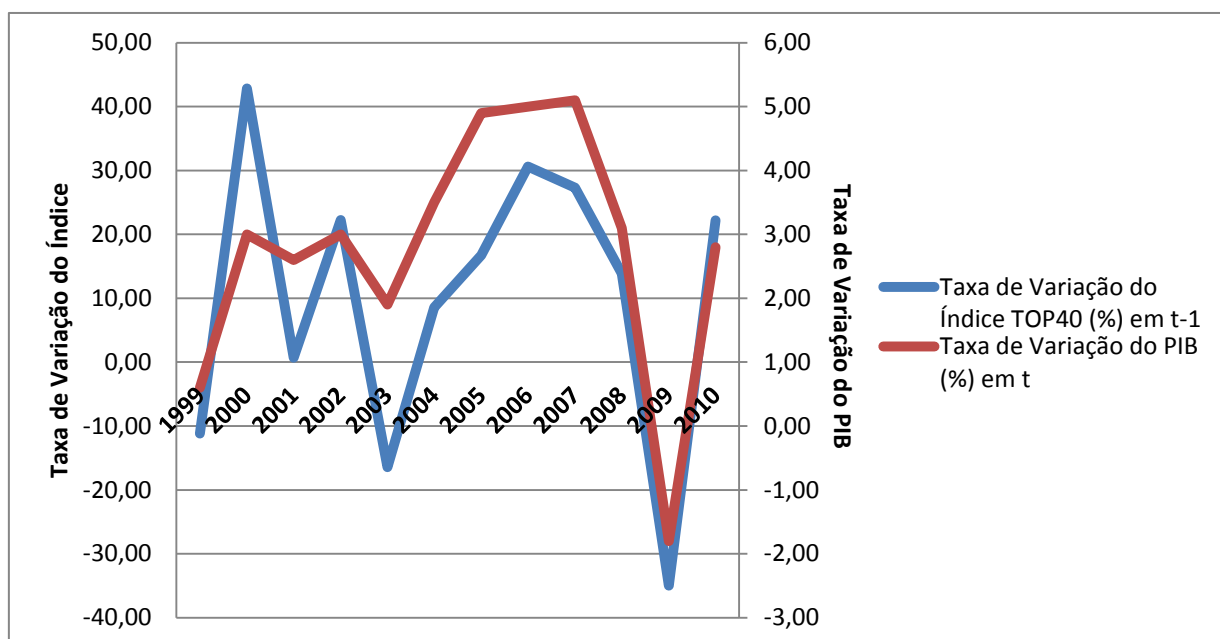


Figura 3 – Representação Gráfica do Comportamento Bolsista e Desempenho do PIB de África do Sul

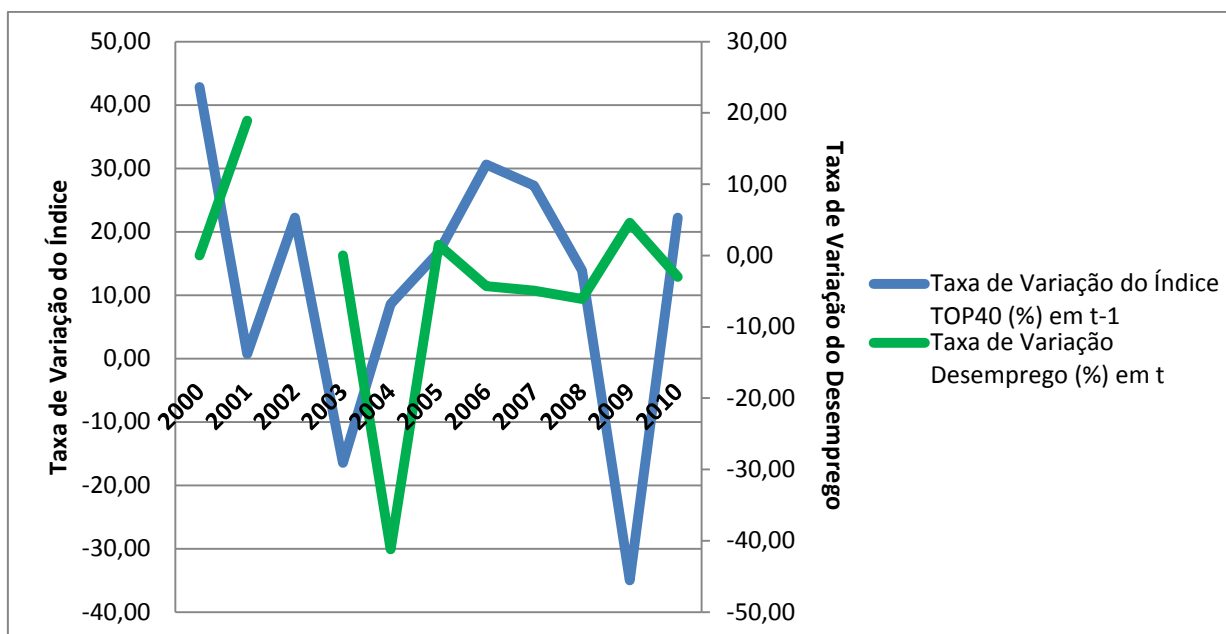


Figura 4 – Representação Gráfica do Comportamento Bolsista e Desempenho da Taxa de Desemprego de África do Sul

É possível observar na Figura 3 que a taxa de variação do PIB em  $t$  segue a tendência da taxa de variação do índice TOP40 em  $t-1$  de uma forma muito estreita o que permite concluir que o índice antecipou muito bem o comportamento da economia. Contudo, já não é tão clara a validação da nossa hipótese quando comparamos o índice bolsista com a taxa de desemprego (Figura 4).

## 2. EGIPTO

### 2.1 ENQUADRAMENTO MACROECONÓMICO

O Egito é um país do norte de África de nome oficial República Árabe do Egito, com uma área bruta de 1.001.450 quilómetros quadrados.

O Egito está limitado a oeste pela Líbia, a sul com o Sudão e a leste com a Faixa de Gaza e Israel. Um dos países com mais população de África, em 2011 o Egito registou uma população de 82.079.630 habitantes.

A economia do Egito tem como principal meio de subsistência a agricultura, as exportações de petróleo e o turismo. No entanto, o rápido crescimento

populacional, a quantidade limitada de terreno cultivável e a dependência do Nilo continuam a representar entraves significativos à economia.

O país dispõe também de um mercado energético desenvolvido, baseado no carvão, petróleo, gás natural e hidroelétricas.

A economia do Egito tem vindo a crescer na última década desde 1999, a beneficiar da adopção de políticas económicas mais liberais que se juntaram ao aumento das receitas do turismo e ao bom desempenho do seu mercado bolsista.

A captação de investimento directo estrangeiro (IDE) registou um crescimento considerável nos últimos anos, atingindo valores superiores a 6 mil milhões de dólares em 2006.

Um dos principais obstáculos que a economia do Egito enfrenta é a distribuição do rendimento, dado que o país regista preços altos nos produtos básicos face aos baixos rendimentos dos seus cidadãos.

O produto interno bruto (PIB) do Egito tem registado uma tendência crescente desde 1999, e em 2010, último ano para o qual há dados disponíveis, atingiu os 497,8 mil milhões de dólares.

No campo político, o Egito é uma República desde 1953. A economia do Egito era altamente centralizada durante o governo do ex-presidente Gamal Abdel Nasser, tendo-se posteriormente aberto consideravelmente nos governos dos ex-Presidentes Anwar El-Sadat e Hosni Mohamed Mubarak.

Entre 2004 e 2008 o governo de Mubarak adoptou reformas económicas com vista a atrair investimento estrangeiro e impulsionar o crescimento do PIB.

Apesar dos níveis relativamente altos de crescimento económico nos últimos anos, as condições de vida no Egito continuam a ser insatisfatórias para a classe média do país.

O descontentamento da população conduziu, no ano passado, às manifestações e aos protestos que depuseram o Presidente Hosni Mubarak.

O Egípto registou uma taxa de nascimentos por 1000 habitantes de 24,63 em 2011, o que representou uma ligeira queda face ao valor observado em 2010, de 25,02.

Quanto à taxa de mortalidade, o país africano tem vindo a conseguir diminuir este número. Entre 2000 e 2011 a taxa de mortalidade diminuiu 38,44%.

A taxa de crescimento real do Egípto apresentou uma diminuição nos últimos anos. Em 2008 foi de 7,2% e em 2009 caiu para 4,6%. Em 2010 a taxa de crescimento situou-se em 5,1%.

O PIB *per capita* tem registado melhorias, e em 2010, último ano para o qual há dados disponíveis, foi de 6.200 dólares. Em 2009 o PIB *per capita* tinha-se situado em 5.900 dólares.

Quanto à taxa de inflação, a mesma tem vindo a crescer na última década. Em 2010 o Egípto registou uma inflação de 12,8%, após uma taxa de 11,9% em 2009. Em 2008 o país atingiu uma inflação de 18,3%, após 9,5% em 2007.

O desemprego em 2010 foi de 9,7% do total da população em idade activa, após uma taxa de 9,4% em 2009.

A dívida pública do Egípto foi de 80,5% do PIB, em linha com os valores registados nos anos precedentes. Em 2007, a dívida do Egípto atingiu o seu pico na última década com uma dívida de 105,8% do PIB.

A taxa de crescimento da produção industrial tem oscilado ao longo dos últimos anos. Em 2010 foi de 5,5%, após uma taxa de 5,1% em 2009.

No campo das exportações, o Egípto atingiu um pico em 2008 quando atingiu uma receita de 29,85 mil milhões de dólares. Em 2010, as exportações ascenderam a 25,34 mil milhões de dólares.

Relativamente ao índice de desenvolvimento humano (IDH), no ranking do relatório do PNUD o mesmo situa-se na 113ª posição, um dos lugares no final na tabela.

## **2.2 ENQUADRAMENTO MERCADO BOLSISTA**

A bolsa de valores do Egíto é composta por duas bolsas, a do Cairo, fundada em 1903, e a de Alexandria, criada em 1883, as quais se fundiram há um tempo (dando origem ao CASE Index) e são agora geridas pelo mesmo conselho de administração e partilham o mesmo mercado e sistema de regulação.

Ambas as bolsas eram muito activas na década de 1940 e a bolsa de valores combinada do Egíto posiciona-se no quinto lugar do ranking das bolsas com mais transacções de todo o mundo.

Mais tarde, o planeamento central e as políticas socialistas adoptadas em 1950 conduziram à estagnação da bolsa do Egíto entre 1961 e 1992.

Em 1990, a reestruturação do governo egípcio e o programa de reformas económicas levaram à recuperação do mercado bolsista do Egíto, e em 1997 ocorreu uma importante alteração na organização das bolsas de valores do Cairo e de Alexandria, com a eleição de um novo conselho de administração e a criação de comités de conselho, o que provocou uma significativa modernização.

Em 2008, a bolsa de valores do Egíto ganhou o prémio da bolsa africana mais inovadora na cimeira anual organizada pela “Africa Investor” em colaboração com a NYSE Euronext.

A capitalização bolsista do Egíto registou uma diminuição nos últimos anos. Em 2006, o valor das acções na bolsa de valores foi de 93.480 milhões de dólares, diminuindo em 2008 para 85.890 milhões de dólares. Em 2009, último ano para o qual existem registos, o valor das acções situou-se em 89.950 milhões de dólares.

## **2.3 COMPORTAMENTO BOLSISTA E DESEMPENHO MACROECONÓMICO: ESTUDO DE CASO**

*Ver Anexos: Tabela III - Dados Macroeconómicos e Bolsistas do Egíto*



Seguem-se as representações de gráficos com os dados considerados para análise:

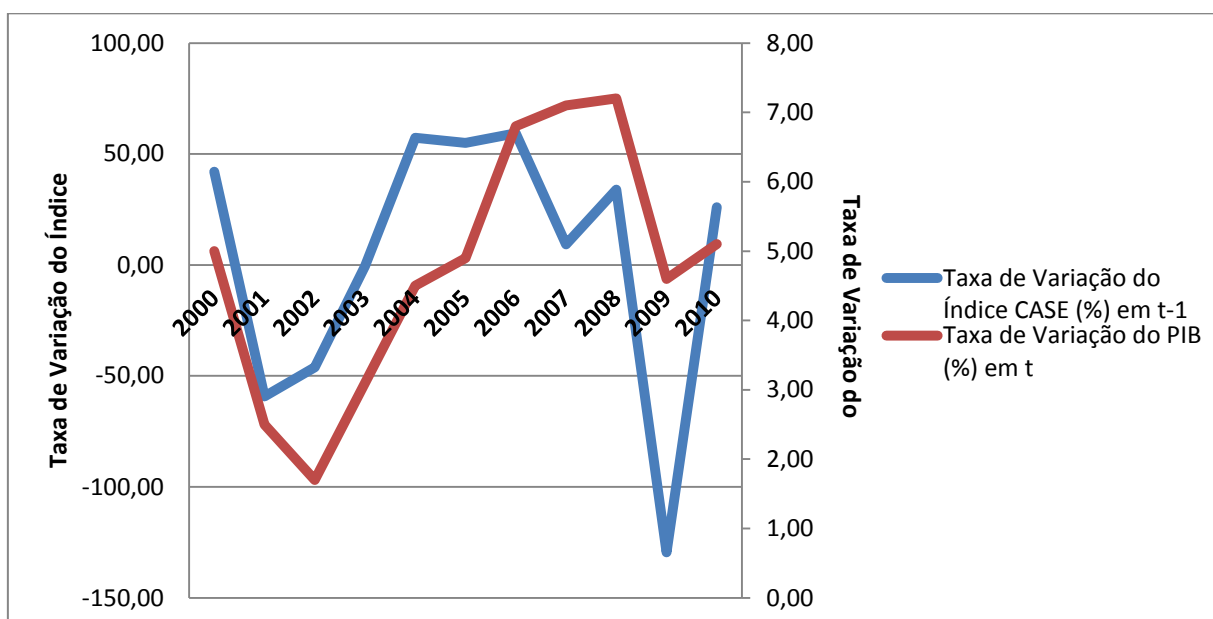


Figura 5 – Representação Gráfica do Comportamento Bolsista e Desempenho do PIB do Egípto

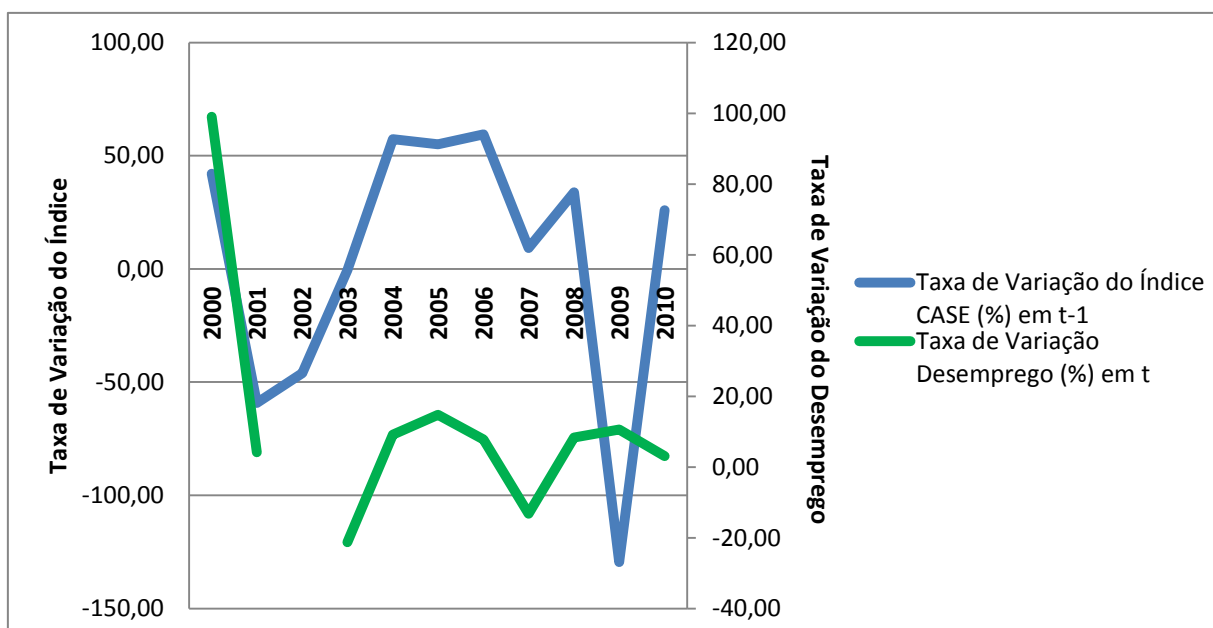


Figura 6 – Representação Gráfica do Comportamento Bolsista e Desempenho da Taxa de Desemprego do Egípto

À semelhança do que se registou para o caso da África do Sul, a hipótese que está a ser testada neste trabalho é claramente verificada quando se usa a variação do PIB e relativamente verificada quando se usa a taxa de desemprego.

### **3. MARROCOS**

#### **3.1 ENQUADRAMENTO MACROECONÓMICO**

Marrocos é um país localizado no extremo noroeste de África, limitado a norte por Ceuta e a leste e a sul pela Argélia. A sul, Marrocos faz fronteira com a Mauritânia.

A capital de Marrocos é a cidade de Rabat, e o país é o único africano que não pertence à União Africana.

A economia deste país assenta essencialmente na agricultura, nos serviços, na indústria transformadores e na exploração mineral.

O país tem 31.968.360 habitantes, dados de 2011, e registou uma queda da taxa de crescimento da população nos últimos anos. Em 2011, a taxa de crescimento populacional foi de 1,07%.

A taxa de nascimentos por 1000 habitantes tem vindo a decrescer, e fixou-se em 19,19 em 2011. Já a taxa de mortalidade foi de 4,75 por mil habitantes no mesmo ano.

O produto interno bruto (PIB) de Marrocos tem oscilado ao longo dos tempos e registou um pico em 2006 quando atingiu os 152,5 mil milhões de dólares. Em 2010, o PIB de Marrocos situou-se em 151,4 mil milhões de dólares.

A taxa de crescimento real do PIB tem também registado oscilações, e em 2006, pico do PIB, foi de 9,3%. Em 2010 a taxa fixou-se em 3,2%. Quanto ao PIB *per capita*, em 2010 foi de 4.800 dólares.

Relativamente à inflação, Marrocos tem tido apresentado picos. Esta taxa tem-se apresentado variável, e em 2008 apresentou o nível mais alto da última década ao fixar-se em 3,9%. Em 2010 a inflação foi de 2,5%.

A dívida pública de Marrocos tem vindo a diminuir na última década e em 2010 foi de 58,2% do PIB.

A taxa de crescimento da produção industrial tem oscilado e em 2009 apresentou o valor mais baixo, ao registar uma taxa de variação negativa de 0,3%. Em 2010, a produção industrial cresceu 4,4% face ao ano anterior.

As exportações atingiram o seu pico em 2008, quando atingiram os 20,6 mil milhões de dólares. Em 2010, o valor das exportações ascendeu a 14,49 mil milhões de dólares.

### **3.2 ENQUADRAMENTO MERCADO BOLSISTA**

A bolsa de valores de Casablanca, mercado accionista de Marrocos, é uma bolsa pequena mas activa em África.

Este mercado é o terceiro mais antigo de África e foi criado em 1929. Actualmente tem 14 membros e 68 títulos cotados em bolsa.

A bolsa de Casablanca é relativamente moderna, dado que foi alvo de reformas em 1993.

O valor das acções na bolsa de valores de Casablanca experienciou um aumento de 2006 a 2008, ano em que iniciou uma tendência decrescente. Em 2009, a capitalização das acções da bolsa marroquina ascendia a 62.910 milhões de dólares.

### **3.3 COMPORTAMENTO BOLSISTA E DESEMPENHO MACROECONÓMICO: ESTUDO DE CASO**

Ver Anexos: *Tabela IV - Dados Macroeconómicos e Bolsistas de Marrocos*

Seguem-se as representações de gráficos com os dados considerados para análise:

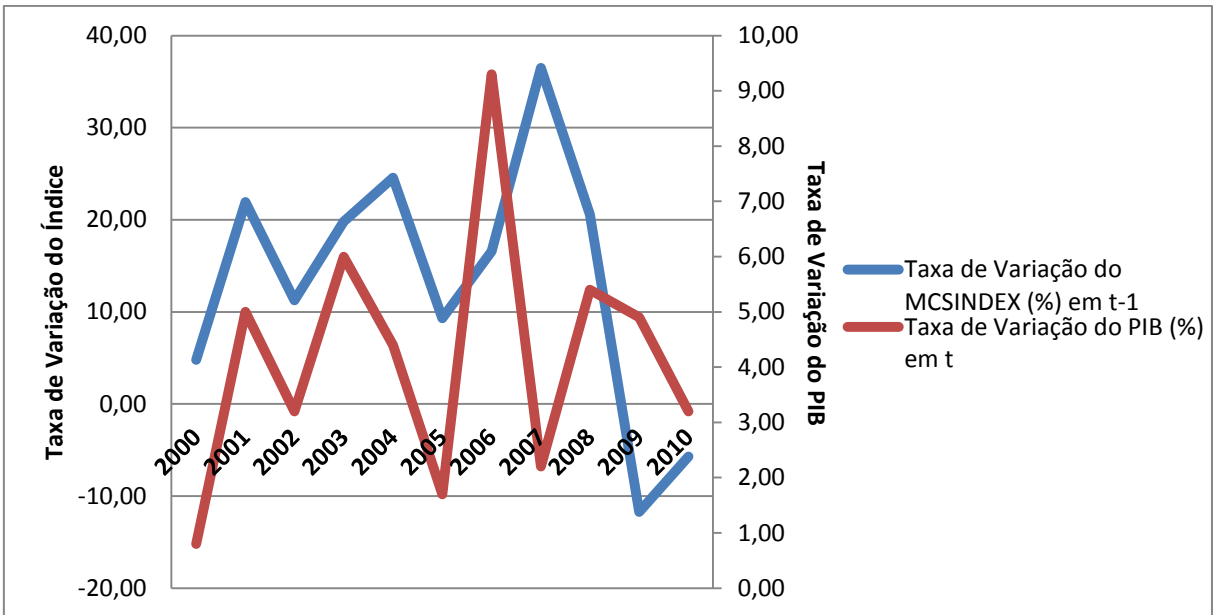


Figura 7 – Representação Gráfica do Comportamento Bolsista e Desempenho do PIB de Marrocos

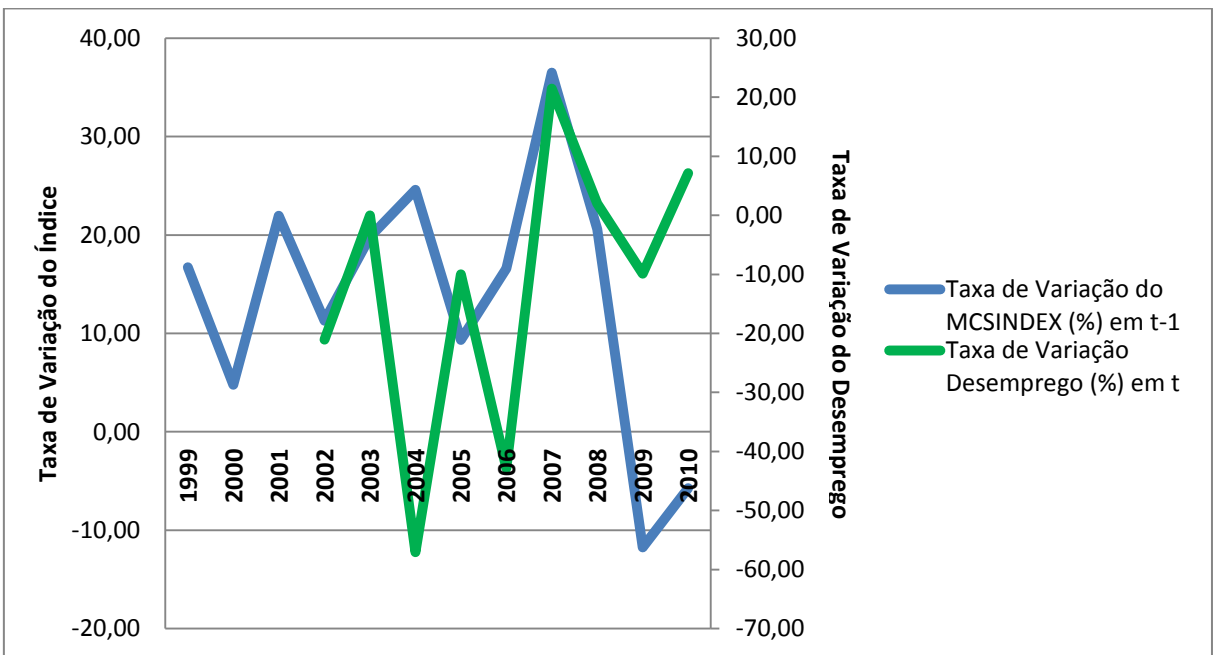


Figura 8 – Representação Gráfica do Comportamento Bolsista e Desempenho da Taxa de Desemprego de Marrocos

É possível observar na Figura 7 que a taxa de variação do PIB em  $t$  segue o comportamento da taxa de variação do índice MCSINDEX em  $t-1$  até 2006/7 e depois tal não acontece claramente.

Mantendo igualmente um andamento na mesma direcção, com excepção dos anos de 2004/7, a hipótese de trabalho é relativamente confirmada quando se considera a taxa de desemprego.

## 4. MAURÍCIAS

### 4.1 ENQUADRAMENTO MACROECONÓMICO

As Ilhas Maurícias localizam-se no Oceano Índico e são constituídas pelas Ilhas Mascarenhas e por dois arquipélagos de ilhas, as ilhas Cargados Carajos e a Agalega.

As Maurícias formam, juntamente com a Líbia e as Seychelles, o grupo de países africanos com o índice de desenvolvimento humano (IDH) considerado alto, na 77ª posição, de acordo com o relatório do IDH de 2011 do PNUD.

A ilha descoberta pelos portugueses em 1505 tem assistido ao crescimento da sua população de forma ininterrupta e em 2011 registou 1.303.717 habitantes.

No entanto, a sua taxa de crescimento populacional tem vindo a diminuir na última década. Em 2010 a taxa de crescimento da população foi de 0,73%.

A taxa de nascimentos diminuiu na última década de forma constante, e em 2011 foi de 13,97 nascimentos por mil habitantes.

Já a taxa de mortalidade foi consideravelmente alta de 2000 a 2007, situando-se em 6,88 por mil habitantes. De 2007 para 2008 registou uma forte quebra, para 6,55 mortes por mil habitantes. A taxa voltou a registar crescimento de 2008 até 2011, ano em que se registaram 6,68 mortes por mil habitantes.

As Maurícias só conquistaram a independência em 1968, no entanto as ilhas mantiveram como chefe de Estado um monarca do Reino Unido. O país só se tornou uma República em 1992 e é um membro da Commonwealth.

A ilha tem actualmente um governo democrático e tem conseguido atrair uma elevada quantia de investimento estrangeiro, atingindo assim o rendimento *per capita* mais alto de África.

O produto interno bruto (PIB) das Maurícias tem vindo a crescer nos últimos anos. Em 2010, a riqueza do país ascendeu a 18,06 mil milhões de dólares.

A taxa de crescimento real do PIB tem sido irregular, e em 2010 foi de 4% face ao ano anterior. Quanto ao PIB *per capita*, em 2010 fixou-se em 14.000 dólares.

O principal produto das Maurícias é o açúcar, e o país já chegou a ser o 3º maior produtor mundial. A produção de chá e tabaco é também bastante significativa no país.

A economia das Maurícias é diversificada, e o turismo é uma das principais actividades económicas.

A taxa de inflação tem apresentado picos, como em 2008 quando atingiu os 9,7%. Em 2009 registou uma forte queda e em 2010 estabeleceu-se nos 2,9%.

A dívida pública das Maurícias é muito elevada e em 2010 fixou-se em 60,5% do PIB. A produção industrial tem vindo a cair, apesar de ter observado em 2000 um máximo de 8%. A partir do início da década de 2000, a taxa de crescimento da produção industrial recuou e em 2010 foi de 3,3%.

As exportações das Maurícias experimentaram um período de estagnação de 1999 a 2003, tendo a partir desse ano registado ânimo. Em 2010, o valor das exportações ascendeu a 2,04 mil milhões de dólares.

#### **4.2 ENQUADRAMENTO MERCADO BOLSISTA**

A bolsa de valores das Maurícias foi fundada em 1988 e é denominada SEM. O mercado compreende dois índices, o Demex e o DEMTRI.

O valor das acções na bolsa de valores das Maurícias registou uma queda de 2007 a 2008, ano em que se fixou em 3.443 milhões de dólares. De 2008 a 2009 a capitalização bolsista subiu para 4.740 milhões de dólares.

#### **4.3 COMPORTAMENTO BOLSISTA E DESEMPENHO MACROECONÓMICO: ESTUDO DE CASO**

Ver Anexos: *Tabela V - Dados Macroeconómicos e Bolsistas das Maurícias*

Seguem-se as representações de gráficos com os dados considerados para análise:

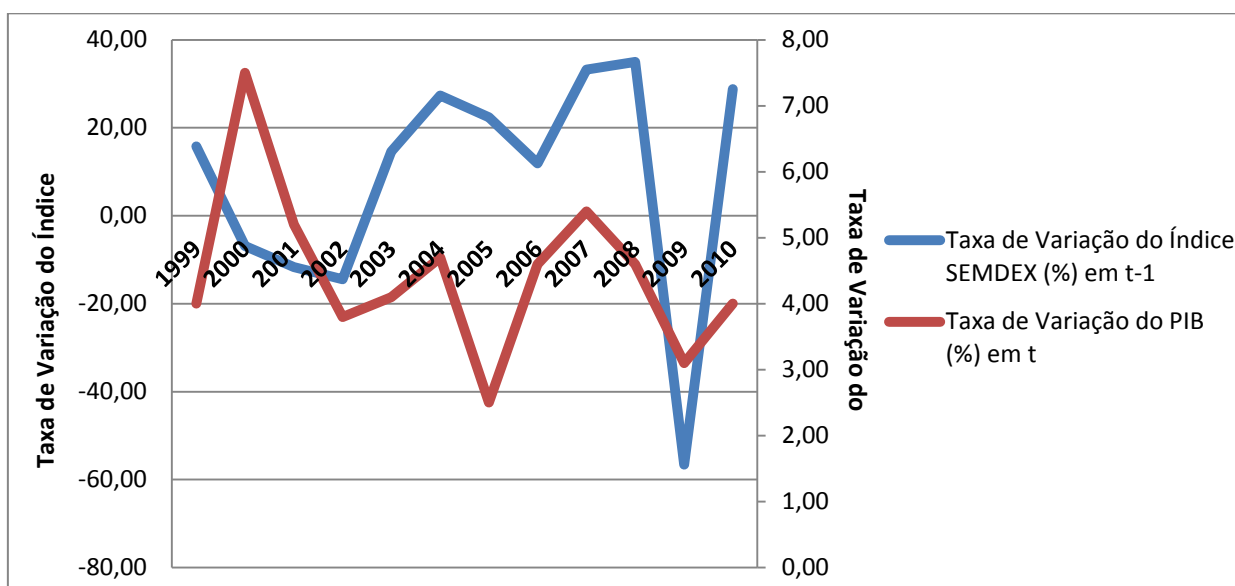


Figura 9 – Representação Gráfica do Comportamento Bolsista e Desempenho do PIB das Maurícias

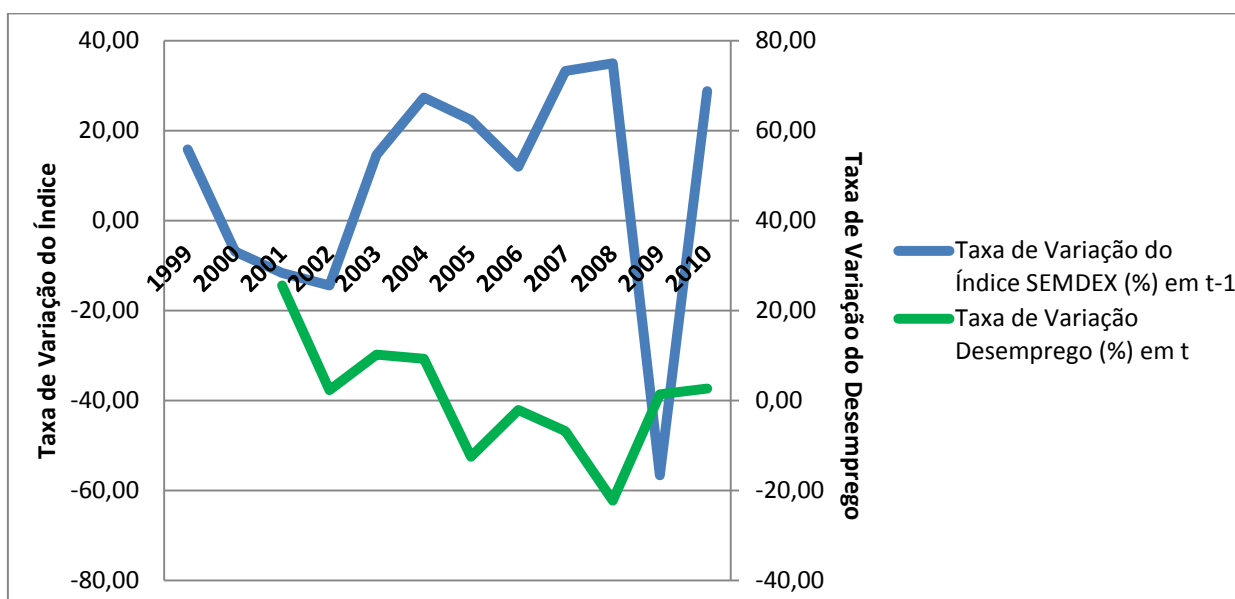


Figura 10 – Representação Gráfica do Comportamento Bolsista e Desempenho da Taxa de Desemprego das Maurícias

É possível observar na Figura 9 que a taxa de variação do PIB em  $t$  segue a tendência da taxa de variação do índice SEMDEX em  $t-1$  (com exceção do ano de 1999/2000) confirmando a hipótese a testar. No caso da relação do índice bolsista com a taxa de desemprego (figura 10), apenas em 2007 não há correspondência de andamento.



## 5. NIGÉRIA

### 5.1 ENQUADRAMENTO MACROECONÓMICO

A República Federal da Nigéria é uma república constitucional federal e localiza-se na África Ocidental.

O país tem como fronteiras terrestres a República do Benin a oeste, a leste Chade e os Camarões e Níger a norte.

A capital da Nigéria é a cidade de Abuja e o país é o mais populoso de África. No mundo, a Nigéria é o oitavo país com mais população. A população do país africano tem registado uma tendência crescente, e em 2011 fixou-se em 155.215.600 habitantes.

A taxa de crescimento da população tem vindo a diminuir, e em 2011 foi de 1,94%. Quanto à taxa de natalidade, o país tem observado uma redução dos nascimentos. Em 2011, a taxa de nascimentos foi de 35,51 por mil habitantes. A taxa de mortalidade foi de 16,06 por mil habitantes em 2011.

O produto interno bruto (PIB) da Nigéria tem vindo a crescer ao longo da última década, e em 2010 fixou-se em 377,9 mil milhões de dólares.

A taxa de crescimento real do PIB foi de 8,4% em 2010. Quanto ao PIB *per capita*, o país apresenta um crescimento deste indicador nos últimos anos, tendo-se fixado em 2010 em 2.500 dólares. A maioria da população da Nigéria vive em pobreza absoluta.

A inflação sempre foi alta na Nigéria, e em 2004 apresentou o valor mais alto da década ao tocar nos 16,5%. A partir desse ano registou uma forte quebra e em 2007 registou o valor mais baixo de 5,4%. Desde então regressou às subidas e em 2010 situou-se em 13,9%.

A dívida pública da Nigéria é baixa em comparação com outros países em estudo, apesar de ter registado uma subida de 2009 para 2010, ano em que totalizou 13,4% do PIB.

A produção industrial tem verificado oscilações, a acompanhar os ciclos de crescimento económico. Em 2006 sofreu uma quebra significativa, fixando uma taxa negativa de 1,6% face ao ano anterior. Em 2010, a taxa de crescimento da produção industrial foi de 4% face a 2009.

As exportações na Nigéria têm registado uma tendência crescente, e em 2008 atingiram o seu valor máximo na última década com 76,8 mil milhões de dólares. Em 2010, o valor total das exportações nigerianas foi de 76,33 mil milhões de dólares.

## **5.2 ENQUADRAMENTO MERCADO BOLSISTA**

A bolsa de valores original da Nigéria foi criada em 1960. O valor das acções na bolsa de valores da Nigéria registou uma subida de 2006 a 2008, ano em que atingiu os 49.800 milhões de dólares. A partir desse ano a capitalização bolsista na Nigéria observou uma quebra acentuada, e em 2009 foi de 33.320 milhões de dólares.

## **5.3 COMPORTAMENTO BOLSISTA E DESEMPENHO MACROECONÓMICO: ESTUDO DE CASO**

*Ver Anexos: Tabela VI - Dados Macroeconómicos e Bolsistas de Nigéria*

Segue-se a representação do gráfico com os dados considerados para análise:

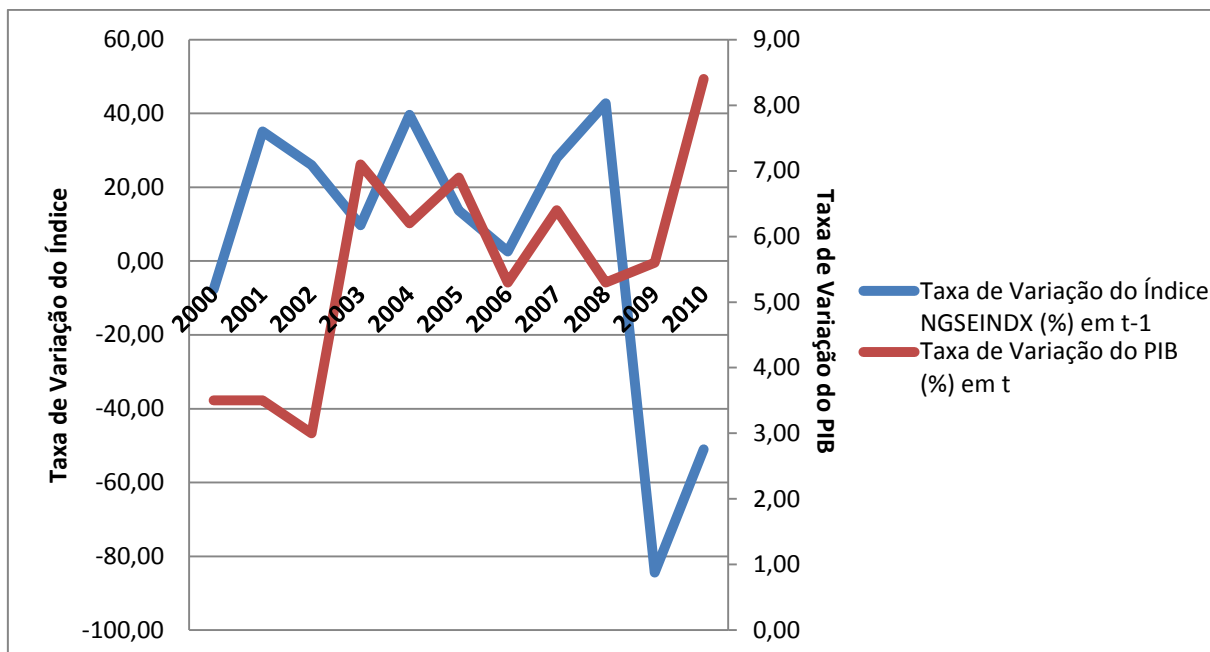


Figura 11 – Representação Gráfica do Comportamento Bolsista e Desempenho do PIB da Nigéria

É possível observar na Figura 11 que a taxa de variação do PIB em  $t$  não permite concluir pela verificação do acompanhamento completo da tendência da taxa de variação do índice NGSEINDEX em  $t-1$ . Hipótese de trabalho não completamente testada.

Relativamente à taxa de variação do desemprego, a mesma não foi representada graficamente devido à escassez de dados disponíveis.

## **6. QUÉNIA**

### **6.1 ENQUADRAMENTO MACROECONÓMICO**

O Quénia é um país da África Oriental, limitado a norte pelo Sudão do Sul e pela Etiópia, a leste pela Somália, a sul pela Tanzânia e a oeste pelo Uganda. A capital do Quénia é Nairobi.

Até 1963 o Quénia era uma colónia inglesa, e instituiu-se uma República no ano seguinte.

O país tem assistido a um crescimento populacional desde a década de 2000, e em 2011 registou uma população de 41.070.940 habitantes.

A taxa de crescimento populacional foi de 2,46% em 2011. Já a taxa de nascimentos foi de 33,54 por mil habitantes. A taxa de mortalidade tem vindo a cair desde 2004, e em 2011 fixou-se em 8,93 por mil habitantes.

A política do Quénia caracterizou-se, desde a independência em 1963, por um regime presidencialista altamente centralizado. O país permaneceu desta forma até 1991, e nas eleições de 1992 e 1997 a assembleia revogou aquele sistema.

Em 2002, Mwai Kibaki tornou-se no primeiro candidato presidencial da oposição a vencer uma eleição no país desde a independência.

A sua coligação manteve-se coesa graças às promessas de reformas constitucionais e às garantias de Kibaki de que iria nomear representantes de todos os grupos étnicos principais do Quénia para lugares de destaque. No entanto, a sua negligência em cumprir estas promessas gerou vários focos de tensão após as eleições.

Nos últimos anos o país viveu protestos e massacres, na sequência de uma crise política entre 2007 e 2008.

Depois duma longa campanha de mediação presidida pelo antigo Secretário-Geral da ONU, Kofi Annan, e duma visita do actual, Ban Ki-Moon, foi assinado

o acordo “National Accord and Reconciliation Act” (Acordo sobre a Nação e a Reconciliação) no dia 28 de Fevereiro de 2008, o qual inclui a formação dum governo de coligação.

Com as respectivas emendas na Constituição, o Quénia poderá assim tornar-se mais uma democracia parlamentar.

O produto interno bruto (PIB) do Quénia tem vindo a crescer desde 2007, e em 2010 atingiu os 66,03 mil milhões de dólares.

Quanto à taxa de crescimento real do PIB, a mesma registou em 2007 um pico de 7%, tendo registado uma forte queda para 1,7% em 2008. Nos anos seguintes recuperou e em 2010 fixou-se em 5%.

Também o PIB *per capita* atingiu em 2007 um pico, ao tocar os 1.700 dólares. Em 2010 o PIB *per capita* foi de 1.600 dólares.

A crise política no Quénia determinou também o comportamento da inflação, que chegou aos 26,3% em 2008. Nos anos seguintes registou uma quebra e em 2010 foi de 4,2%.

A dívida pública atingiu também em 2008 um pico de 58,3% do PIB, e em 2010 foi de 50,9% do PIB.

O Quénia registou um crescimento das exportações desde 1999, observando uma ligeira queda em 2009, seguida de uma subida em 2010, quando registou 5,14 mil milhões de dólares.

## **6.2 ENQUADRAMENTO MERCADO BOLSISTA**

O mercado bolsista do Quénia, intitulado Bolsa de Valores do Nairobi (NSE), é um mercado pequeno e especulativo. O mercado é o quarto maior da África subsariana.

Actualmente, o NSE possui um sistema de transacções totalmente automatizado e uma série crescente de produtos.

O valor das acções na bolsa de valores registou uma queda contínua nos últimos anos. Em 2006, a capitalização bolsista foi de 11.380 milhões de dólares, e em 2008 este valor desceu para 10.920 milhões de dólares.

Em 2009, o valor das acções na bolsa de valores do Quénia totalizava os 10.760 milhões de dólares.

O NSE, tal como muitos outros mercados emergentes, sofre com a falta de liquidez no mercado. O investimento estrangeiro na bolsa de Nairobi e a propriedade estrangeira de empresas é realizado através de um requerimento, dado que o objectivo é encorajar a entrada de empresas quenianas. O investimento estrangeiro em subsidiárias locais de empresas controladas por estrangeiros é também proibido.

O governo do Quénia tem feito inúmeras reformas com o objectivo de atrair investimento estrangeiro através da NSE.

A bolsa abriu-se aos investidores estrangeiros pela primeira vez em Janeiro de 1995, porém com um limite máximo de participação de 20% para as instituições e 2,5% para investidores singulares.

O tecto do investimento estrangeiro foi aumentado para 40% para as instituições e 5% para os investidores individuais, no entanto está disponível para estrangeiros uma lista relativamente pequena de empresas.

### **6.3 COMPORTAMENTO BOLSISTA E DESEMPENHO MACROECONÓMICO: ESTUDO DE CASO**

*Ver Anexos: Tabela VII - Dados Macroeconómicos e Bolsistas do Quénia*

Segue-se a representação do gráfico com os dados considerados para análise:

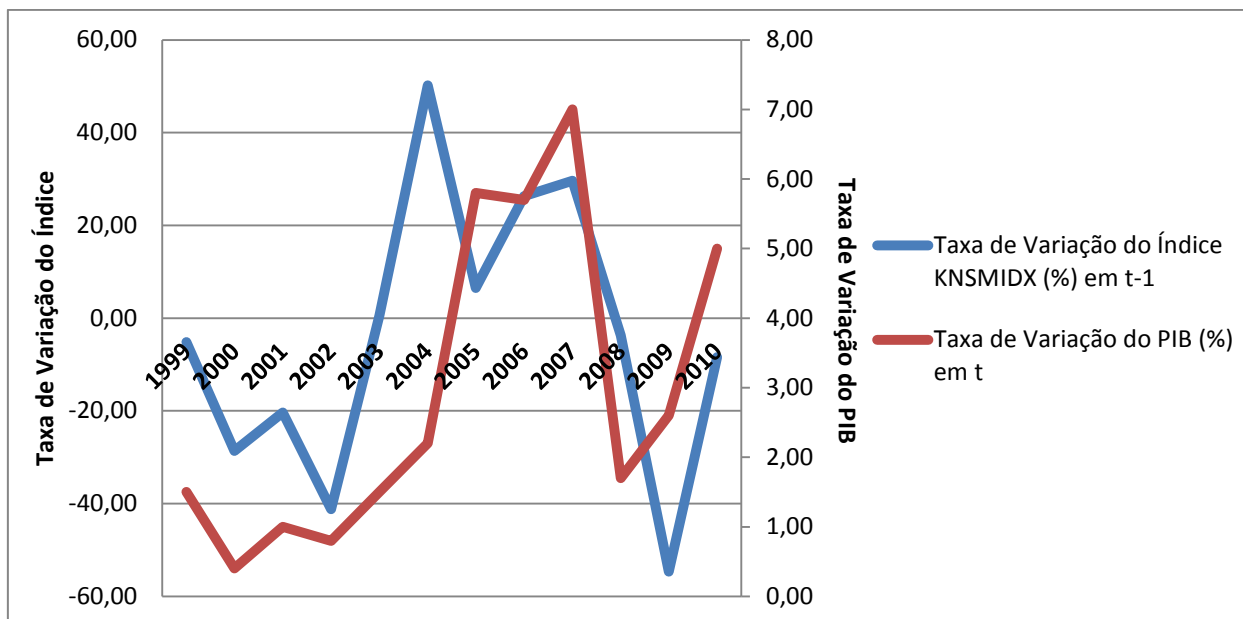


Figura 12 – Representação Gráfica do Comportamento Bolsista e Desempenho do PIB do Quênia

É possível observar na Figura 12 que a taxa de variação do PIB em  $t$  segue a tendência da taxa de variação do índice KNSMIDX em  $t-1$ , pelo que, uma vez mais, a hipótese de trabalho confirma-se.

Relativamente à taxa de variação do desemprego, a mesma não foi representada graficamente devido à escassez de dados disponíveis.

## CONCLUSÃO

Este trabalho permitiu verificar a plausibilidade da hipótese que enunciámos para este estudo, isto é, a existência de uma relação entre o comportamento bolsista e o ciclo económico (representado pela taxa de variação do PIB e da taxa de desemprego). De acordo com a literatura, dadas as características do comportamento de uma Bolsa de Valores – antecipação / expectativa relativamente à evolução da economia - dever-se-ia esperar um andamento no mesmo sentido considerando a existência de um desfasamento temporal entre as variáveis.

A literatura económica é clara ao destacar que o mercado bolsista surge como um indicador de antecipação do ciclo económico, para além do papel óbvio que detém na economia. O seu comportamento antecipa os movimentos dos principais indicadores macroeconómicos, com especial destaque para a taxa de variação do PIB e para a taxa de desemprego.

Nos estudos dos casos aqui apresentados (seis bolsas em países africanos), observa-se pelos gráficos que a taxa de variação do PIB e a taxa de variação do desemprego são as variáveis que reagem com maior proximidade e impacto ao comportamento da bolsa.

Nos seis casos estudados não é possível tirar uma conclusão única sobre a validade ou rejeição da hipótese de trabalho. No que respeita à relação da performance do índice bolsista com o PIB, nuns casos foi confirmada (África do Sul, Egipto, Maurícias e Quénia), noutra tem uma certa aproximação (Marrocos) e noutra caso é rejeitada (Nigéria). Quando se toma a relação do desempenho bolsista com a taxa de desemprego a hipótese de trabalho é rejeitada num caso (Maurícias) e é relativamente observada noutras três situações (África do Sul, Egipto e Marrocos).

Quanto às limitações encontradas nesta dissertação, constatou-se que os dados disponíveis para os diversos países em estudo não correspondiam na totalidade do período temporal. Deste modo, foi realizado um estudo generalizado no período em que os dados disponíveis coincidem,



evidenciando-se o intervalo entre 1999 e 2011. No caso dos países em que os dados são mais alargados, foi estendido o estudo para os respectivos anos de modo a obter uma maior consistência.

Por outro lado, conhecendo-se as limitações no apuramento de dados económicos que muitos países africanos apresentam, pode haver aqui um problema de robustez e fiabilidade estatísticas.

Relativamente a estudos futuros sobre este tema, seria interessante testar outras variáveis macroeconómicas e mais países do continente africano, do mesmo modo que seria igualmente importante utilizar período temporais mais curtos, com dados mensais, trimestrais ou semestrais. Isto permitiria aferir melhor a sensibilidade no comportamento do índice bolsista e das variáveis económicas utilizadas na comparação.

## ANEXOS

Tabela I

Capitalização Bolsista dos Países Africanos

STOCK MARKET CAPITALIZATION, 1992 - 2002											
(US\$ Millions, End-of-Period Levels)											
	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
Algeria	-	-	-	-	-	-	-	306	303	199	145
Botswana	295	261	377	398	326	614	724	1,052	978	1,269	1,717
Cote d'Ivoire	483	414	428	866	914	1,276	1,818	1,514	1,185	1,165	1,329
Egypt	3,259	3,814	4,263	8,088	14,173	20,830	24,381	32,838	28,741	24,335	26,245
Ghana	84	118	1,873	1,649	1,492	1,138	1,384	916	502	528	382
Kenya	637	1,060	3,082	1,886	1,846	1,824	2,024	1,409	1,283	1,050	1,676
Malawi	-	-	-	-	15	110	148	161	212	152	107
Mauritius	424	842	1,578	1,562	1,693	1,754	1,849	1,643	1,335	1,061	1,324
Morocco	1,909	2,651	4,376	5,951	8,705	12,177	15,676	13,695	10,899	9,087	8,319
Namibia	21	28	201	189	473	689	429	691	311	151	201
Nigeria	1,221	1,029	2,711	2,033	3,560	3,646	2,887	2,940	4,237	5,404	5,989
South Africa	103,537	171,942	225,718	280,526	241,571	232,069	170,252	262,478	204,952	139,750	182,616
Swaziland	111	297	338	339	471	129	85	95	73	127	146
Tanzania	-	-	-	-	-	-	236	181	233	398	695
Tunisia	814	956	2,561	3,927	4,263	2,321	2,268	2,706	2,828	2,303	1,810
Uganda	-	-	-	-	-	-	-	-	37	34	52
Zambia	-	-	-	19	195	705	301	280	236	217	231
Zimbabwe	628	1,433	1,828	2,038	3,635	1,969	1,310	2,514	2,432	7,972	11,689
<b>Total Africa</b>	<b>113,423</b>	<b>184,845</b>	<b>249,334</b>	<b>309,471</b>	<b>283,317</b>	<b>281,251</b>	<b>225,772</b>	<b>325,419</b>	<b>260,777</b>	<b>195,202</b>	<b>244,672</b>
All Emerging Markets	981,617	1,664,045	1,882,103	1,893,625	2,223,895	2,133,165	1,775,267	2,948,429	2,608,486	2,572,064	n.a
Developed Markets	9,950,909	12,353,880	13,233,217	15,804,462	18,028,762	20,983,312	25,148,563	33,180,126	29,614,264	25,246,554	n.a
World Total	10,932,526	14,017,925	15,115,320	17,788,087	20,252,657	23,116,477	26,923,830	36,128,555	32,222,750	27,818,618	n.a
Africa:Emerging Markets	11.6%	11.1%	13.2%	16.3%	12.7%	13.2%	12.7%	11.0%	10.0%	7.6%	n.a
Africa:World Total	1.0%	1.3%	1.6%	1.7%	1.4%	1.2%	0.8%	0.9%	0.8%	0.7%	n.a

Fonte: UNDP African Stock Markets Handbook 2003;



Figura 1 – Representação Gráfica do Número de Empresas Cotadas em Bolsa em África

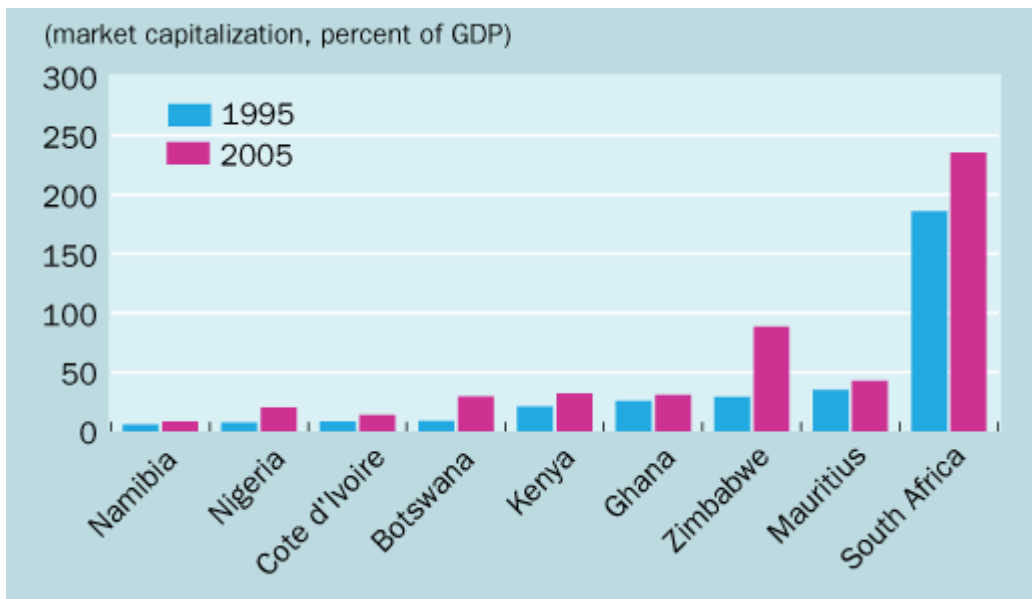


Figura 2 – Representação Gráfica da Capitalização Bolsista em % do PIB em África

Tabela II  
Dados Macroeconómicos e Bolsistas de África do Sul

Ano	Taxa de Variação do Índice TOP40 (%)	Taxa de Variação do PIB (%)	Taxa de Variação do PIB <i>per</i> <i>capita</i> (%)	Taxa de Variação de Exportação (%)	Taxa de Variação de Inflação (%)	Taxa de Variação Desemprego (%)	Taxa de Variação da Produção Industrial (%)
1996	6,23						
1997	-14,36						
1998	-11,16						5,00
1999	42,83	0,60					
2000	0,72	3,00	18,82	9,09	-3,77	0,00	2,40
2001	22,23	2,60	5,57		8,62	18,92	7,00
2002	-16,45	3,00	6,00	4,64	41,41		3,00
2003	8,57	1,90	6,54	-1,57	-67,80	0,00	5,00
2004	16,75	3,50	3,60	13,52	-31,11	-41,22	5,50
2005	30,61	4,90	9,02	12,39	-12,50	1,50	3,60
2006	27,29	5,00	8,27	17,56	20,00	-4,31	7,10
2007	13,88	5,10	-37,11	13,93	23,08	-4,94	4,40
2008	-35,00	3,10	3,96	31,32	42,48	-6,11	1,00
2009	22,21	-1,80	1,94	-29,43	-56,94	4,58	-7,20
2010	12,72	2,80	3,74	13,43	-60,00	-3,00	3,00
2011	-0,60						

*Fonte: Dados Macroeconómicos Index Mundi; Dados Bolsistas Bloomberg*

Tabela III  
Dados Macroeconômicos e Bolsistas do Egito

Ano	Taxa de Variação do Índice CASE (%)	Taxa de Variação do PIB (%)	Taxa de Variação do PIB <i>per</i> <i>capita</i> (%)	Taxa de Variação de Exportação (%)	Taxa de Variação de Inflação (%)	Taxa de Variação Desemprego (%)	Taxa de Variação da Produção Industrial (%)
1999	42,09	5,00					5,00
2000	-59,25	5,00	16,67	36,99	-23,33	98,97	2,10
2001	-46,05	2,50	2,70		-30,43	4,17	1,80
2002	-0,57	1,70	5,13	-2,82	46,51		2,20
2003	57,35	3,10	2,50	-1,43	0,00	-21,21	1,50
2004	55,00	4,50	4,76	20,09	54,74	9,17	2,50
2005	59,40	4,90	-7,69	20,36	-93,88	14,74	5,00
2006	9,30	6,80	7,14	23,24	24,62	7,77	5,10
2007	33,90	7,10	16,00	40,83	31,58	-13,19	7,50
2008	-129,52	7,20	7,41	18,86	48,09	8,33	6,10
2009	25,97	4,60	8,47	-29,28	-53,78	10,64	5,10
2010	13,07	5,10	4,84	8,88	7,03	3,09	5,50
2011	-97,17						

Fonte: *Dados Macroeconômicos Index Mundi; Dados Bolsistas Bloomberg*

Tabela IV  
Dados Macroeconómicos e Bolsistas de Marrocos

Ano	Taxa de Variação do MCSINDEX (%)	Taxa de Variação do PIB (%)	Taxa de Variação do PIB <i>per</i> <i>capita</i> (%)	Taxa de Variação de Exportação (%)	Taxa de Variação de Inflação (%)	Taxa de Variação Desemprego (%)	Taxa de Variação da Produção Industrial (%)
1995	4,00						
1996	23,61						
1997	32,21						
1998	16,72						2,00
1999	4,78					17,39	0,50
2000	21,94	0,80	-2,86	6,58	5,00		
2001	11,27	5,00	5,41		-100,00		
2002	19,79	3,20	5,13	7,32	72,22	-21,05	
2003	24,58	6,00	2,50	-9,33	-200,00	0,00	
2004	9,32	4,40	4,76	11,45	42,86	-57,02	4,00
2005	16,57	1,70	-2,44	13,13	-110,00	-10,00	
2006	36,49	9,30	10,87	-2,96	64,29	-42,86	4,00
2007	20,58	2,20	-24,32	19,20	-40,00	21,43	5,00
2008	-11,73	5,40	7,50	43,11	48,72	2,00	4,70
2009	-5,71	4,90	13,04	-47,99	-290,00	-9,89	-0,30
2010	17,14	3,20	4,17	3,93	60,00	7,14	4,40
2011	-15,48						

*Fonte: Dados Macroeconómicos Index Mundi; Dados Bolsistas Bloomberg*

Tabela V  
Dados Macroeconómicos e Bolsistas das Maurícias

Ano	Taxa de Variação do Índice SEMDEX (%)	Taxa de Variação do PIB (%)	Taxa de Variação do PIB <i>per</i> <i>capita</i> (%)	Taxa de Variação de Exportação (%)	Taxa de Variação de Inflação (%)	Taxa de Variação Desemprego (%)	Taxa de Variação da Produção Industrial (%)
1995	-37,52						
1996	2,55						
1997	9,84						
1998	15,80						
1999	-6,86	4,00				68,75	3,50
2000	-11,69	7,50	0,00		-28,30		8,00
2001	-14,43	5,20	3,70		-26,19	25,58	
2002	14,61	3,80	1,82	0,00	34,38	2,27	
2003	27,35	4,10	3,51	0,00	-52,38	10,20	
2004	22,38	4,70	10,94	18,78	6,67	9,26	
2005	11,94	2,50	0,00	1,99	10,00	-12,50	
2006	33,25	4,60	6,57	-3,08	43,82	-2,13	
2007	34,97	5,40	-21,24	15,95	-1,14	-6,82	4,70
2008	-56,61	4,60	5,83	3,33	9,28	-22,22	5,00
2009	28,79	3,10	6,98	-23,71	-288,00	1,37	1,70
2010	15,58	4,00	7,86	4,90	13,79	2,67	3,30
2011	-4,19						

*Fonte: Dados Macroeconómicos Index Mundi; Dados Bolsistas Bloomberg*

Tabela VI  
Dados Macroeconómicos e Bolsistas da Nigéria

Ano	Taxa de Variação do Índice NGSEINDX (%)	Taxa de Variação do PIB (%)	Taxa de Variação do PIB <i>per</i> <i>capita</i> (%)	Taxa de Variação de Exportação (%)	Taxa de Variação de Inflação (%)	Taxa de Variação Desemprego (%)	Taxa de Variação da Produção Industrial (%)
1999	-7,72	2,70					
2000	35,07	3,50	-2,11	40,99	-92,31		1,50
2001	26,02	3,50	-13,10		56,38		-0,30
2002	9,68	3,00	4,00	-9,36	-4,93		0,40
2003	39,60	7,10	2,78	-17,34	-2,90		2,30
2004	13,73	6,20	10,00	20,64	16,36		1,80
2005	2,63	6,90	28,57	35,86	-22,22	-865,52	3,80
2006	27,92	5,30	6,67	34,84	-28,57	50,00	-1,60
2007	42,77	6,40	28,57	11,61	-94,44	-18,37	3,20
2008	-84,41	5,30	8,70	23,16	53,45		2,80
2009	-50,99	5,60	0,00	-29,47	-0,87		0,60
2010	15,92	8,40	8,00	22,28	17,27		4,00
2011	-19,49						

*Fonte: Dados Macroeconómicos Index Mundi; Dados Bolsistas Bloomberg*



Tabela VII  
Dados Macroeconómicos e Bolsistas do Quénia

Ano	Taxa de Variação do Índice KNSMIDX (%)	Taxa de Variação do PIB (%)	Taxa de Variação do PIB <i>per</i> <i>capita</i> (%)	Taxa de Variação de Exportação (%)	Taxa de Variação de Inflação (%)	Taxa de Variação Desemprego (%)	Taxa de Variação da Produção Industrial (%)
1995	-31,44						
1996	-11,48						
1997	0,11						
1998	-5,17						
1999	-28,61	1,50					1,00
2000	-20,37	0,40	-6,67	-29,41	14,29		0,50
2001	-41,20	1,00	-50,00		-112,12	-25,00	-0,70
2002	0,57	0,80	1,96	5,56	-73,68		0,90
2003	50,22	1,50	-2,00	14,29	80,61		2,00
2004	6,51	2,20	9,09	16,33	-8,89		2,60
2005	26,29	5,80	0,00	3,09	12,62		4,60
2006	29,63	5,70	8,33	18,30	1,90		6,30
2007	-3,69	7,00	29,41	12,19	-8,25		6,80
2008	-54,63	1,70	-6,25	27,22	63,12	0,00	4,80
2009	-8,42	2,60	0,00	-11,21	-182,80		3,70
2010	26,73	5,00	0,00	13,23	-121,43		4,00
2011	-38,30						

*Fonte: Dados Macroeconómicos Index Mundi; Dados Bolsistas Bloomberg*

## BIBLIOGRAFIA

Adjasi, C. K. D. & Biekpe, N. B. (2006). *Stock Market Development and Economic Growth: The Case of Selected African Countries*. African Development Bank: Journal Compilation.

Asongu, S. A. (2012). *African Stock Market Performance Dynamics: A Multidimensional Convergence Assessment*. Munich Personal RePEc Archive: working paper.

Candelon, B. & Metiu, N. (2011). *Linkages between Stock Market Fluctuations and Business Cycles in Asia*. Department of Economics, University of Maastricht: working paper.

Enthoven, A. C. & Arrow, K.J. (1956). "A Theorem on Expectations and Stability of Equilibrium". *Econometrica*, Vol. 24, n° 3, pp: 288-293.

Fuhrer, J. C. (1993). *What Role Does Consumer Sentiment Play in the U.S. Macroeconomy?*. New England Economic Review.

Goldsmith, R. W. (1969). *Financial Structure and Development*. New Haven: Yale University Press.

Hicks, J. (1969). *A Theory of Economic History*. Oxford: Clarendon Press.

Lucas, R. J. (1972). "Expectations and the Neutrality of Money". *Journal of Economic Theory*, vol.4 , n°2, pp: 103-124.

Lucas, Jr., R. E. (1988). "On the Mechanics of Economic Development". *Journal of Monetary Economics* , vol.XXII: North-Holland.

Keynes, J. M. (1936). *General Theory of Employment, Interest and Money*. Cambridge University Press.

Modigliani, F. & Miller, M. H. (1958). "The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment". *The American Economic Review*.

Muth, Jonh F. (1961). "Rational Expectations and the Theory of Price Movements". *Econometrica*, Vol. 29, n° 3, pp: 315-335.

Romer, P. M. (1986). "Increasing Returns and Long-Run Growth". *Journal of Political Economy*: The University of Chicago Press.

Schumpeter, J. A. (1951). *The Theory of Economic Development: an inquiry into profits, capital, credit, interest and the business cycle*. Cambridge: Harvard University.

Shaw, E. S. (1973). *Financial Deepening in Economic Development*. New York: Oxford University Press.

Simon, H. A. (1959). "Theories of Decision-Making in Economics and Behavioral Science". *The American Economic Review*, Vol. 49, N°. 3, pp: 253-283.

Singh, A. (1999). *Should Africa Promote Stock Market Capitalism?*. *Journal of International Development*: Vol. 11, pp: 343-365.

Solow, R. M. (1956). "A Contribution to the Theory of Economic Growth". *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 70, N° 1.

Yartey, C. A. (2007). *Well-developed Financial Intermediary Sector Promotes Stock Market Development: Evidence from Africa*. *Journal of Emerging Market Finance*: Sage Publications

International Monetary Fund (2012). *Base de Dados*, acesso em Setembro de 2012, disponível em: <http://www.imf.org>

United Nations Development Programme (2003). *African Stock Markets Handbook*.

Terminal da Bloomberg (2012). *Base de Dados*, acesso em Março de 2012.

The World Bank (2011). *World Development Indicators*. Disponível em CD ROM.

*Index Mundi* (2012). *Base de Dados*, Março de 2012, disponível em:  
<http://www.indexmundi.com/pt/>

Dicionário Priberam da Língua Portuguesa (2009). *Dicionário*, Setembro 2012, disponível em: <http://www.priberam.pt>