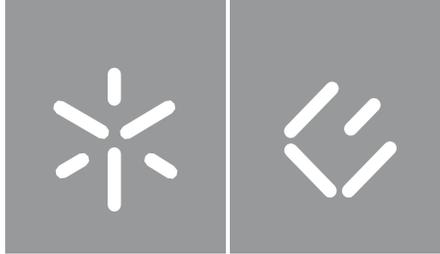


Universidade do Minho
Escola de Economia e Gestão

Eliane Correia Tavares

**Literacia Financeira e o seu
impacto no Crescimento
Económico: Uma comparação
internacional**



Universidade do Minho
Escola de Economia e Gestão

Eliane Correia Tavares

**Literacia Financeira e o seu
impacto no Crescimento
Economico: uma comparação
internacional**

Dissertação de Mestrado
em Economia Monetária, Bancária e
Financeira

Trabalho efetuado sob a orientação da
**Professora Doutora Maria João Thompson e
Professor Doutor Paulo Jorge Mourão**

julho de 2021

DIREITOS DE AUTOR E CONDIÇÕES DE UTILIZAÇÃO DO TRABALHO POR TERCEIROS

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

Assim, o presente trabalho pode ser utilizado nos termos previstos na licença abaixo indicada. Caso o utilizador necessite de permissão para poder fazer um uso do trabalho em condições não previstas no licenciamento indicado, deverá contactar o autor, através do RepositóriUM da Universidade do Minho.

Licença concedida aos utilizadores deste trabalho



Atribuição-NãoComercial-SemDerivações

CC BY-NC-ND

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

Agradecimentos

Após uma longa jornada, mais uma etapa da minha vida se completa. Finalmente concluí a minha dissertação de mestrado e é com enorme prazer que agradeço a todos que, direta ou indiretamente, me apoiaram na realização desta dissertação.

Em primeiro lugar, o meu mais profundo agradecimento aos meus orientadores, Professora Maria João Thompson e Profesor Paulo Jorge Mourão, por aceitarem trabalhar comigo e pela disponibilidade, paciência, incentivo, simpatia, orientação e conhecimento demonstrado ao longo deste trajeto, sem a qual não seria possível a conclusão desta dissertação com sucesso.

Agradeço a minha família, em especial aos meus pais, Iolinda e João, pelo amor e apoio incondicional, não só na realização desta dissertação, mas em tudo na minha vida. Agradeço também à minha irmã Aline, ao meu irmão Rony e a minha prima Djenny. Serei sempre grata por todo o vosso esforço, por me darem forças e por acreditarem em mim.

As minhas amigas-irmãs incríveis, que a vida me deu a oportunidade de conhecer e com quem partilhei esta caminhada. Alexandra, Mara, Grace e Paloma um enorme obrigada pela amizade, por todo incentivo nos momentos mais difíceis e todos os momentos de alegria e muita diversão que vivemos durante esta etapa da minha vida.

Por fim, mas não menos importante agradeço à minha colega e amiga de mestrado, Catarina, pelas palavras positivas e por se mostrar sempre disposta a me ajudar.

Sem cada um de vocês, nada disso seria possível, portanto, o meu mais sincero obrigada a todos!

DECLARAÇÃO DE INTEGRIDADE

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

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

Literacia Financeira e o seu impacto no Crescimento Económico: uma comparação internacional

Resumo

Após a crise financeira de 2008 e com a crescente oferta e complexidade de produtos e serviços financeiros, os cidadãos vêm-se obrigados a tomar decisões financeiras que requerem níveis crescentes de conhecimento financeiro. A literacia financeira é uma competência de extrema importância para a sociedade atual, já que as decisões financeiras de um cidadão afetam não apenas a sua vida, mas também a dos seus familiares e da sociedade em que este está inserido.

O conhecimento financeiro é uma necessidade transversal a qualquer idade, pelo que quanto mais cedo se inicia este conhecimento, melhor. Adicionalmente, uma escolha criteriosa na aquisição de produtos financeiros contribui para uma desejável estabilidade do sistema financeiro. Posto isto, com o aumento das necessidades individuais, de produtos financeiros e da complexidade das economias, torna-se essencial dotar os indivíduos de conhecimentos e capacidades financeiras que lhes possibilitem gerir as suas finanças pessoais da melhor forma possível e tomar decisões financeiras corretas, para que acumulem riqueza e alcancem bem estar financeiro desejado.

Na literatura económica mais recente, a literacia financeira tem sido incluída como fator indutor do crescimento económico. Deste modo, na parte empírica do presente trabalho, pretende-se estimar econometricamente a relação entre o nível de literacia financeira e o crescimento económico usando uma amostra de 106 países para o ano de 2014, ano para o qual existem dados relativos à literacia financeira das nações.

Depois de aplicadas metodologias diferentes, os resultados obtidos dos modelos econométricos estimados sugerem que a literacia financeira realmente tem um efeito positivo no crescimento económico dos países, visto que o seu coeficiente estimado é positivo e estatisticamente significativo. Os resultados obtidos permitem concluir que quanto maior for a literacia financeira de um país, maior será o seu crescimento económico.

Palavras Chaves: Literacia Financeira; Crescimento Económico; PIB per capita; Conhecimento Financeiro

Financial literacy and its impact on Economic Growth: an international comparison

Abstract

After the 2008 financial crisis and with the growing offer and complexity of financial products and services, citizens are compelled to take financial decisions that require increasing levels of financial knowledge. Financial Literacy is an extremely important skill for today's society, since a citizen's financial decisions affect not only his/her life, but also that of his/her family members and the society in which he/she lives.

Financial knowledge is a transversal need at any age, hence the earlier its acquisition, the better. Additionally, a judicious choice in the acquisition of financial products contributes to a desirable stability of the financial system. That said, with the increase in individual needs, financial products and the complexity of economies, it is essential to provide individuals with knowledge and financial skills that enable them to manage their personal finances in the best possible way and make correct financial decisions, in order to accumulate wealth and achieve desired financial well-being.

In the most recent economic literature, Financial Literacy has been included as an inducer of economic growth. Thus, the empirical part of this work intendeds to econometrically estimate the relationship between the level of financial literacy and economic growth using a sample of 106 countries for the year 2014, the year for which there are data on the Financial Literacy of nations.

After applying different methodologies, the results obtained from the estimated econometric models suggest that financial literacy does have a positive effect on countries' economic growth, as its estimated coefficient is positive and statistically significant. The results obtained allow us to conclude that the greater the financial literacy of a country, the greater its economic growth rate.

Keywords: Financial Literacy; Economic growth; GDP per capita; financial knowledge

Índice

| | |
|---|------|
| DIREITOS DE AUTOR E CONDIÇÕES DE UTILIZAÇÃO DO TRABALHO POR TERCEIROS | i |
| <i>Licença concedida aos utilizadores deste trabalho</i> | i |
| Agradecimentos | ii |
| DECLARAÇÃO DE INTEGRIDADE | iii |
| Resumo..... | iv |
| Abstract | v |
| Índice..... | vi |
| Índice de Figuras..... | viii |
| Índice de Tabelas..... | ix |
| 1. Introdução..... | 10 |
| 2. Revisão de Literatura..... | 12 |
| 2.1. Crescimento Económico..... | 12 |
| 2.2. Teoria Moderna do Crescimento Económico: História..... | 14 |
| 2.3. Literacia Financeira..... | 16 |
| 2.3.1. Conceito de Literacia Financeira..... | 17 |
| 2.3.2. Importância da Literacia Financeira | 19 |
| 2.3.3. Educação Financeira..... | 22 |
| 2.3.4. Determinantes da Literacia Financeira | 23 |
| 2.3.5. Literacia Financeira e o Crescimento Económico | 26 |
| 2.4. Determinantes do Crescimento Económico | 27 |
| 2.4.1. Estabilidade Política | 27 |
| 2.4.2. Abertura ao Comércio Internacional | 28 |
| 2.4.3. Inflação..... | 29 |
| 2.4.4. Poupança Nacional | 30 |
| 2.4.5. Consumo Privado | 31 |
| 2.4.6. Investimento Interno Bruto..... | 32 |
| 2.4.7. Despesas do Governo | 33 |
| 3. Análise Gráfica: Literacia Financeira no Mundo | 37 |
| 4. Dados e Metodologia..... | 42 |
| 4.1. Definição das variáveis e sinal esperado dos coeficientes | 43 |
| 4.2. Modelo Econométrico | 47 |
| 5. Análise e Discussão dos Resultados..... | 48 |
| 5.1. Estatística Descritiva | 48 |
| 5.2. Análise da Correlação | 50 |
| 5.3. Análise das Regressões | 53 |

| | |
|----------------------------------|----|
| 6. Conclusão..... | 58 |
| Referências Bibliográficas | 60 |
| Anexos | 66 |

Índice de Figuras

| | |
|---|----|
| Figura 1: Estatísticas de Crescimento e Desenvolvimento (Jones, 2000) | 13 |
| Figura 2: Variação Global de Literacia Financeira (2014) | 38 |
| Figura 3: Literacia Financeira na América (2014) | 39 |
| Figura 4: Literacia Financeira na Europa (2014) | 40 |
| Figura 5: Literacia Financeira na África (2014)..... | 40 |
| Figura 6: Literacia Financeira na Ásia (2014) | 41 |

Índice de Tabelas

| | |
|---|----|
| Tabela 1: Resumo dos estudos empíricos sobre os determinantes do crescimento económico (Elaboração Própria) | 36 |
| Tabela 2: Fonte por Variável (Elaboração Própria) | 42 |
| Tabela 3: Síntese das variáveis incluídas no modelo (Elaboração Própria)..... | 46 |
| Tabela 4: Estatística Descritiva (Exportado do Stata)..... | 48 |
| Tabela 5: Interpretação das correlações (Elaboração Própria)..... | 50 |
| Tabela 6: Matriz de correlação entre as variáveis incluídas nos modelos (Exportado do Stata) | 52 |
| Tabela 7: Modelo de Regressão | 53 |
| Tabela 8: Testes relativos a MQ2E | 56 |

1. Introdução

A literacia financeira é uma competência essencial para a vida. A constante mudança dos mercados financeiros e os avanços tecnológicos contribuem para o surgimento permanente de diversos produtos financeiros com crescente grau de complexidade e maiores riscos. As pessoas precisam de estar convenientemente preparadas para lidar com determinadas situações relacionadas com o consumo ou investimento nestes produtos financeiros. É cada vez mais reconhecida a nível internacional, a importância da literacia financeira, considerada fundamental na promoção de uma gestão adequada do orçamento familiar, do planeamento das finanças pessoais a médio e longo prazo, além da escolha criteriosa de produtos financeiros.

Esta temática começou a ganhar mais relevo após a crise de 2008, em que a falta de conhecimento dos cidadãos sobre determinados assuntos e produtos financeiros despertou a atenção das várias instituições financeiras a nível mundial. Desde então, os governos e os empregadores têm transferido a responsabilidade de poupar e investir para os indivíduos (Lusardi, 2015).

Baixos níveis de literacia financeira têm impacto negativo no bem-estar pessoal e no potencial financeiro das famílias, prejudicam a base de recursos das instituições financeiras, dificultam o desenvolvimento do mercado financeiro, retardam os processos de investimento e levam ao agravamento da situação socioeconómica dos países (N.G. Vovchenko, S.S. Galazova, E.A. Danchenko, O.B. Ivanova & E.D. Kostoglodova, 2018).

Diversos observadores notaram que melhorar a literacia financeira de todos os cidadãos beneficia todos os níveis de uma economia (Orton, 2007). Assim, várias autoridades financeiras focaram-se no desenvolvimento de estratégias e medidas de fomento do conhecimento sobre os instrumentos financeiros dos cidadãos, principalmente através da educação financeira que assume um papel essencial no que toca à literacia financeira. Consumidores financeiramente educados vão exigir produtos mais ajustados às suas necessidades, incentivando os prestadores de serviços financeiros a desenvolver novos produtos e serviços, bem como informação clara sobre estes, o que acaba por aumentar a competição nos mercados financeiros, a inovação e a melhoria de qualidade. Além disso, estes consumidores estão mais propensos a efetuar poupanças em quantias superiores às dos consumidores menos letrados financeiramente. Tal aumento de poupanças tem efeitos positivos nos níveis de investimento e no crescimento da economia. Deste modo, um nível de educação financeira adequado pode ser vantajoso em todas as idades, durante o ciclo de vida dos cidadãos e para todos os níveis de rendimento,

beneficiando tanto a economia como a sociedade (Jorge e Ferreira, 2011 – citado por Ribeiro, 2013).

A literacia financeira é muito importante para a estabilidade económica e financeira, tanto dos indivíduos como das economias, pelo que é relevante analisar o efeito que a mesma tem no crescimento económico dos países. Deste modo, o objetivo da presente investigação prende-se com a análise da relação entre o crescimento económico e a literacia financeira, mais precisamente pretende-se analisar o impacto que o nível de literacia financeira tem sobre o ritmo de crescimento económico dos países em análise, para o ano de 2014, ano em que foi realizada a pesquisa mais abrangente sobre literacia financeira, consequentemente para o qual existem dados quantificados sobre a literacia financeira.

A dissertação encontra-se dividida em seis secções. A primeira secção apresenta a Introdução, realçando a pertinência do tema de investigação. A Secção 2 contém a revisão da literatura sobre o tema em questão, isto é, são descritos os contributos teóricos e empíricos encontrados, dividindo-se em subsecções, sendo que as duas primeiras subsecções exibem uma breve descrição sobre o crescimento económico e a teoria moderna do crescimento económico e as restantes subsecções abordam o conceito de literacia financeira; a importância reconhecida à mesma; a educação financeira, um conceito muito associado a literacia financeira; os determinantes da literacia financeira; a relação entre o crescimento económico e a literacia financeira; e por fim os determinantes do crescimento económico. Na Secção 3 é feita uma pequena análise gráfica da literacia financeira no mundo. A Secção 4 contém a descrição da metodologia a adotar na análise empírica, bem como o modelo a estimar e a descrição dos dados. Na Secção 5 são apresentados os resultados, assim como a sua análise e discussão. Por fim, a Secção 6 apresenta as nossas conclusões.

2. Revisão de Literatura

Esta secção apresenta uma breve descrição da literatura existente sobre a literacia financeira e o crescimento económico, explorando os conceitos e as questões “chave” relacionados com o tema em questão.

2.1. Crescimento Económico

“Porque será que alguns países são tão ricos e outros tão pobres”? Esta simples questão tem preocupado os economistas há séculos. Adam Smith, Keynes, Marx e Schumpeter são alguns dos economistas que construíram teorias com objetivo de explicar os motivos da existência de grandes disparidades entre países e povos e deram o seu grande contributo para o referido tema.

No último século, muitos países vivenciaram um crescimento económico considerável, permitindo a cada geração desfrutar de rendimentos mais elevados do que os seus pais e consumir quantidades e qualidades superiores de bens e serviços. Consequentemente, o alargamento do consumo tem resultado na melhoria do padrão de vida das populações (de Moura, Xavier, & da Silva, 2011).

Sabemos que o crescimento económico é a expansão do PIB real, isto é, o aumento da quantidade de bens e serviços produzidas por uma economia ao longo do tempo. Apesar do termo ser constantemente usado em debates sobre desempenho económico de curto prazo, no contexto da teoria económica geralmente refere-se a um aumento da riqueza por um período prolongado (Cornwall, 2018).

Todos os países procuram ter um crescimento económico positivo. O crescimento económico cria mais lucro para os negócios, em consequência o preço das ações aumenta, concedendo à empresa mais capital para investir e para contratar maiores números de funcionários. À medida que são criados mais empregos, o rendimento aumenta e os consumidores passam a ter mais dinheiro para comprar maiores quantidades de bens e serviços, gerando-se assim um maior crescimento económico.

As diferenças no rendimento per capita entre países podem ser surpreendentes. As taxas de crescimento económico variam substancialmente entre um país e outro. Por exemplo, na Figura 1¹ podemos ver que, nos EUA, o crescimento do PIB por trabalhador foi de apenas 1,4% ao ano entre 1960 e 1990. Já França, Alemanha Ocidental e Reino Unido cresceram um pouco

¹ Quadro apresentado no livro de Charles I. Jones: “Introdução à Teoria do Crescimento Económico”

mais rapidamente, enquanto que o Japão registou a significativa taxa de 5%. Os PIRs² superaram o Japão, exemplificando realmente o que se entende por um “milagre de crescimento”. A China e a Índia cresceram, entre 1960 e 1990, mais rapidamente do que os EUA, mas as suas taxas de crescimento foram de menos de metade daquelas registadas pelos PIRs. Outros países em desenvolvimento, como Zimbabwe e Uganda, registaram pouco ou nenhum crescimento nesse período. Por fim, alguns países registaram taxas negativas de crescimento entre 1960 e 1990, como é o caso de Venezuela, Madagáscar e Chade, o que explica a denominação que lhes foi aplicada de "desastres de crescimento". Este é um dos fatos apresentado no livro de Charles Jones – Introdução à Teoria do Crescimento Económico.

Figura1: Estatísticas de Crescimento e Desenvolvimento

| | PIB per capita, 1990 (em US\$) | PIB por trabalhador, 1990 (em US\$) | Taxa de participação da mão-de-obra, 1990 (%) | Taxa média anual de crescimento, 1960-90 (%) | Anos necessários para duplicar o PIB (%) |
|-----------------------------------|--------------------------------|-------------------------------------|---|--|--|
| Países "ricos" | | | | | |
| EUA | 18.073 | 36.810 | 0,49 | 1,4 | 51 |
| Alemanha Ocidental | 14.331 | 29.488 | 0,49 | 2,5 | 28 |
| Japão | 14.317 | 22.602 | 0,63 | 5,0 | 14 |
| França | 13.896 | 30.340 | 0,46 | 2,7 | 26 |
| Reino Unido | 13.223 | 26.767 | 0,49 | 2,0 | 35 |
| Países "pobres" | | | | | |
| China | 1.324 | 2.189 | 0,60 | 2,4 | 29 |
| Índia | 1.262 | 3.230 | 0,39 | 2,0 | 35 |
| Zimbabwe | 1.181 | 2.435 | 0,49 | 0,2 | 281 |
| Uganda | 554 | 1.142 | 0,49 | -0,2 | -281 |
| "Milagres de crescimento" | | | | | |
| Hong Kong | 14.854 | 22.835 | 0,65 | 5,7 | 12 |
| Cingapura | 11.698 | 24.344 | 0,48 | 5,3 | 13 |
| Taiwan | 8.067 | 18.418 | 0,44 | 5,7 | 12 |
| Coreia do Sul | 6.665 | 16.003 | 0,42 | 6,0 | 12 |
| "Desastres de crescimento" | | | | | |
| Venezuela | 6.070 | 17.469 | 0,35 | -0,5 | -136 |
| Madagascar | 675 | 1.561 | 0,43 | -1,3 | -52 |
| Mali | 530 | 1.105 | 0,48 | -1,0 | -70 |
| Chade | 400 | 1.151 | 0,35 | -1,7 | -42 |

Fonte: Penn World Tables Mark 5.6, uma atualização de Summers e Heston (1991) e cálculos do autor. Notas: Os dados relativos a PIB estão em dólares de 1985. A taxa de crescimento é a variação anual média do logaritmo do PIB por trabalhador. Um número negativo na coluna de "Anos necessários para duplicar o PIB" indica "anos para reduzir à metade".

Figura 1: Jones (2000) C. I., *Introdução à Teoria do Crescimento Económico*, pp 1-14

Um outro fato apresentado por Jones (2000) é o de que as taxas de crescimento não são necessariamente constantes ao longo do tempo. Para verificar este fato, podemos observar

² Países de Industrialização recente (Hong Kong, Singapura, Taiwan e Coreia do Sul)

alguns exemplos: considerando a Figura 1, podemos ver que a taxa de crescimento médio da Índia no período de 1960 a 1990 foi de 2% ao ano, contudo, de 1960 a 1980 a taxa de crescimento foi de 1,3% ao ano; durante os anos 1980, a taxa acelerou-se para 3,4% ao ano. As ilhas Maurício sofreram um acentuado declínio do PIB por trabalhador de 1,2% ao ano nas duas décadas que se seguiram à de 1950, no entanto, entre 1970 e 1990 o país cresceu a 3,6% ao ano. Singapura só registou um crescimento significativamente elevado depois da década de 1950.

Deste modo, esta substancial variação nas taxas de crescimento, tanto entre países quanto dentro de um mesmo país ao longo do tempo, leva a um importante corolário dos dois fatos referidos, que será também um fato importante: a posição relativa de um país na distribuição mundial de rendimento per capita não é permanente, ou seja, um país pode passar de “pobre” a “rico”, e de “rico” a “pobre” (Jones, 2000).

2.2. Teoria Moderna do Crescimento Económico: História

A história da teoria do crescimento é tão extensa quanto a história do pensamento económico. Economistas clássicos como Adam Smith (1776), David Ricardo (1817) e Thomas Malthus (1798), introduziram conceitos fundamentais sobre o tema. Essas ideias incluem rendimentos decrescentes e a sua relação com a acumulação de capital físico e humano, a relação entre o progresso tecnológico e a especialização do trabalho e o enfoque competitivo como instrumento de análise de equilíbrio dinâmico. Os clássicos do início do século XX como Frank Ramsey (1928), Allwyn Young (1928), Frank Knight (1944) e Joseph Schumpeter (1934) também contribuíram de forma fundamental para o nosso conhecimento dos determinantes da taxa de crescimento e do progresso tecnológico.

Barro e Sala-i-Martin (2004) mencionam que o artigo de Ramsey (1928) é o ponto de partida da teoria moderna do crescimento. Segundo estes, as condições de otimização que Ramsey (e Fisher, 1930) introduziram aos economistas estão sempre presentes nos debates sobre a teoria do consumo, a precificação de ativos e a teoria do ciclo de negócios.

Atualmente, a função de utilidade intertemporalmente separável de Ramsey é tão amplamente usada quanto a função de produção Cobb-Douglas. Porém, até à década de 1960, essa abordagem não foi muito aceite ou usada. Entre Ramsey e o final da década de 1950, Harrod (1939) e Domar (1946) tentaram integrar a análise keynesiana com elementos de crescimento económico. Para argumentar que o sistema capitalista era inerentemente instável, utilizaram funções de produção com pouca substituíbilidade entre os fatores produtivos.

A partir das décadas de 1950 e 1960, a revolução neoclássica chegou à teoria do crescimento económico, o qual teve um renascimento que lançou as bases metodológicas

usadas não apenas pelos teóricos do crescimento, mas também por todos os macroeconomistas modernos (Sala-i-Martin, 1994, pág. 5). Esta revolução é marcada pelos contributos de Solow (1956) – vencedor do Prémio Nobel – e Swan (1956), os quais apresentam a forma neoclássica da função de produção com rendimentos constantes à escala, retornos decrescentes para cada um dos fatores produtivos e alguma elasticidade positiva de substituição entre os fatores produtivos. Este modelo prevê uma convergência condicional – quanto menor for o nível inicial do capital per capita em relação à posição de estado estacionário (longo prazo), mais rápida será a taxa de crescimento económico – que deriva da suposição de retornos decrescentes de capital, o que significa que os países que possuem menos capital por trabalhador (com relação ao capital de longo prazo por trabalhador) tendem a ter maiores taxas de retorno e maiores taxas de crescimento do capital e do PIB. A convergência é condicional porque os níveis de capital e produção por trabalhador no estado estacionário dependem de algumas características que podem variar entre os países, tais como a taxa da poupança, a taxa de crescimento da população, a taxa de depreciação do capital e a posição da função de produção. O modelo Solow-Swan também prevê que, na ausência de melhorias contínuas na tecnologia (progresso tecnológico), o crescimento per capita deve eventualmente acabar, quando a economia atinge o seu equilíbrio estacionário de longo prazo. Isto porque, consideram o progresso tecnológico, o qual está fora do modelo (é exógeno ao modelo), como o único fator que determina a taxa de crescimento per capita de longo prazo. O facto de o progresso tecnológico ser o verdadeiro determinante do crescimento económico no longo prazo, mas ser exógeno ao modelo (isto é, não ser explicado pelo modelo) é apontado como uma falha do modelo.

Em meados da década de 80 surgiram novos modelos que tentaram encontrar uma explicação endógena para o processo de crescimento económico (isto é, o crescimento do PIB per capita). Os novos investigadores tiveram como principal objetivo a construção de modelos nos quais a taxa de crescimento a longo prazo fosse positiva sem a necessidade de assumir que alguma variável de modelo (como a tecnologia) crescesse exogenamente, em contraste com o modelo neoclássico de Solow. Estas novas teorias foram denominadas de teorias de crescimento endógeno.

Dentro da teoria do crescimento endógeno, há uma ampla quantidade de contribuições que incluem uma análise exaustiva do ponto de vista matemático e empírico³. Estes trabalhos podem ser divididos em dois grupos (Sala-i-Martin, 1994, pág. 6).

³ Nessa perspetiva, Barro e Sala-i-Martin (1995, p. 39, nota 12) alegam que o primeiro economista que utilizou uma função de produção do tipo AK usada por Rebelo (1991) para gerar crescimento endógeno foi Von Neumann (1945). Por outro lado, Knight (1944) apontou que não havia razão para sempre aplicar retornos decrescentes ao trabalhar com um amplo conceito de capital (Galindo, 2003).

O primeiro grupo ou primeira geração, inclui as publicações de Romer (1986), Lucas (1988), Rebelo (1991) e Barro (1991), entre outros, e que se destacam por terem conseguido gerar taxas positivas de crescimento, eliminando retornos decrescentes de escala, através de externalidades, ou introduzindo acumulação endógena de capital humano.

O segundo grupo, que corresponde aos modelos de segunda geração, engloba as contribuições de Romer (1987, 1990), Aghion e Howitt (1992, 1998) e Grossman e Helpman (1991, capítulos 3 e 4)). Neste âmbito, foram elaborados modelos de concorrência imperfeita, em que o investimento em Pesquisa e Desenvolvimento (P&D) por parte das empresas gera progresso tecnológico endógeno. Nestes modelos, as empresas que conseguirem inventar um novo produto ou melhorar a qualidade dos produtos existentes são recompensadas com um certo poder monopolístico. Neste caso, a taxa de crescimento tende a não ser um ótimo de Pareto, pelo que a intervenção do governo é muito importante para garantir os direitos de propriedade, regular o setor financeiro, para eliminar distorções e para manter uma estrutura legal que garanta a ordem.

Assim, aumentando as atividades de P&D, introduzindo processos de aprendizagem e efeitos indiretos de capital público e privado, físico e humano, os modelos de crescimento endógeno tentam superar as dificuldades da abordagem neoclássica. Portanto, políticas económicas destinadas a melhorar esses aspetos terão um efeito permanente na taxa de crescimento de equilíbrio de longo prazo (Galindo, 2003).

2.3. Literacia Financeira

Recentemente, a literacia financeira tem sido reconhecida como um fator determinante do crescimento económico. O conhecimento na área de finanças é um dos aspetos muito importante na vida das pessoas. Margaretha e Pambudhi (2015) – citado por Damayanti et al., (2018), mencionaram que o conhecimento de finanças se torna muito importante para os indivíduos não se enganarem na tomada de decisões financeiras futuramente. O conhecimento financeiro ajuda os indivíduos a escolherem os produtos e serviços financeiros de modo a otimizarem as suas decisões financeiras. Assim, a carência da literacia financeira pode induzir os indivíduos a escolherem produtos financeiros que não se adequam às suas necessidades.

2.3.1. Conceito de Literacia Financeira

A literacia financeira é um termo muito abrangente e não apresenta uma definição universalmente aceite. Um dos conceitos mais citados a nível internacional foi introduzido pela National Foundation for Educational Research, segundo a qual a literacia financeira é “a capacidade de fazer julgamentos informados e tomar decisões efetivas tendo em vista a gestão do dinheiro” (Schagen, 1997).

Ao longo da última década, diversos autores têm-se debruçado sobre este tema, tendo vários deles introduzido outras definições, sendo umas mais detalhadas que outras, mas cujo sentido não diverge do conceito acima apresentado.

O conceito que Mandell (2007) adota no seu estudo é o da literacia financeira ser encarada como capacidade de avaliar novos e complexos instrumentos financeiros e tomar decisões informadas relativamente à escolha e utilização destes instrumentos, de forma a melhor satisfazer os interesses de longo prazo. Lusardi (2008), uma das investigadoras mais prestigiadas e referenciadas quando se fala de literacia financeira, define esta como “o conhecimento de conceitos financeiros básicos, tais como o funcionamento dos juros compostos, a diferença entre valores nominais e valores reais, e diversificação do risco.”

Outra definição bastante citada é a fornecida pelo *President's Advisory Council on financial Literacy – PACFL* (2008). Esse concelho foi convocado para se “melhorar a literacia financeira de todos os americanos”, de onde se deduz a importância já dada ao tema, em 2008 pelos EUA. No relatório do PACFL a definição de literacia financeira é a seguinte: literacia financeira é a capacidade de usar conhecimentos económicos e financeiros básicos e habilidade de usar os mesmos para gerir de forma eficaz e eficiente os recursos financeiros individuais com o objetivo de criar um bem-estar financeiro ao longo da vida.

Huston (2010) por sua vez afirma que a literacia financeira poderia ser contextualizada pressupondo duas dimensões, uma de compreensão (conhecimento de finanças pessoais) e uma de uso (aplicação das finanças pessoais). A mesma segue a sua própria estrutura concetual, defendendo que literacia financeira consiste na forma como os indivíduos compreendem e usam as informações relacionadas com as finanças pessoais. Ademais, o autor distinguiu literacia financeira de conhecimento financeiro e afirma que a literacia financeira é mais ampla, o que pressupõe que o individuo deve ter a capacidade e confiança para usar o seu conhecimento financeiro para tomada de decisões financeiras. Isto é, o conhecimento financeiro é um conceito necessário para que em conjunto com outros componentes – a aplicação do conhecimento – estabelecer o conceito de literacia financeira.

Para Remund (2010), a literacia financeira ‘‘mede o grau em que se entendem os principais conceitos financeiros (conhecimento) e o grau em que se possui confiança para gerir as finanças pessoais, tomando decisões apropriadas no curto prazo, e fazendo um planeamento financeiro sólido no longo prazo, tendo sempre em conta eventos quotidianos e eventuais mudanças das condições económicas’’.

A literacia financeira também pode ser vista como uma combinação de consciência, conhecimento, habilidade, atitude e comportamento necessários para tomar decisões financeiras sólidas e, finalmente, alcançar o bem-estar financeiro individual (INFE, 2011). A OCDE (2013) define a literacia financeira como o conhecimento e compreensão de conceitos e riscos financeiros, as habilidades, motivação e confiança para aplicar esses conhecimentos e compreensão, a fim de tomar decisões eficazes em uma variedade de contextos financeiros, para melhorar o bem-estar financeiro de indivíduos e da sociedade, permitindo a participação na vida económica.

Rodrigues et al. (2019) escrevem que a literacia financeira também pode ser considerada como a compreensão dos conceitos económicos e monetários subjacentes, juntamente com as habilidades para usar essa compreensão e informação, e para lidar com os recursos financeiros de forma eficaz e eficiente. A literacia financeira é a capacidade de processar informações económicas e de tomar decisões bem informadas sobre o planeamento financeiro, a acumulação de riqueza, pensões e dívidas (Lusardi & Mitchell, 2013).

Enfim, as várias definições concetuais de literacia financeira existentes, na perspetiva de Remund (2010), enquadram-se em cinco categorias, nomeadamente, conhecimento de conceitos financeiros, capacidade para comunicar sobre conhecimento financeiros, atitude na gestão de finanças pessoais, capacidade para tomar decisões financeiras apropriadas e confiança no planeamento eficaz das necessidades financeiras futuras.

Por ser um conceito que exhibe algumas limitações, não pode existir uma definição fechada de literacia financeira (Góis et al., 2010). Na ótica destes autores, não podemos considerar um indivíduo como financeiramente iletrado por não demonstrar conhecimentos, por exemplo, sobre as taxas de juro utilizadas pelos cartões de crédito ou sobre o montante mínimo de pagamento do cartão, visto que o indivíduo pode simplesmente não ter a necessidade de utilizar cartões de crédito e não recorrer a esse serviço. Portanto, a iliteracia financeira não significa que um indivíduo não possui capacidade para tomar decisões financeiras de uma forma correta, pode simplesmente não estar familiarizado, em particular, com determinados instrumentos e condicionantes financeiros (Marriott & Mellett, 1996 – citado por Góis et al., 2010).

2.3.2. Importância da Literacia Financeira

Para que possam determinar os produtos e serviços adequados às suas necessidades, os indivíduos devem entender os benefícios e riscos, conhecer os direitos e obrigações e acreditar que os produtos e serviços financeiros selecionados podem melhorar o bem-estar da comunidade. A literacia financeira está assim profundamente ligada ao bem-estar do indivíduo. O conhecimento e as habilidades financeiras em gerir finanças pessoais são muito importantes na vida quotidiana (Damayanti et al., 2018). O conhecimento financeiro ajudará o indivíduo a perceber a quantidade de dinheiro que eventualmente pode economizar ou investir, como gerir o rendimento disponível, como tomar as decisões de empréstimo, e várias outras situações que envolvem questões financeiras, de modo a que os indivíduos possam maximizar o valor do dinheiro e que os benefícios obtidos melhorem o seu padrão de vida.

Como consequência das mudanças na estrutura de uma economia, o conhecimento financeiro tornou-se não apenas uma conveniência, mas uma ferramenta essencial de sobrevivência (Kefela, 2010). Com uma gestão financeira adequada apoiada por um bom conhecimento financeiro, acredita-se que o padrão de vida aumente, pois não importa quão elevado seja o nível de rendimento de uma pessoa, se este não souber administrar adequadamente o seu rendimento, será difícil alcançar uma segurança financeira. De facto, a carência de literacia financeira pode levar a más escolhas financeiras que podem ser prejudiciais tanto para o indivíduo quanto para as comunidades. Altintas (2011) refere que as más escolhas financeiras podem ter consequências negativas, nomeadamente fraudes financeiras, falência, endividamento, muitas vezes causadas pelo baixo nível de literacia financeira. Por conseguinte, para evitar estas consequências e proteger os indivíduos, o autor menciona a importância da educação financeira para o aumento da literacia financeira da população.

Atualmente, o número crescente de consumidores financeiros, as mudanças nos tipos de serviços financeiros, a introdução de novas tecnologias para fornecê-los e o nível de complexidade levaram a um marketing financeiro mais agressivo e a fraudes financeiras (Orton, 2007). Nem sempre os agentes de venda deixam claros os riscos potenciais de alguns investimentos e os consumidores podem ser convencidos a investir em produtos que não são do seu melhor interesse. Ou seja, os consumidores correm o risco da sua própria ignorância financeira e, por isso, é muito importante que os consumidores, principalmente os mais frágeis, evitem a sobrecarga por dívidas e se protejam de práticas financeiras que podem ser abusivas. A favor disso, Rutledge (2010) menciona a necessidade de focar no desenvolvimento da literacia financeira e na proteção dos consumidores tendo em conta 3 aspetos: acesso a informações claras e detalhadas acerca dos produtos / serviços financeiros, antes e depois da compra; acesso a mecanismos de resolução de problemas; bem como a educação financeira. No mesmo sentido, Kozup & hogarth (2008) aludem que a eficácia da literacia financeira está dependente de fatores chave, tais como o acesso a informação, a educação financeira, a avaliação das melhores práticas, o papel da política e o aconselhamento financeiro, sendo necessário haver uma ligação entre estes, pois nenhum destes fatores é individualmente suficiente para a eficácia da literacia financeira.

Alguns autores defendem que a literacia financeira se relaciona positivamente com a participação no mercado de ações, o planeamento para reforma, poupança e acumulação de riqueza (Van Rooij et al., 2011a, 2011b, Mahdzan & Tabiani, 2013, Lusardi, 2008). A literacia financeira diminui os custos de recolha e processamento de informações e os custos de planeamento, o que possibilita a realização de decisões financeiras e reduz os limites económicos e psicológicos para a participação no mercado de ações ou cálculos relativos a poupança para reforma e desenvolvimento de planos de aposentadoria (Van Rooij et al., 2011b).

Van Rooij et al. (2011a) referem que os indivíduos que apresentam baixo nível conhecimento financeiro tomam más decisões de investimento. As más decisões de investimento podem ter consequências adversas no bem-estar individual, como por exemplo, o não cumprimento das metas de poupança para a reforma ou ainda, o assumir de grandes riscos financeiros sem o perceber completamente e, conseqüentemente, não antecipar possíveis resultados ou então obter baixos retornos ajustados ao risco devido à baixa diversificação (Almenberg & Widmark, 2011).

A falta de literacia financeira além de prejudicar o planeamento para a reforma e a participação no mercado de ação, também é um dos fatores que pode levar a más decisões de empréstimos (Sevim et al., 2012). Os indivíduos com baixa literacia financeira estão mais

propensos a ter problemas com dívidas (Lusardi et al., 2010), enquanto que os que apresentam um elevado nível de literacia financeira são os menos prováveis de exibir comportamento excessivo de empréstimo e mais prováveis de ter comportamentos mais informados sobre uso de crédito (Sevim et al., 2012). Disney & Gathergood (2011) afirmaram que as famílias que não têm conhecimento financeiro apresentam maior probabilidade de manter dívidas elevadas, usar linhas de créditos de custos elevados de forma desproporcional e enfrentar taxas de pagamento de dívidas mais altas para determinados níveis de dívidas. Desta forma, torna-se importante que as pessoas saibam agir relativamente à tomada de empréstimos, uma vez que más decisões de empréstimo têm efeitos negativos no bem-estar financeiro e no padrão de vida dos indivíduos a longo prazo, porque podem levar a sobre-endividamento e arruinar a credibilidade dos consumidores (Sevim et al., 2012).

A literacia financeira tem um papel essencial no apoio às decisões do nosso dia-a-dia e às decisões financeiras mais complexas, principalmente a escolha de aplicações financeiras ou de créditos de longo prazo, contribuindo para a prevenção do sobre-endividamento (Banco de Portugal, 2010). Portanto, o mercado financeiro precisa de clientes com elevado nível de literacia financeira, uma vez que “consumidores informados tomam melhores decisões financeiras, apoiam a efetividade do sistema financeiro através da procura por serviços financeiros mais sofisticados e exigem inclusão financeira” (Grohmann et al., 2018). Podemos assim concluir que, uma pessoa financeiramente letrada é dotada de conhecimentos e capacidades que permitem tomadas de decisões financeiras informadas e estabelece hábitos de gestão monetária eficientes e saudáveis para as suas vidas.

2.3.3. Educação Financeira

A educação financeira está muito ligada à literacia financeira, já que se trata de um meio de aumentarmos os nossos conhecimentos e habilidades financeiras. De acordo com a OCDE (2005), a educação financeira é um processo por meio do qual os consumidores e/ou investidores aperfeiçoam a sua compreensão sobre produtos, conceitos e riscos financeiros e que, através de informações, instruções e conselhos objetivos, desenvolvem capacidades e confiança com o intuito de se tornarem mais conscientes dos riscos e oportunidades financeiros, de modo a fazer escolhas informadas, saber onde encontrar ajuda quando necessário e outras ações efetivas para melhorar o seu bem-estar financeiro.

A educação financeira contribui para o uso de recursos financeiros de forma eficaz e proativa, através de uma melhor percepção das oportunidades e opções que os bancos oferecem. Assim sendo, como todo o tipo de educação, a educação financeira visa “capacitar as pessoas a alcançarem os seus próprios objetivos através da melhoria das suas competências financeiras” (Kefela, 2010). Ribeiro (2013) afirma que a educação financeira torna os utilizadores financeiros mais responsáveis e informados, o que contribui para melhorar o desempenho dos intermediários financeiros, gerando uma troca de informação de maior qualidade entre as instituições e os seus clientes. Consequentemente, a oferta de produtos e serviços financeiros aumenta, aumentando a competitividade e a inovação do sistema financeiro. Esta pode ainda ajudar a diminuir o risco de exclusão financeira e a aumentar a liquidez nos mercados financeiros (Zait & Berteia, 2014).

Nos países em desenvolvimento, os bancos devem promover a literacia financeira das suas populações através da educação financeira. Consumidores educados financeiramente podem ajudar a garantir que o setor financeiro contribua de fato para o crescimento económico real e a redução da pobreza. Já nas economias mais desenvolvidas, a literacia financeira ajuda a garantir que os consumidores economizem o suficiente para usufruírem de um rendimento adequado na aposentadoria, evitando dívidas elevadas que podem resultar em falência e execução duma hipoteca.

A falta de literacia financeira não vem a ser algo específico de uma população, mas sim universal pois afeta todos os indivíduos que fazem parte da população, sejam homem ou mulher, jovem ou idoso, de todas as raças e em todas as linhas socioeconómicas (Schwab et al., 2008). Assim sendo, a OCDE lançou um estudo internacional sobre Educação Financeira, bem como as primeiras diretrizes sobre as boas práticas para a Educação e Consciencialização Financeira. Estas diretrizes, na forma de recomendações são dirigidas a todas as economias, desenvolvidas

e em desenvolvimento, elaboradas para ajudá-los a implementar programas eficazes de educação financeira⁴.

Quando os indivíduos sabem tomar decisões apropriadas acerca das suas finanças pessoais, o seu forte desempenho financeiro conduz a vidas financeiramente seguras e a uma sociedade mais sábia.

2.3.4. Determinantes da Literacia Financeira

As decisões financeiras dos indivíduos não afetam apenas a vida financeira destes, mas também a da sociedade em que vivem. Nas últimas décadas, o mundo financeiro evoluiu bastante, tornando-se muito complexo, pelo que as competências financeiras são essenciais para o alcance do sucesso económico dos indivíduos. Vários estudos realizados sobre a temática da literacia financeira indicam que existem condições socioeconómicas que influenciam o conhecimento, as atitudes e os comportamentos financeiros (Vieira, 2012). Assim, importa conhecer e compreender estes determinantes da literacia financeira.

Diversos estudos consideram género, idade, rendimento e nível de escolaridade como fatores determinantes da literacia financeira. Grande parte destes estudos conclui que os indivíduos do sexo masculino exibem maiores níveis de conhecimento financeiro do que os do sexo feminino (Chen & Volpe, 1998, Lusardi, 2008, Lusardi et al., 2010, Monticone, 2010, Van Rooij et al., 2011a, Hsu, 2011, Lusardi & Mitchell, 2011, 2013, Taft et al., 2013, Klapper, Lusardi & Oudheusden 2015, Rasoaisi & Kalebe, 2015, Lantara & Kartini, 2015). É de salientar que o baixo nível da literacia financeira das mulheres é preocupante já que a esperança média de vida das mulheres é maior e tendem a ganhar menos do que os homens ao longo da sua vida, o que significa que as decisões financeiras são especialmente importantes para elas, no que concerne à garantia do seu bem-estar financeiro de longo prazo. No entanto, alguns autores afirmam a inexistência de relação estatística significativa entre género e o grau de literacia financeira como, por exemplo, Altintas (2011), Taylor & Wagland (2009), Mandell & Klein (2007), Lusardi (2015) e Grohmann (2018). Hsu (2011) explica que os homens apresentam maiores níveis de literacia financeira pelo fato de serem eles a administrar as finanças domésticas e que as mulheres têm incentivo a obter o conhecimento financeiro antes da viuvez. Já Rasoaisi & Malebe (2015) afirmam que os homens apresentam maiores níveis de conhecimento financeiro porque são mais propensos a assumir compromissos financeiros, como empréstimos de instituições financeiras.

⁴ Ver OCDE (2005) - "Recommendation on Principles and Good Practices for Financial Education and Awareness"

Um outro determinante da literacia financeira destacado na literatura é a idade. Klapper et al. (2015) mostraram que nas economias de elevado rendimento per capita (mais avançadas), os indivíduos com idade entre 36 e 50 anos são os que apresentam maiores conhecimentos financeiros, ao contrário dos países emergentes onde o conhecimento financeiro dos jovens é muito mais elevado. Monticone (2010) conclui que os adultos revelam-se como o grupo que apresenta maiores conhecimentos financeiros. Já os estudos de Lusardi et al. (2009), Lantara & kartini (2015), Banco de Portugal (2010) e Lusardi et al. (2010) averiguaram que os jovens apresentam níveis de literacia financeira muito baixo, tendo em conta que atualmente estão muito expostos a informação sobre questões financeiras. Os idosos são o grupo que apresenta o menor nível de literacia financeira (Lusardi, 2008, Banco de Portugal, 2010, Van Rooij et al. 2011a, Lusardi & Mitchell, 2011, 2013), o que pode explicar o fato dos idosos serem as maiores vítimas de fraudes financeiras. Já Rasoaisi & Malebe (2015) não encontraram um impacto considerável da idade sobre o nível de literacia financeira.

É essencial ter em atenção o baixo nível de literacia financeira dos jovens já que a literacia financeira é particularmente importante para eles que enfrentam decisões financeiras que podem ter importantes consequências ao longo das suas vidas.

Vários estudos na literatura consideram que o nível de escolaridade é um dos determinantes da literacia financeira. De fato, o nível de escolaridade é uma variável significativa para explicar a literacia financeira dado que indivíduos com maiores níveis de educação estão mais propensos a obter conhecimentos financeiros com menos dificuldades (Klapper et al., 2015, Taft et al., 2013, Grohmann, 2018, Lantara & Kartini, 2015, Lusardi & Mitchell, 2011 e Monticone, 2010). Lusardi (2008) e Chen & Volpe (1998) também encontraram que os indivíduos com nível de escolaridade mais baixos apontam ter menores conhecimentos financeiros.

No que concerne ao nível de rendimento, Klapper et al. (2014) constataram que as pessoas mais pobres exibem menores competências financeiras em relação aos mais ricos, sendo esta diferença muito profunda em alguns países avançados. O estudo de Monticone (2010) determina a ligação entre o comportamento financeiro e o conhecimento financeiro, com ênfase na acumulação de riqueza. Para este autor, as famílias com mais ativos financeiros têm maior probabilidade de investir em conhecimento financeiro, pelo que um fator que pode levar à aquisição de literacia financeira é a riqueza da família. No inquérito de Banco de Portugal (2010) sobre a literacia financeira da população portuguesa, observa-se que o rendimento é um dos grandes influenciadores do nível de literacia financeira e Grohmann (2018) também conclui que as pessoas mais ricas e com maior nível de rendimento apresentam maiores níveis de

literacia financeira. No entanto, podemos encontrar estudos que não vão ao encontro dos estudos em cima referidos, como é o caso de Mandell & Klein (2007) que concluíram que o rendimento das famílias não é um fator determinante da literacia financeira.

Há outros fatores que também determinam a literacia financeira. Lusardi & Mitchell (2011) mostram que nos EUA, os afro-americanos e os hispânicos exibem níveis mais baixos de literacia financeira. Mostram ainda que, na Rússia, os indivíduos que vivem em áreas urbanas estão mais propensos a ter níveis elevados de conhecimentos financeiros, o que foi justificado pelo fato destes estarem mais expostos ao setor financeiro moderno. No caso de Itália, os indivíduos que vivem nas regiões Norte e Centro estão mais bem informados do que os que vivem na região Sul e na Alemanha, o nível de literacia financeira é mais elevado no Oeste do que no Este. Mandell & Klein (2007) também constataram que os povos africanos são os que apresentam menores níveis de conhecimento financeiro.

Mandell & Klein (2007) averiguaram ainda a relação existente entre a motivação e a literacia financeira dos estudantes do ensino médio e concluíram que estes têm um nível de literacia financeira baixo mesmo depois de terem feito cursos de finanças pessoais. Este nível baixo é explicado pela falta de motivação por parte destes estudantes para aprender e reter competências / conhecimentos financeiros. Esta pesquisa aponta a motivação como fator essencial para a literacia financeira.

Resumidamente, a literatura existente evidencia que os indivíduos do género masculino revelam ter maiores conhecimentos financeiros, atingindo o seu nível mais elevado de literacia financeira na idade adulta, visto que os adultos são os que estão no pico do conhecimento financeiro. Ademais, a literacia financeira difere também em termos de rendimento e educação, já que os níveis mais elevados de literacia financeira estão ligados a indivíduos e famílias com rendimentos elevados e que apresentam maiores níveis de escolaridade. No entanto, apesar de elevados níveis de PIB per capita serem geralmente associados a elevados níveis de literacia financeira, Lusardi (2015) afirma que o fato de se viver num país rico não tem impacto no grau de literacia financeira, pois nalguns países com baixos níveis de PIB per capita os governos atuam melhor em termos de medidas de literacia financeira do que os países mais ricos. Portanto, é essencial identificar os grupos que necessitam de apoio e encontrar soluções para aumentar o nível de literacia financeiro dos indivíduos. Para isso, será necessário investigar de forma mais concreta e detalhada as implicações destes determinantes sobre o nível de literacia financeira.

2.3.5. Literacia Financeira e o Crescimento Económico

Não existem ainda estudos empíricos que analisem diretamente o impacto da literacia financeira no crescimento económico, no entanto vários autores reconhecem a importância que a literacia financeira pode ter para o crescimento económico. Por exemplo, Vieira (2012) refere que os consumidores que apresentam melhores níveis de literacia financeira ajudam a estabilizar o mercado financeiro, aumentam a procura por produtos e serviços financeiros e o uso responsável destes produtos e serviços. Consequentemente, um elevado nível de conhecimento financeiro contribui para um maior crescimento e desenvolvimento económico (Kefela, 2010 e Vieira, 2012).

No PISA 2012: “*Financial Literacy Assessment Framework*” (OCDE, 2013) é formulado que a literacia financeira é um elemento fundamental para o incremento da estabilidade económica e financeira. Para os consumidores, um bom nível de literacia financeira conduz a uma decisão de gastos que prioriza a qualidade. Isto resultará em uma concorrência útil para o setor, e essa concorrência estimulará a inovação em bens e serviços oferecidos aos consumidores. Para provedores de serviços financeiros, uma boa literacia financeira leva ao fornecimento de informações adequadas sobre o produto, incluindo os seus riscos. Já para o governo, a literacia financeira permite obter mais receitas tributárias, sempre bem-vindas para o desenvolvimento de infraestruturas e instalações de serviços públicos.

Mahdzan & Tabiani (2013) apontam para a importância do aumento da literacia financeira das famílias por parte dos governos através da implementação de programas de educação financeira de modo a influenciar a taxa de poupança a nível nacional, visto que a poupança das famílias tem um impacto positivo na economia como um todo. Isto porque os intermediários financeiros canalizam os fundos que são dispostos em ativos financeiros para financiar os investimentos das empresas. Assim, estes investimentos beneficiarão o país através de uma maior produtividade e crescimento económico. É de salientar que elevadas poupanças podem proteger os países contra crises económicas e financeiras.

A literacia financeira ajuda a melhorar a qualidade dos serviços financeiros e contribui para o crescimento desenvolvimento económico de um país (Damayanti et al., 2018). O aumento das necessidades individuais, do número e diversidade de produtos financeiros e da complexidade das economias, todos os indivíduos devem ter um bom conhecimento financeiro para que possam gerir as suas finanças pessoais da melhor forma possível.

2.4. Determinantes do Crescimento Económico

A literatura enumera um conjunto de variáveis capazes de interferir, influenciar e até mesmo impactar sobre o crescimento económico⁵. Entre estas encontram-se: estabilidade política; grau de abertura ao comércio internacional; inflação; poupança; consumo privado; investimento; despesas do governo; as quais serão consideradas para o nosso presente trabalho de investigação académica.

2.4.1. Estabilidade Política

A instabilidade política é um fenómeno que cria incerteza sobre as futuras medidas políticas e económicas do país e influencia as preferências futuras que prejudicam ainda mais a confiança dos investidores no país (Bashir e Xu, 2014). Nessa perspetiva, a estabilidade política é necessária para o crescimento económico. Serve este ponto para apresentar alguns dos contributos literários sobre a relação entre a estabilidade política e o crescimento económico.

Utilizando uma amostra de 61 países desenvolvidos e em desenvolvimento, Cervantes e Villasenõr (2015) constataram que, para o período de 1996 a 2009, a relação entre a estabilidade política e o crescimento económico é positiva e significativa, principalmente quando ocorrem alterações no rendimento per capita, e são observados níveis de estabilidade política e não-violência. Ademais, averiguaram que os países que tendem a ser mais estáveis são os que apresentam níveis de crescimento e desenvolvimento mais elevados.

Considerando uma amostra de 120 países em desenvolvimento no período de 1996 a 2014, Uddin et al. (2017) analisaram o efeito da estabilidade política sobre o crescimento económico através da aplicação de um sistema GMM dinâmico e regressão quantílica, tendo concluído que a estabilidade política é essencial para o crescimento económico com um impacto positivo estatisticamente significativo. Afirmaram ainda que a instabilidade política é maior nos países da OIC⁶, o que é um impedimento ao seu crescimento económico. Adicionalmente, os países da OIC dependentes de petróleo, são os que mais sofrem com a instabilidade política. Na ausência de fortes instituições políticas e económicas, a instabilidade política afeta mais fortemente o crescimento económico.

Nomor et al. (2017) exploraram econometricamente, usando o modelo ARDL, a relação entre a estabilidade política e o crescimento económico na Nigéria num intervalo de tempo de

⁵ Um exemplo da literatura existente é o livro “Porque as Nações Fracassam – As Origens do Poder, da Prosperidade e da Pobreza ” de Daron Acemoglu e James Robinson.

⁶ Organization of Islamic Conference

1999 a 2014. Verificaram uma relação positiva e significativa entre a estabilidade política e o crescimento económico no curto e no longo prazo. Os autores salientaram que um ambiente político estável é fundamental para o crescimento económico, pelo que para garantir o crescimento económico sustentado, deve-se identificar as causas do ambiente político instável e tentar mitigar os seus efeitos.

Também Bashir e Xu (2014), utilizando o método dos mínimos quadrados ou Ordinary Least Squares (OLS), Painel Fix Effect (FE) e dynamic system generalized method of movements (DSGMM), investigaram o impacto da estabilidade política no crescimento económico de 117 países, cobrindo o período de 1980 a 2012. Os resultados empíricos desta pesquisa mostraram que a estabilidade política tem um impacto positivo direto e estatisticamente robusto no crescimento económico.

2.4.2. Abertura ao Comércio Internacional

A abundante literatura empírica existente sobre a abertura ao comércio internacional afirma que o aumento das exportações tem um efeito positivo sobre o crescimento económico. No que concerne à proporção das exportações mais importações sobre o PIB, a grande maioria dos estudos igualmente conclui que a abertura ao comércio internacional tem um impacto positivo e significativo no crescimento económico.

Edwards (1992), por exemplo, utilizou um conjunto de dados transversais de 30 países para analisar a relação entre a orientação comercial, distorções comerciais e crescimento económico, tendo encontrado uma correlação positiva entre a abertura ao comércio internacional e o crescimento económico. O coeficiente da abertura ao comércio internacional apresentou sempre valores positivos e significativos em todas as regressões efetuadas, o que vai ao encontro do pressuposto de que as economias mais abertas tendem a crescer mais rapidamente do que as economias que apresentam políticas comerciais mais restritivas.

Karras (2003) estudou o efeito da abertura ao comércio internacional no crescimento económico de 105 países desenvolvidos e em desenvolvimento. O autor utilizou dois conjuntos de dados em painel, onde o primeiro conjunto abrangeu 56 economias com observações anuais de 1951 a 1998 e o segundo conjunto englobou as 105 economias para o período de 1960 a 1997. Concluiu que a abertura tem um efeito positivo, permanente, estatisticamente significativo e economicamente substancial no crescimento económico, ou seja, um aumento de 10 pontos percentuais da proporção do comércio sobre o PIB, aumenta permanentemente a taxa de crescimento real do PIB per capita, em cerca de 0,25 a 0,3%. Ademais, o aumento da

abertura ao comércio internacional também se mostrou benéfico para a distribuição mundial de rendimento.

Dao (2014) estudou a relação entre a abertura comercial e o crescimento económico para um conjunto de 71 países desenvolvidos e em desenvolvimento, de 1980 a 2010, utilizando o *Pooled OLS* e dados em painel. Os resultados mostraram que as atividades comerciais têm um impacto positivo e significativo no crescimento económico. Ou seja, um aumento de 10 pontos percentuais nas atividades comerciais resulta num aumento de 0,04 pontos percentuais na taxa de crescimento. Este evidenciou ainda que quanto mais aberto ao comércio internacional um país estiver, mais rapidamente sua economia crescerá.

Idris et al. (2016) investigaram a relação causal existente entre a abertura ao comércio e o crescimento económico. Foram selecionados 87 países, incluindo os países em desenvolvimento e os países da OCDE desde 1977 a 2011. Usando um método de dados em painel dinâmico – *general method of moments* (GMM), encontraram uma relação de causalidade bidirecional para ambos os grupos de países. Encontraram ainda um coeficiente significativamente positivo comprovando que a abertura comercial favorece o crescimento. De modo geral, concluíram que a abertura conduz a preços mais baixos e constantes atualizações de informações e tecnologias, desempenhando um papel essencial na promoção do crescimento.

2.4.3. Inflação

A inflação é um fenómeno que faz diminuir o valor da moeda numa determinada economia, na medida em que um determinado montante de dinheiro irá comprar cada vez menos bens e serviços sob os efeitos de uma taxa de inflação superior, o que acaba por ter efeitos negativos na economia. Por isso, os Bancos Centrais encaram como dispendiosa a inflação, sendo a estabilidade de preços um objetivo digno (Barro, 2013).

Barro (2013) utilizou um conjunto de dados que incluía mais de 100 países de 1960 a 1990, para examinar os efeitos da inflação no desempenho económico. O autor verificou que se certas características dos países forem mantidas constantes, um aumento na inflação média em 10 pontos percentuais por ano resulta numa redução na taxa de crescimento do PIB per capita em 0,2 a 0,3 pontos percentuais por ano.

Por sua vez, Sarel (1996) investigou a possibilidade de existirem efeitos não lineares da inflação no crescimento económico. O autor mostra que quando a inflação se encontra abaixo de 8%, esta não afeta o crescimento económico, podendo até ter um efeito ligeiramente positivo. Porém, quando a taxa de inflação é elevada, ou seja, acima dos 8%, tem um efeito negativo, robusto e estatisticamente significativo no crescimento. Declara que uma possível interpretação

dos resultados empíricos do seu estudo é que quando as taxas de inflação duplicam (por exemplo, um aumento de 20% a 40% da inflação) a taxa de crescimento diminui em 1,7 pontos percentuais, o que basicamente é a diferença entre o crescimento sustentado e a estagnação.

Andrés & Hernando (1999) investigaram a correlação existente entre o crescimento e a inflação nos países da OCDE, no período de 1960 a 1992, tendo encontrado uma relação negativa entre a inflação e o crescimento do rendimento per capita durante períodos longos. Os resultados indicaram que uma redução na taxa de inflação de 20% para 19%, pode levar a um aumento da produção em 0,5% a longo prazo. Além disso, verificaram que mesmo após permitir efeitos invariantes no tempo, específicos dos países, o coeficiente negativo da inflação nas equações de crescimento permanece significativo. Os autores observaram ainda que os custos prolongados da inflação não são insignificantes e que, mais cedo ou mais tarde, os esforços para manter a inflação sob controle serão recompensados em termos de melhor desempenho a longo prazo e maior rendimento per capita.

A literatura sugere que elevadas taxas de inflação prejudicam o crescimento económico, sobretudo quando são consideradas grandes amostras em painel.

2.4.4. Poupança Nacional

Misztal (2011) analisou a relação causa-efeito entre o crescimento económico e a poupança nos países avançados e nos países emergentes e em desenvolvimento, tendo encontrado uma relação positiva causal unidirecional entre a poupança e o crescimento económico, em que a poupança interna bruta foi a causa do crescimento do PIB tanto nas economias avançadas como nas emergentes e em desenvolvimento. No entanto, o contrário não se verifica, ou seja, o crescimento do PIB não causou o crescimento da poupança interna bruta em nenhum dos países. Igualmente, usando testes de causalidade de Genger e métodos de cointegração, Katircioglu e Naraliyeva (2006) examinaram a relação entre a poupança e o crescimento económico no Cazaquistão no período de 1993 a 2002. Os resultados indicam uma relação de equilíbrio de longo prazo entre as duas variáveis, dado que um aumento de 1% na poupança provoca um aumento de 0,28% no PIB real. Além do mais, os resultados do teste de causalidade de GRanger mostram a existência de uma relação de causalidade unidirecional que vai da poupança para o crescimento do PIB.

A fim de observar a relação entre a poupança e o crescimento económico de vários países com diferentes níveis de rendimento, Mohan (2006) investigou a direção da causalidade entre as duas variáveis, ou seja, se a causalidade é de poupança para crescimento económico ou vice-versa. Para tal estudo, o autor utilizou dados anuais de séries temporais e realizou testes

de causalidade de GRanger. Em 13 países (Senegal, Nigéria, Argélia, Tailândia, Colômbia, Noruega, Canada, Japão, Coréia, Reino Unido, Finlândia, Islândia e Suécia) analisados, o crescimento económico parece causar o aumento da poupança. Já na Indonésia e Singapura, verificou-se que o aumento da taxa da poupança levou ao aumento no crescimento económico, enquanto que na Itália e no Equador não se observou uma relação de causalidade. Nos restantes países (Cote d'Ivoire, África do Sul, Brasil, Argentina e Chile) os resultados indicaram uma relação de causalidade bidirecional. Já Singh (2010) analisou os efeitos de longo prazo da poupança no crescimento económico e a relação casual entre as duas variáveis na Índia, utilizando o modelo VAR para o período de 1950 a 2002. Os seus resultados apontam para uma relação de causalidade bidirecional entre a poupança e o crescimento económico.

Em suma, a literatura confirma a existência de uma relação positiva entre a poupança nacional e o crescimento económico (com diferentes resultados em termos de causalidade). A poupança financia a acumulação de capital e promove o crescimento económico.

2.4.5. Consumo Privado

Para analisar a influência da despesa do consumo final do governo e da despesa do consumo final das famílias e das Instituições Sem Fins Lucrativos ao Serviço das Famílias (ISFLSF) no crescimento económico na República da Croácia, Blaževski (2018) utilizou dados trimestrais para o período de 2000 a 2017 e o modelo de vetor autorregressivo irrestrito (VAR). Os resultados da análise empírica indicaram que a despesa do consumo final das famílias e das ISFLSF tiveram uma influência positiva no crescimento económico, no entanto os resultados não indicaram uma relação significativa entre as despesas do consumo final do governo e o crescimento económico. A autora conclui ainda que o crescimento económico da República da Croácia pode ser investigado incluindo-se outras componentes do PIB na análise empírica, tais como a formação bruta de capital, as exportações e as importações de bens e serviços.

Handriyani, Sahyar, & Arwansyah (2018) investigaram o efeito das despesas de consumo das famílias, investimentos e trabalho no crescimento económico na Província de Sumatra do Norte, na Indonésia, usando dados de várias fontes para os anos de 2006 a 2016. Através do método de mínimos quadrados em dois estágios (2SLS), os autores concluíram que o consumo das famílias, o investimento e o trabalho têm um efeito positivo e significativo no crescimento económico da Província de Sumatra.

Radulescu et al., (2019), usando a estimativa de mínimos quadrados em painel, pesquisaram os principais determinantes do crescimento económico e da taxa de desemprego no período de 2004 a 2017 para oito Países da Europa Central e Oriental (Bulgária, República

Tcheca, Hungria, Polónia, Roménia, Eslováquia, Eslovénia e Croácia). Os autores encontraram uma relação positiva entre o consumo privado e crescimento económico no curto prazo, no entanto o consumo privado não apoia a criação de empregos no longo ou no curto prazo.

2.4.6. Investimento Interno Bruto

O investimento interno assume uma importância primordial em todas as economias, estimulando o crescimento económico e o desenvolvimento sustentável através do seu impacto em diversas variáveis económicas.

Barro (2003) analisou os determinantes do crescimento económico de 113 países para o período de 1965 a 1995. Os resultados das suas regressões mostram que as diferenças nas taxas de crescimento per capita relacionam-se sistematicamente com um conjunto de variáveis explicativas tais como o rácio do investimento sobre o PIB real. O autor encontrou uma relação positiva e significativa entre a referida variável e o crescimento económico.

Já Yusoff e Febrina (2014) examinaram as relações entre o crescimento económico, investimento interno, taxa de câmbio real e abertura comercial na Indonésia usando o teste de cointegração de Johansen e o teste de causalidade de Granger. Tendo encontrado uma relação de longo prazo entre as variáveis. Todos os coeficientes estimados da equação de longo prazo têm os sinais positivos significativos pelo menos ao nível de 5%. O investimento interno bruto causa crescimento unidireccionalmente, no curto prazo. Os autores alegam ainda que todas estas variáveis são importantes determinantes do crescimento económico e que os formuladores de políticas devem levar estas variáveis em consideração na definição de políticas económicas a fim de alcançar um crescimento sustentado na Indonésia.

Por sua vez, Adams (2009) analisou o impacto do investimento direto estrangeiro e do investimento interno no crescimento económico na África Subsaariana para o período de 1990 a 2003, através das estimativas de OLS e de efeitos fixos. Os resultados mostram que o investimento interno é positivo e significativamente correlacionado com o crescimento económico nas duas estimativas.

2.4.7. Despesas do Governo

Diversos autores na literatura analisaram os impactos dos gastos públicos sobre o crescimento económico. Muitos destes autores argumentaram que sucessivas elevações dos gastos públicos tenderiam a limitar a formação de poupanças interna e o aumento do investimento privado, além da conseqüente redução do produto. Esses argumentos foram construídos a partir do modelo de Solow (1956) que diz que o efeito final de elevações de gastos públicos seria uma redução dos níveis do produto per capita.

Usando taxas médias de crescimento anual de PIB per capita real e o rácio do consumo do Estado sobre o PIB real de 98 países entre 1960 e 2003, Barro (1991) concluiu que existe uma relação negativa e significativa entre as duas variáveis. Além disso, evidências adicionais sugerem que as taxas de crescimento foram positivamente associadas a medidas de estabilidade política e inversamente relacionadas a uma proxy para distorções de mercado.

De Ávila e Strauch (2003) tentaram encontrar evidências empíricas sobre a relação entre finanças públicas e a tendência de crescimento para os países da União Europeia entre 1960 e 2001, concluindo que o consumo do governo (bem como as transferências do governo) têm um efeito negativo sobre o crescimento económico.

Por sua vez, Schaltegger e Benno (2006) concentraram o seu estudo na relação entre os gastos públicos e o crescimento económico nos países ricos, usando a amostra completa de governos estaduais e locais da Suíça no período de 1981 a 2001. Estes encontraram uma relação negativa bastante robusta entre o tamanho do governo e o crescimento económico. Concluem ainda que, ao contrário dos gastos públicos com orçamentos operacionais, os gastos com orçamentos de capitais não têm um impacto significativo sobre o crescimento económico.

Szarowská (2011), analisou as relações do ciclo de negócios entre o crescimento económico e os gastos do governo na República Checa entre 1995 e 2008. O autor provou uma relação negativa entre o gasto público total e o crescimento do PIB na República Checa, sendo a correlação mais forte para os gastos com assuntos económicos e serviços públicos.

A Tabela 1 resume a revisão de literatura aqui realizada.

| Autores | Amostra | Principais conclusões |
|-------------------------------|---|--|
| Cervantes e Villasenõr (2015) | 61 países desenvolvidos (1996-2009) | Relação positiva e significativa entre estabilidade política e crescimento económico. Países com níveis de desenvolvimento elevados tendem a ser mais estáveis. |
| Uddin et al. (2017) | 120 países em desenvolvimento (1996-2014) | Estabilidade política é essencial para o crescimento económico dos países em desenvolvimento. A instabilidade política afeta mais fortemente o crescimento económico dos países da OIC dependentes de petróleo, devido à ausência de fortes instituições políticas e económicas |
| Nomor et al. (2017) | Nigéria (1999-2014) | Estabilidade política e o crescimento económico estão positiva e significativamente relacionados tanto no curto prazo como no longo prazo. |
| Bashir e Xu (2014) | 117 países (1980-2012) | A estabilidade política tem um impacto positivo direto e estatisticamente robusto no crescimento económico. |
| Edwards (1992) | 30 países (-) | Economias mais abertas tendem a crescer mais rapidamente do que as economias que apresentam políticas comerciais mais restritivas. |
| Karras (2003) | 56 países (1951-1998) 105 países (1960-1997) | A abertura ao comércio internacional tem um efeito positivo, permanente, estatisticamente significativo e economicamente substancial no crescimento económico. |
| Dao (2014) | 71 países desenvolvidos e em desenvolvimento (1980-2010) | As ações comerciais têm um impacto positivo e significativo no crescimento económico. Este evidenciou ainda que quanto mais aberto ao comércio internacional um país estiver, mais rapidamente sua economia crescerá. |
| Idris et al. (2016) | 87 países em desenvolvimento e países da OCDE (1977-2011) | Relação de causalidade bidirecional para ambos os países. A abertura, ao levar a uma baixa nos preços, boas atualizações de informações e tecnologias, desempenha um papel essencial na promoção do crescimento. |
| Barro (2013) | 100 países (1960-1990) | Um aumento na inflação média em 10 pontos percentuais por ano resulta numa redução na taxa de crescimento do PIB per capita em 0,2 a 0,3 pontos percentuais por ano. |

| | | |
|--|---|---|
| Sarel (1996) | - | Quando a taxa de inflação é elevada, ou seja, acima dos 8%, tem um efeito negativo, robusto e estatisticamente significativo no crescimento. |
| Andrés & Hernando (1999) | Países da OCDE (1960-1992) | Relação negativa entre a inflação e o crescimento do rendimento per capita durante períodos longos. Mesmo após permitir efeitos invariantes no tempo, específicos dos países, o coeficiente negativo da inflação nas equações de crescimento permanece significativo. |
| Misztal (2011) | Países desenvolvidos, emergentes e em desenvolvimento | Relação positiva causal unidirecional entre a poupança e o crescimento económico. |
| Katircioglu e Naraliyeva (2006) | Cazaquistão (1993-2002) | Relação de equilíbrio de longo prazo entre as duas variáveis, dado que um aumento de 1% na poupança provoca um aumento de 0,28% no PIB real. Relação de causalidade unidirecional que vai da poupança para o crescimento do PIB. |
| Mohan (2006) | 22 países com diferentes níveis de rendimento | 13 países crescimento económico parece causar o aumento da poupança. Indonésia e Singapura, verificou-se que o aumento da taxa da poupança levou ao aumento no crescimento económico. Na Itália e no Equador não se observou uma relação de causalidade Cote d'Ivoire, África do Sul, Brasil, Argentina e Chile os resultados indicaram uma relação de causalidade bidirecional. |
| Singh (2010) | Índia (1950-2002) | Relação de causalidade bidirecional entre a poupança e o crescimento económico. |
| Blaževski (2018) | República da Croácia (2000-2017) | Influência positiva da despesa do consumo final das famílias e das ISFLSF no crescimento económico. |
| Handriyani, Sahyar, & Arwansyah (2018) | Indonésia (2006-2016) | Consumo das famílias, o investimento e o trabalho têm um efeito positivo e significativo no crescimento económico da Província de Sumatra. |
| Radulescu et al., (2019) | 8 países da Europa Central e Oriental (2004-2017) | Relação positiva entre consumo privado e crescimento económico. |

| | | |
|----------------------------|--------------------------------------|---|
| Barro (2003) | 113 países (1965-1995) | Relação positiva e significativa entre o rácio investimento sobre PIB real. |
| Yusoff e Febrina (2014) | Indonésia | Investimento interno bruto causa crescimento unidirecional no curto prazo. |
| Adams (2009) | África Subsaariana (1990-2003) | Investimento interno é positivo e significativamente correlacionado com o crescimento económico. |
| Barro (1991) | 98 países (1960-1985) | Relação negativa e significativa entre a taxa média de crescimento anual de PIB per capita real e o rácio consumo do governo sobre PIB real. |
| Ávila e Strauch (2003) | Países da União Europeia (1960-2001) | O consumo do governo, bem como as transferências do governo, têm um efeito negativo sobre o crescimento económico. |
| Schaltegger e Benno (2006) | Suíças (1981-2001) | Relação negativa bastante robusta entre o tamanho do governo e o crescimento económico. |
| Szarowská (2011) | República Checa (1995-2008) | Relação negativa entre o gasto público total e o crescimento do PIB na República Checa, sendo a correlação mais forte para os gastos com assuntos económicos e serviços públicos. |

Tabela 1: Resumo dos estudos empíricos sobre os determinantes do crescimento económico (Elaboração Própria)

3. Análise Gráfica: Literacia Financeira no Mundo

Em 2014, *McGraw Hill Financial* juntamente com *Gallup*, *World Bank* e *GFLEC* realizaram uma *Pesquisa Global de Literacia Financeira da Standard & Poor's Ratings Services*, baseada em entrevistas, com uma amostra de 150000 adultos de mais de 140 países, a qual teve como objetivo fornecer uma medida mais precisa da literacia financeira em todo o mundo. Esta pesquisa cobriu 4 tópicos básicos considerados fundamentais para a tomada de decisão:

1. Diversificação de Risco;
2. Inflação;
3. Numeracia;
4. Composição de Juro.

O indivíduo seria considerado financeiramente letrado se conseguisse responder a pelo menos 3 das 5 questões sobre os 4 conceitos financeiros acima descritos (ver Anexo 1). Além do objetivo acima mencionado, esta pesquisa também visava fornecer informações aos formuladores de políticas, reguladores, setor privado e académicos para capacitá-los a desenvolver políticas e programas eficazes de educação financeira.

Nos seus resultados (Figura 2) encontra-se que somente 1 pessoa em cada 3 responde corretamente a 3 questões dos 4 conceitos, ou seja, somente 1 pessoa em cada 3 é financeiramente letrada. Os seus resultados mostram ainda que, globalmente, apenas 33% dos adultos são financeiramente letrados, isto é, aproximadamente 3,5 bilhões de pessoas não possuem conhecimentos financeiros básicos.

Em termos globais, a literacia financeira parece ser mais elevada nas economias mais desenvolvidas e avançadas, principalmente na Europa Ocidental e nos países de língua inglesa, o que não nos surpreende. Na África apenas um país apresenta taxa de literacia financeira acima de 50%, Botswana, e não há nenhum país na América do Sul onde mais de 50% das pessoas sejam financeiramente letrados.

Varição Global de Literacia Financeira
(% de Adultos Financeiramente Letrados)



Figura 2: *Varição Global de literacia financeira (2014); Fonte: Elaboração Própria com base no S&P Global FinLit Survey*

No topo do ranking da literacia financeira estão Dinamarca, Noruega e Suécia, todos com 71%. Logo a seguir vêm Canada e Israel, ambos com índice de 68%, seguidos do Reino Unido (67%), Alemanha e Holanda (66%), Austrália (64%) e Finlândia (63%).

Os EUA vêm em 14º lugar, com 57%, Japão (43%), China (28%) e Índia (24%). Dos 143 países analisados, o Iémen é o que apresenta a menor taxa de literacia financeira, com apenas 13% dos adultos financeiramente letrados.

Analisando a taxa de literacia financeira no continente Americano, podemos observar na Figura 3 que quanto mais a norte, melhor é a literacia financeira. Os principais países da América do Norte são os EUA (57%) e o Canadá (68%), por se destacarem no mundo como potências mundiais e pertencerem ao grupo dos países mais ricos. Estas são as únicas economias, em todo o continente Americano, que apresentam taxas acima de 50%, tendo em conta os dados. Em contraste, no México o nível de literacia financeira compara-se favoravelmente aos países da América Central e do Sul, onde as taxas de literacia financeira não ultrapassam os 50%. As melhores taxas de literacia financeira são apresentadas por Uruguai e Chile, 45% e 41%, respetivamente, mas a maioria dos países encontra-se entre 21% e 30%. Sem dúvida há várias explicações históricas para essa disparidade, como o fato de muitos países terem conseguido a independência tardiamente e, é de salientar ainda que a América Latina

concentra os países mais pobres de toda a América⁷, com diversas deficiências (grandes índices de pobreza, má distribuição de renda, muita corrupção, elevados índices de violência, uma educação deficitária, a saúde é fraca, e uma economia). A Nicarágua (20%) e o Haiti destacam-se como uma das mais preocupante, sendo, de toda a América Central e do Sul, o país que mais carece de conhecimentos financeiros. Esta região da América é marcada por grandes índices de pobreza, má distribuição do rendimento, muita corrupção, elevados índices de violência, educação deficitária, pobre sector da saúde, epidemias e catastrofes naturais sobretudo no Haiti, tudo isso acabando por tornar a economia destes países muito fraca.

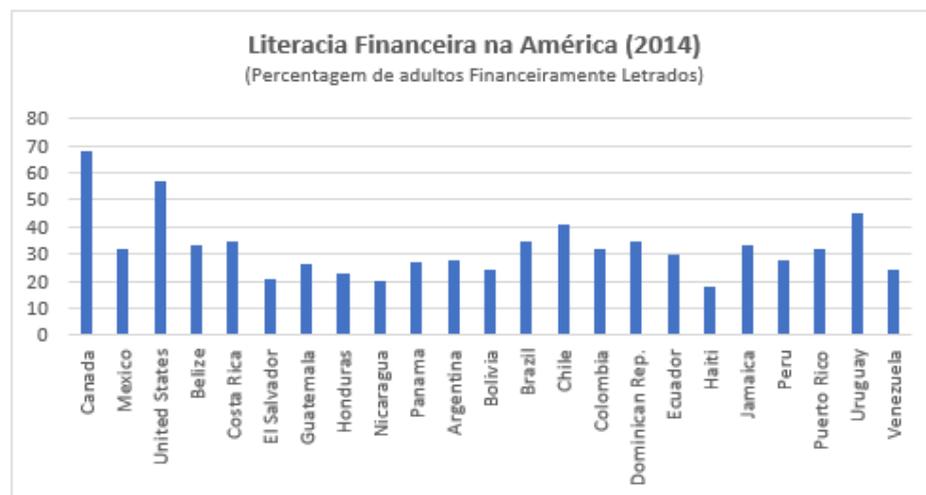


Figura 3: *Literacia Financeira na América (2014); Fonte: Elaboração Própria com base no S&P Global FinLit Survey*

Mas não há nenhum outro lugar no mundo com diferenças tão abrangentes em literacia financeira como a Europa. Em média, 52% dos adultos são financeiramente letrados, e a compreensão de conceitos financeiros é mais elevada no norte da Europa. Os países do norte da Europa parecem ter o melhor desempenho na pesquisa de literacia financeira e, quanto mais para o sul se observa, pior é a situação. Portugal (26%) exhibe a pior taxa de toda a Europa Ocidental. É, de facto uma discrepância muito vincada entre o Norte e o Sul da Europa, registando-se uma variação que ronda os 30%, o que é muito se observarmos que o valor máximo é de 71% (Klapper et al., 2015).

⁷ O artigo “Hoffman, K., & Centeno, M. A. (2006). Um continente entortado (América Latina). Tempo Social, revista de sociologia da USP, 18(2), 11-46.” fala mais sobre a América Latina e os fatores que explicam a desigualdade latino-americano.

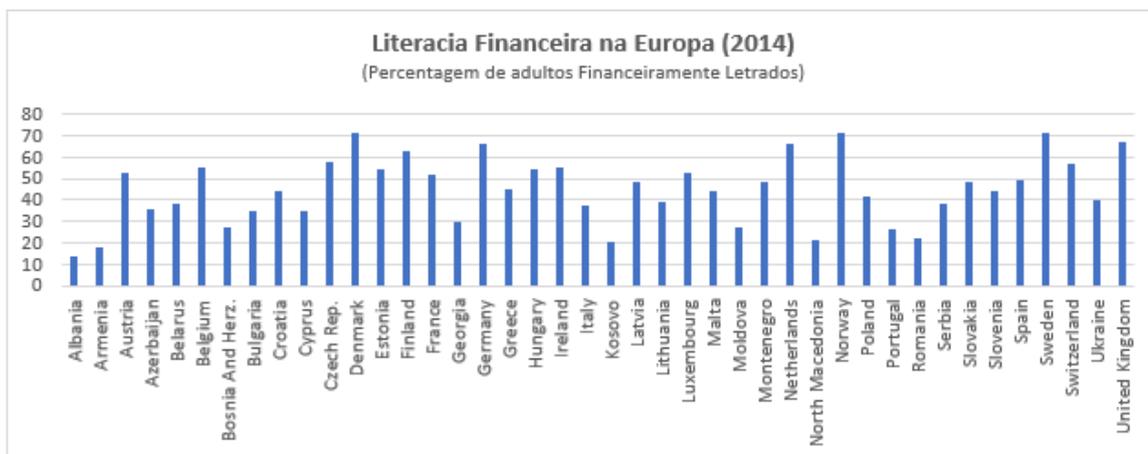


Figura 4: Literacia Financeira na Europa (2014); **Fonte:** Elaboração Própria com base no S&P FinLit Survey

Assim como em tantas outras medidas de progresso e desenvolvimento económico, a África exibe a pior pontuação de todos os continentes (Figura 5). A maioria dos países têm entre 31% a 40% de adultos financeiramente letrados, havendo apenas um país que exibe uma taxa acima dos 50% (Botsvana). O pior país em literacia financeira é a Somália, com uma taxa de 15%. A situação na Africa Ocidental também não é das melhores, com a Serra Leoa a exibir 21%.

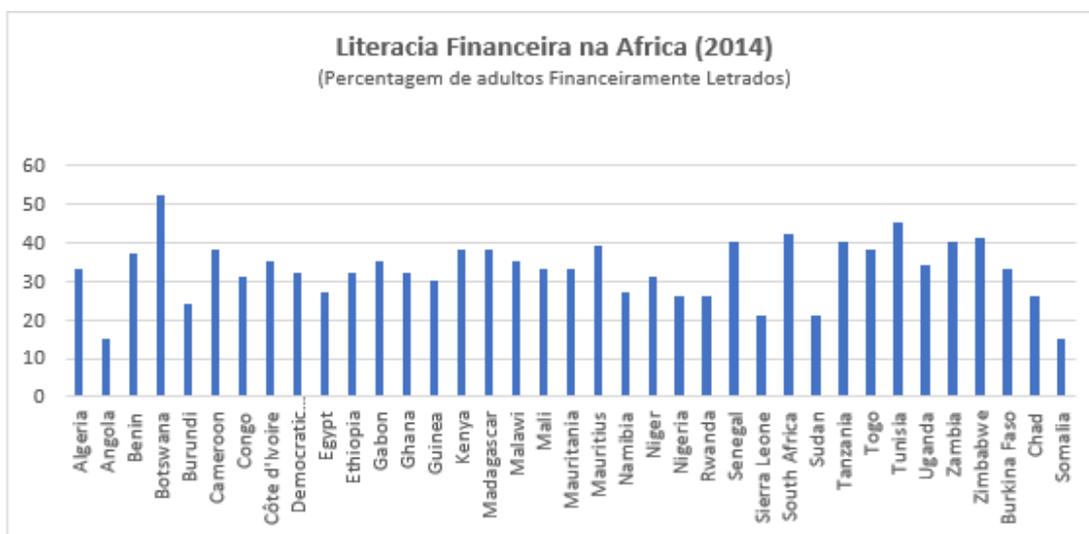


Figura 5: Literacia Financeira na África (2014); **Fonte:** Elaboração Própria com base no S&P FinLit Survey

As situações na Ásia e no Médio Oriente são comparáveis às da África (Figura 6). O Iêmen (13%) e o Afeganistão (14%), no ranking das classificações mundiais, são das que apresentam percentagens mais baixas. Do Quirguistão (19%) ao Nepal (18%), Bangladesh (19%) e Camboja (18%), existem vários países com resultados preocupantes. A China obteve

surpreendentes 28%, já que é a segunda maior economia do mundo. Os países de destaque mais interessantes na nossa opinião, no entanto, são Mianmar e Butão, onde cerca de mais de 50% da população é considerada financeiramente alfabetizada. Estas taxas estão imediatamente próximas de algumas das piores pontuações do planeta, provando que fatores locais podem fazer uma grande diferença

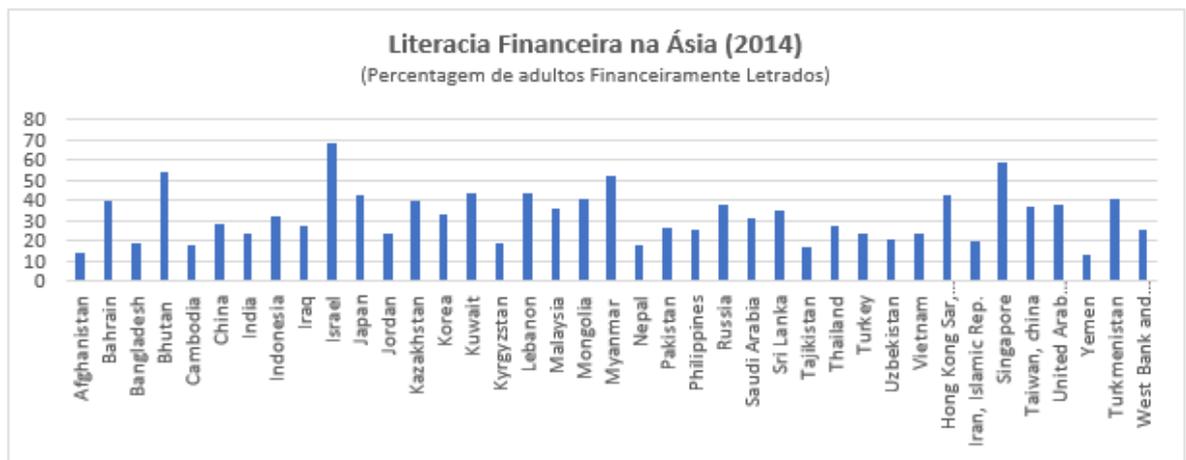


Figura 6: Literacia Financeira na Ásia (2014); **Fonte:** Elaboração Própria com base no S&P FinLit Survey

Finalmente, temos a Oceânia, onde foram coletados dados robustos apenas para dois países da região, nomeadamente, Austrália e Nova Zelândia. Ambos os países apresentam taxas de literacia financeira acima de 60%, no entanto a Austrália supera a Nova Zelândia com uma taxa de 64% contra 61%. Mas ambos os países apresentam uma boa taxa.

4. Dados e Metodologia

O presente trabalho pretende analisar a influência da literacia financeira sobre o crescimento económico, para um conjunto de países. Com esta finalidade, proceder-se-á ao teste das hipóteses de trabalho, usando um modelo econométrico que será descrito mais à frente. Iremos analisar dados relativos ao ano de 2014, dado que o relatório elaborado por Klapper et al. (2015) remete para a fixação do período de referência no ano de 2014. À vista disso, prevê-se que os resultados obtidos na estimação dos modelos relatem o comportamento das variáveis nesse ano.

De acordo com os objetivos deste trabalho, procurou-se modelizar o crescimento económico em função da variável literacia financeira e de um conjunto de variáveis socioeconómicas que podem ter influência sobre a referida variável. Para a variável literacia financeira, será utilizada como base de dados a *Pesquisa Global de Literacia Financeira da Standard & Poor's Ratings Services*, realizada pela *McGraw Hill Financial* juntamente com *Gallup*, *World Bank* e *GFLEC*, em que foram analisados 144 países no ano de 2014.

Já a variável Estabilidade Política tem como fonte o *Worldwide Governance Indicators (WGI)* e para as restantes variáveis referidas na revisão da literatura, optou-se pela utilização de dados provenientes do *World Bank Group Database* como forma de assegurar a fiabilidade dos dados utilizados. Na Tabela 2 descreve-se a origem dos dados utilizados no estudo e o ano observável para cada variável.

| Variáveis | Fonte | Ano Observado |
|---------------------|--|----------------------|
| PIBpc | <i>World Bank Group Database</i> | 2014 |
| CresPIBpc | <i>World Bank Group Database</i> | 2014 |
| LitFin | <i>Klapper, Lusardi e Oudheusden (2015)</i> | 2014 |
| Estab_Pol | <i>Worldwide Governance Indicators (WGI)</i> | 2014 |
| GACI | <i>World Bank Group Database</i> | 2014 |
| Infl | <i>World Bank Group Database</i> | 2014 |
| Poup_Nac | <i>World Bank Group Database</i> | 2014 |
| Consumo_Priv | <i>World Bank Group Database</i> | 2014 |
| Invest | <i>World Bank Group Database</i> | 2014 |
| Despesas_Gov | <i>World Bank Group Database</i> | 2014 |

Tabela 2: Fonte por Variável (Elaboração Própria)

Dos 144 países que fizeram parte do estudo global sobre literacia financeira – S&P Global FinLit Survey, foram considerados apenas 106 países devido a falta de informação relativa a uma ou várias variáveis incluídas no modelo estimado.

4.1. Definição das variáveis e sinal esperado dos coeficientes

As variáveis selecionadas para o estudo estão associadas a alguns dos fatores mais relevantes para explicar o crescimento económico e muito citados na literatura sobre este tema, revista anteriormente. Segue-se uma breve definição das variáveis, cujas fontes se encontram na Tabela 2.

De forma a caracterizar e compreender o crescimento económico, recorreu-se à variável Produto Interno Bruto per capita, *PIBpc*, em dólares americanos a preços atuais e a taxa de crescimento do Produto Interno Bruto per capita, *CresPIBpc*. O PIB per capita é o produto interno bruto dividido pelo total da população a meio do ano. O PIB é a soma do valor acrescentado bruto de todos os produtores residentes numa economia, ao qual se adicionam impostos sobre o produto e se retira todos os subsídios não incluídos no valor dos produtos. É calculado sem fazer deduções para depreciação de ativos fabricados ou para exaustão e degradação de recursos naturais.

A variável *LitFin* indica-nos a proporção de indivíduos financeiramente letrados. Como já referido, não existem séries temporais para a variável, pelo que se optou por utilizar os dados constantes de Klapper et al. (2015), *The Standard & Poor's Ratings Services Global Financial Literacy Survey*. Segundo estes autores, para um adulto ser considerado financeiramente letrado, terá de responder corretamente a 3 de 5 questões, sobre 4 conceitos financeiros (ver Anexo 1- questões traduzidas e Anexo 2- ranking literacia financeira). É de se esperar que a literacia financeira contribua positivamente para o crescimento económico.

A estabilidade política (e a ausência de violência/terrorismo), *Estab_Pol*, mede a perceção da probabilidade de instabilidade política e/ou violência por motivos políticos, incluindo o terrorismo. Este indicador varia numa escala de cerca de -2,5 (fraco desempenho do governo) a 2,5 (forte desempenho do governo). A instabilidade política é preocupante pois pode comprometer o desempenho económico, na medida em que reduz as taxas de crescimento da produtividade e desincentiva a acumulação tanto de capital físico como capital humano. Por isso, espera-se que quanto melhor for este índice de estabilidade política, maior será o crescimento económico.

O grau de abertura ao comércio internacional (*GACI*), em percentagem do PIB, que também é muito utilizado na literatura para explicar o crescimento económico, geralmente é medido pelo rácio da soma das exportações e das importações sobre o PIB:

$$GACI = \frac{Exportação + Importação}{PIB}$$

De acordo com a literatura, espera-se uma relação positiva entre o grau de abertura e o crescimento económico.

Já a variável *Infl*, refere-se a taxa de inflação, medida pela taxa de crescimento anual do deflator implícito do PIB, que indica a taxa de variação dos preços na economia como um todo. A inflação consiste no aumento generalizado no nível dos preços de bens e serviços. A inflação faz diminuir o valor da moeda e tem efeitos negativos na economia dado que afeta tanto as decisões de poupança como as decisões de investimento. Daí ser muito importante controlar a inflação, pois “uma inflação baixa e estável estimula o crescimento económico, permitindo o acesso ao crédito a juros mais baixos” (Associação Mutualista Montepio, 2018). Assim, pode-se esperar que exista uma relação negativa entre a inflação e o crescimento económico.

A variável *Poup_Nac* refere-se à poupança nacional de uma determinada economia, e é calculada através do rendimento nacional bruto menos o consumo total, mais as transferências líquidas. Muitos autores na literatura, como Misztal (2011), Katircioglu & Naraliyeva (2006) e Singh (2010), afirmam que a poupança nacional tem um impacto positivo no crescimento económico.

O consumo privado (*Consumo_Priv*) é o valor de mercado de todos os bens e serviços, incluindo produtos duráveis (carros, máquinas de lavar e computadores domésticos) adquiridos pelas famílias. Esta variável também inclui renda imputada para habitações ocupadas pelo proprietário (mas, exclui compra de habitações), pagamentos e taxas aos governos para obtenção de autorizações e licenças, despesas de instituições sem fins lucrativos que atendem às famílias (mesmo quando relatadas separadamente pelo país) e qualquer discrepância estatística no uso de recursos em relação ao fornecimento de recursos.

A variável *Invest*, representa a formação bruta de capital que consiste em despesas com acréscimos aos ativos fixos da economia, mais variações líquidas no nível de existências. Estes ativos fixos incluem melhorias de terreno; aquisição de instalações, maquinarias e equipamentos; e a construção de estradas, ferrovias e semelhantes, incluindo escolas, escritórios, hospitais, residências particulares e edifícios comerciais e industriais. Recorrendo à

literatura existente, é expectável que um aumento dos investimentos melhore o crescimento económico, pelo que se espera uma relação positiva entre as duas variáveis.

As despesas governamentais em % do PIB (*Despesas_Gov*) são os pagamentos em dinheiro para atividades operacionais do governo no fornecimento de bens e serviços, incluindo a remuneração dos empregados (como ordenados e salários), juros e subsídios, subvenções, benefícios sociais e outras despesas como rendas dividendos. De acordo com a literatura, é de se esperar uma relação negativa entre as despesas do governo e o crescimento económico.

A Tabela 3 resume as variáveis do nosso estudo.

| Variável Dependente | Descrição | |
|-------------------------|--|----------------|
| $PIBpc_i$ | Produto Interno Bruto per capita no país i (dólares americanos anuais a preços correntes) | |
| $CresPIBpc_i$ | Taxa de crescimento percentual anual do PIB per capita (com base na moeda local constante) | |
| Variáveis Independentes | Descrição | Sinal Esperado |
| $LitFin_i$ | Taxa de literacia financeira (% de adultos financeiramente letrados) no país i | Positivo |
| $Estab_Pol_i$ | Estabilidade política e Ausência de Violência/Terrorismo no país i | Positivo |
| $GACI_i$ | Grau de abertura ao comércio internacional (% do PIB) no país i | Positivo |
| $Infl_i$ | Taxa de inflação medido pelo deflator do PIB (% do PIB) no país i | Negativo |
| $Poup_Nac_i$ | Poupança nacional bruta (% do PIB) no país i | Positivo |
| $Consumo_Pri_i$ | Consumo final das famílias e ISFLSF (% do PIB) no país i | Positivo |
| $Invest_i$ | Formação bruta de capital (% do PIB) no país i | Positivo |
| $Despesas_Gov_i$ | Despesas do governo (% do PIB) no país i | Negativo |

Tabela 3: Síntese das variáveis incluídas no modelo (Elaboração Própria)

4.2. Modelo Econométrico

Para o nosso trabalho, o processo de estimação empírica baseia-se nos modelos econométricos que interpretam a estrutura de dados *cross-section*, que consiste numa amostra de indivíduos, famílias, empresas, cidades, estados, países ou uma variedade de outras unidades tomadas em um determinado momento (Wooldridge, 2009), isto é, o modelo estimado é apenas referente a um período de tempo. Assim, foi considerada uma amostra de 106 países, para o ano de 2014. No tratamento estatístico dos dados, foi utilizado o software Stata 14.

Não tendo encontrado nenhum trabalho que se tivesse debruçado sobre este assunto, não partimos de nenhum modelo existente para a realização do nosso trabalho. As variáveis adicionadas são alguns determinantes do crescimento económico bastante citados na literatura existente sobre o mesmo.

Por conseguinte, com vista à estimação do impacto de diversas variáveis sobre o crescimento económico, os modelos apresentados estimam o crescimento económico medido por meio de duas variáveis dependentes: Produto Interno Bruto per capita (*PIBpc*) e taxa de crescimento do Produto Interno Bruto per capita (*CresPIBpc*), em função da literacia financeira, da estabilidade política, do grau de abertura, da inflação e da poupança nacional, do consumo, do investimento e dos gastos de governo.

Deste modo, com os modelos abaixo expostos pretende-se analisar o efeito das variáveis explicativas acima mencionadas sobre as variáveis dependentes, com particular ênfase na variável literacia financeira:

$$\begin{aligned} PIBpc_i = & \beta_0 + \beta_1 LitFin_i + \beta_2 Estab_Poli_i + \beta_3 GACI_i + \beta_4 Infl_i + \\ & \beta_5 Poup_Nac_i + \beta_6 Consumo_Priv_i + \beta_7 Invest_i + \\ & \beta_8 Despesas_Gov_i + u_i \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} CresPIBpc_i = & \beta_0 + \beta_1 LitFin_i + \beta_2 Estab_Poli_i + \beta_3 GACI_i + \beta_4 Infl_i \\ & + \beta_5 Poup_Nac_i + \beta_6 Consumo_Priv_i + \beta_7 Invest_i \\ & + \beta_8 Despesas_Gov_i + u_i \end{aligned}$$

onde u_i é o termo de erro para a observação i porque contém todos os fatores que afetam a variável dependente, exceto as independentes.

5. Análise e Discussão dos Resultados

Esta secção apresenta o estudo empírico que procura responder à questão de investigação proposta sobre o impacto da literacia financeira no crescimento económico dos 106 países considerados para a investigação.

5.1. Estatística Descritiva

Procedeu-se, com base nos dados recolhidos, a uma análise estatística descritiva que reporta às variáveis do conjunto de países no ano em análise. A Tabela 4 apresenta a estatística descritiva das variáveis utilizadas no modelo para todos os países estudados para o ano de 2014.

| Variável | Obs | Média | Desvio Padrão | Mínimo | Máximo |
|--------------|-----|-----------|---------------|--------|-----------|
| PIBpc | 106 | 18277,725 | 22739,9 | 371,27 | 118823,65 |
| CresPIBpc | 106 | 2,242 | 2,276 | -3,980 | 7,766 |
| LitFin | 106 | 0,388 | 0,145 | 0,14 | 0,71 |
| Estab_Pol | 106 | 0,000379 | 0,901 | -2,48 | 1,468 |
| GACI | 106 | 90,977 | 57,908 | 19,459 | 392,804 |
| Infl | 106 | 4,272 | 6,549 | -6,758 | 40,283 |
| Poup_Nac | 106 | 23,076 | 9,155 | -3,501 | 49,622 |
| Consumo_Priv | 106 | 62,568 | 14,09 | 28,981 | 95,999 |
| Invest | 106 | 24,179 | 6,866 | 11,911 | 53,109 |
| Despesas_Gov | 106 | 27,138 | 10,853 | 8,641 | 48,936 |

Tabela 4: Estatística Descritiva (Exportado do Stata)

Como observável na Tabela 4, em média, os países do conjunto da amostra apresentam um PIB per capita de cerca de 18277,725 dólares, em que o mínimo rondou os 371,27 dólares e ocorreu no Malawi, enquanto que o máximo de cerca de 118823,65 dólares foi registado no Luxemburgo. Já para a variável CresPIBpc, em média, os países do conjunto da amostra apresentam uma taxa de crescimento do PIB per capita de cerca de 2,242%, onde o valor mínimo de cerca de -3,98% foi observado no Kuwait, e o máximo rondou os 7,766% e ocorreu na Irlanda.

No caso da variável literacia financeira, esta apresenta um valor médio de 0,388, isto é, 38,8%. O menor valor registado (14%) ocorreu no Afeganistão e na Albânia e o

valor máximo (71%) ocorre na Dinamarca, Noruega e Suécia. Nestes três últimos países referidos, a população é dotada de conhecimentos financeiros, enquanto que no Afeganistão e na Albânia a população carece de conhecimento financeira.

A variável estabilidade política apresenta um valor médio na combinação de todos os países de aproximadamente 0,00037, atingindo o valor mínimo no Iraque (-2,48), país em que existe grande tensão política e diversos conflitos, sendo por isso um país muito instável. Enquanto que, o valor máximo se verificou na Nova Zelândia (1,47), o que significa que a Nova Zelândia é considerada o país com maior estabilidade política e menor probabilidade de ocorrência de revoltas.

Quanto à variável grau de abertura ao comércio internacional, os países do conjunto da amostra, em média, apresentaram um grau de abertura de 90,977% do PIB, tendo atingido o valor mínimo de 19,459%, registado no Sudão e o máximo de 392,804% que ocorreu no Luxemburgo.

A taxa de inflação varia entre -6,758% (mínimo) e 40,283% (máximo), registando um valor médio de 4,272%. O valor mínimo corresponde a Kuwait e o máximo ocorreu na Argentina.

A poupança varia entre -3,501% (mínimo) e 49,622% (máximo), tendo um valor médio de 23,076% do PIB. O país que apresenta um valor mais elevado é o Kuwait e o valor mais baixo foi registado no Líbano. De outra forma, no que diz respeito ao consumo privado, em média os países da amostra apresentaram um consumo de 62,568% do PIB, em que o menor valor (28,981%) ocorreu no Kuwait e o pico máximo (95,999%) no Quirguistão.

A variável Investimento em % do PIB, por sua vez, exhibe um valor médio de 24,179% do PIB, variando entre o valor mínimo de 11,911%, registado na Grécia e o máximo de 53,109 que foi registado no Butão.

Por fim, temos a despesa do governo em função do PIB que exhibe um valor médio de 27,138% do PIB para o conjunto de todos os países em análise. O valor mais elevado para esta variável ocorre no Chipre, 48,936% do PIB, e o valor mais baixo verifica-se no Madagáscar, 8,641% do PIB. Isto significa que no Madagáscar, o investimento do Estado em infraestruturas, serviços e aspetos de bem-estar social é reduzido, ou seja, o Estado intervém muito pouco na sociedade, enquanto que no Chipre, verifica-se o contrário, isto é, um grande investimento do Estado na sociedade, já que a despesa do governamental representa uma elevada parcela do PIB.

5.2. Análise da Correlação

A Tabela 5 mostra a análise descritiva da correlação dos dados aplicando o teste de Matriz de Correlação de Pearson. O teste de matriz de correlação de Pearson foi o primeiro método de correlação estudado por Francis Galton e Karl Pearson (1897), tendo este teste como objetivo avaliar o grau de correlação entre duas variáveis e com isto despistar potencial colinearidade. Ou seja, na prática, o coeficiente ($\hat{\rho}$) é interpretado como indicador que descreve a interdependência entre as variáveis. Assim, quando $\hat{\rho} = 1$ a interpretação é de que existe uma correlação linear perfeita positiva entre as variáveis x e y e quando $\hat{\rho} = -1$ a correlação entre x e y é linear perfeita negativa. Já quando $\hat{\rho} = 0$ significa que não existe correlação linear entre as variáveis. Como, na prática ocorrem diferentes valores de $\hat{\rho}$, Jacques (2003) sugere que o coeficiente de correlação seja interpretado conforme o presente no quadro abaixo.

| Parâmetros | Interpretação |
|---|--------------------------------------|
| $0,00 < \hat{\rho} < 0,30$ e $-0,30 < \hat{\rho} < 0,00$ | Existe fraca correlação linear |
| $0,30 < \hat{\rho} < 0,60$ e $-0,60 < \hat{\rho} < -0,30$ | Existe moderada correlação linear |
| $0,60 < \hat{\rho} < 0,90$ e $-0,90 < \hat{\rho} < -0,60$ | Existe forte correlação linear |
| $0,90 < \hat{\rho} < 1,00$ e $-1,00 < \hat{\rho} < -0,90$ | Existe correlação linear muito forte |

Tabela 5: Interpretação das correlações (Elaboração Própria)

A Tabela 6 revela a matriz de correlação que nos permite observar a correlação de um par de variáveis, entre os eixos horizontal e vertical. A matriz mostra que a nossa variável LitFin tem correlação positiva forte com a variável dependente PIBpc e uma correlação negativa muito fraca com a variável dependente CresPIBpc. Mesmo sendo uma correlação fraca, seria esperado que a literacia financeira se movesse no mesmo sentido que a taxa de crescimento do PIB per capita (medida do crescimento económico), contrariando alguns autores que alegam que a literacia financeira contribui para o crescimento económico. Verificamos ainda a existência de correlação positiva forte entre “PIBpc e Estab_Poli” e correlação negativa forte entre “Consumo_Priv e Poup_Nac”, não existindo correlação linear muito forte entre nenhuma das variáveis, uma vez que nenhum coeficiente é superior a 0,9 e nem inferior a -0,9.

É possível observar ainda que não existe correlação linear muito forte entre nenhuma das restantes variáveis, uma vez que nenhum coeficiente é superior a 0,9 e nem

inferior a -0,9 e para as restantes variáveis independentes, existe também uma correlação significativa entre várias variáveis.

| Variáveis | PIBpc | CresPIBp | LitFin | Estab_Pol | GACI | Infl | Poup_Nac | Consumo_ Priv | Invest | Despesas _Gov |
|--------------|---------|----------|---------|-----------|---------|---------|----------|------------------|---------|------------------|
| PIBpc | 1,000 | | | | | | | | | |
| CresPIBpc | -0,223* | 1,000 | | | | | | | | |
| LitFin | 0,736* | -0,105 | 1,000 | | | | | | | |
| Estab_Pol | 0,604* | 0,078 | 0,581* | 1,000 | | | | | | |
| GACI | 0,393* | 0,140 | 0,245* | 0,435* | 1,000 | | | | | |
| Infl | -0,307* | -0,065 | -0,254* | -0,255* | -0,253* | 1,000 | | | | |
| Poup_Nac | 0,196* | 0,213* | 0,132 | 0,150 | 0,142 | -0,139 | 1,000 | | | |
| Consumo_Priv | -0,487* | 0,011 | -0,447* | -0,355* | -0,306* | 0,196* | -0,660* | 1,000 | | |
| Invest | -0,195* | 0,386* | -0,086 | -0,007 | -0,015 | 0,014 | 0,489* | -0,195* | 1,000 | |
| Despesas_Gov | 0,397* | -0,339* | 0,347* | 0,350* | 0,275* | -0,250* | -0,213* | -0,142 | -0,406* | 1,000 |

* mostra significância para um grau de $p < 0,05$

Tabela 6: Matriz de correlação entre as variáveis incluídas nos modelos (Exportado do Stata)

5.3. Análise das Regressões

Tabela 7 – Modelos de Regressão

| | Modelo 1 | Modelo 2 | Modelo 3 | Modelo 4 |
|--|-----------------|-------------|-------------|-------------|
| | MQO I | MQO Robusto | MQO II | MQ2E I |
| | (PIBpc) | (PIBpc) | (CresPIBpc) | (CresPIBpc) |
| LitFin | 763.792* | 763.792* | -0.013 | 0.078** |
| | (124.006) | (107.914) | (0.018) | (0.039) |
| Estab_Pol | 4574.317** | 4574.317* | 0.450 | |
| | (1988.440) | (1685.993) | (0.294) | |
| GACI | 44.558*** | 44.558 | 0.007*** | |
| | (26.595) | (61.802) | (0.004) | |
| Infl | -195.281 | -195.281 | -0.033 | |
| | (219.396) | (209.656) | (0.032) | |
| Poup_Nac | 281.989 | 281.989 | 0.021 | 0.046 |
| | (232.355) | (323.724) | (0.034) | (0.038) |
| Consumo_Priv | -194.185 | -194.185 | 0.028 | 0.060** |
| | (150.233) | (197.507) | (0.022) | (0.030) |
| Invest | -701.731* | -701.731* | 0.084** | 0.095** |
| | (239.028) | (219.559) | (0.035) | (0.039) |
| Despesas_Gov | 84.621 | 84.621 | -0.063* | -0.063** |
| | (154.924) | (161.240) | (0.023) | (0.026) |
| Constante | 5712.042 | 5712.042 | -0.369 | -6.173*** |
| | (18086.740) | (20748.556) | (2.675) | (3.675) |
| R2 | 0.6679 | 0.6679 | 0.2751 | 0.0401 |
| Nº Obs | 106 | 106 | 106 | 106 |
| RMSE | 13633.946 | 13633.946 | 2.016 | 2.219 |
| F | 24.387 | 19.593 | 4.601 | 4.827 |
| Prob>F | 0.000 | 0.000 | 0.000 | 0,0005 |
| Breush-Pagan (P-valor [qui- quad.] | 102,12 0,000 | | | |
| VIF | | 1,79 | | |

Tabela 7: Modelo de Regressão
Erros Padrão entre parenteses *** p<0.10, ** p<0.05, * p<0.01

Na Tabela 7 apresentamos os resultados da estimação dos modelos. Recorremos ao método dos mínimos quadrados (MQO) para estimar o efeito da literacia financeira sobre o crescimento económico dos países. Ressalvamos que no Modelo 1 e 2 a variável dependente é o PIB per capita e nos restantes modelos é a taxa de crescimento do PIB per capita e que o nível de significância considerado para o nosso estudo é 5%.

Inicialmente, foi estimado e analisado o Modelo 1. Da análise dos resultados deste modelo, constatámos através do teste de significância global (teste F) que os modelos são estatisticamente significativos. Depois de verificada a significância global dos modelos, passámos a analisar a significância individual dos coeficientes estimados das variáveis. De todas as variáveis contidas no Modelo 1, apenas a literacia financeira, estabilidade política e investimento são estatisticamente significativas, considerando o nível de significância de 5%. Os coeficientes da literacia financeira e estabilidade política são positivos e vão ao encontro do esperado de acordo com a revisão de literatura, ou seja, um aumento de 1 ponto percentual nestas variáveis provocam, em média, um aumento de cerca de 763,792 e 4574,317 pontos percentuais no PIB per capita, respetivamente. Já o coeficiente do investimento é negativo, contrariando os autores referidos na revisão da literatura que defendem um efeito positivo do investimento no crescimento económico. E por fim, quando o grau de abertura ao comércio internacional aumenta 1 ponto percentual, em média, o PIBpc aumenta cerca de 44,558 pontos percentuais, mantendo todo o resto constante. Este é estatisticamente significativo para o nível de significância de 10%.

Para verificar se o modelo sofre do problema de heteroscedasticidade, aplicámos o teste de Breusch-Pagan, tendo concluído que a heteroscedasticidade está presente no Modelo 1. Isto significa que os erros padrão no modelo em questão não são confiáveis pelo que, há que corrigir esse problema. Para tal, estimámos o Modelo 2 usando erros padrão robustos que tendem a fornecer uma medida mais precisa do verdadeiro erro padrão de um coeficiente de regressão. Este modelo é globalmente significativo e concluímos ainda que não existe multicolinearidade, visto que o valor médio do Fator de Inflação da Variância (VIF) foi de 1,79 e, segundo Wooldridge (2013), o valor a partir do qual se considera a existência de problemas de multicolinearidade é $VIF > 10$.

Posteriormente, estimámos o Modelo 3 cuja variável dependente é o CresPIBpc. Analisando os resultados deste modelo, observamos que a variável de maior relevância para o nosso trabalho – literacia financeira – demonstra um coeficiente negativo, contrariando as nossas expectativas. Desta forma, tendo o conhecimento da importância

da literacia financeira para a vida das pessoas e do país como um todo, acreditamos que a mesma depende do termo de erro e, conseqüentemente esteja correlacionada com o mesmo, tornando os resultados do nosso modelo inconsistentes. Essa correlação da variável explicativa com o erro é designada por endogeneidade.

Portanto, de modo a “purificar” a variável literacia financeira da influência do termo de erro, realizou-se uma estimação utilizando o *Método dos Mínimos Quadrados em dois Estágios (MQ2E)* desenvolvido independentemente por Henri Theil⁸ e Robert Basmann⁹. O método *MQ2E* consiste em duas aplicações sucessivas do *MQO*. Segundo Gujarati & Porter (2011), através deste método determina-se uma variável instrumental (*proxy*) para a variável endógena, que embora semelhante a esta, não se correlaciona com o erro. Para tal, usámos a estabilidade política (Estab_Pol) como variável instrumental de literacia financeira¹⁰ (LitFin). Assim, temos que sustentar que a Estab_Pol é não correlacionada com o termo erro e que a mesma seja correlacionada com LitFin. Para verificar isso, usámos uma regressão simples de LitFin sobre Estab_Pol. É possível observar, no Anexo 4, que a estatística t de Estab_Pol é de 7,29, indicando que LitFin e Estab_Pol têm uma correlação positiva estatisticamente significativa. Aliás, Estab_Pol explica cerca de 34% da variação em LitFin na amostra. As variáveis grau de abertura ao comércio internacional e inflação foram eliminados do modelo 4, dado que as mesmas não estavam a beneficiar os resultados do modelo em questão.

Assim, da análise dos resultados do nosso aperfeiçoado Modelo 4, verificamos que todos os coeficientes exibem os sinais previstos e, com exceção da poupança, todas as outras variáveis são estatisticamente significativas. Portanto, em média, quando a literacia financeira, o consumo e o investimento aumentam 1 ponto percentual, a taxa de crescimento do PIBpc aumenta 0,078, 0,060 e 0,095 pontos percentuais, respetivamente. Já no caso dos gastos do governo, estes têm um efeito negativo, sendo que quando aumentam 1 ponto percentual, em média, a taxa de crescimento do PIBpc diminui 0,063 pontos percentuais, mantendo-se tudo o resto constante.

Com a introdução do MQ2E, é necessário que os instrumentos sejam “bons instrumentos”, no sentido de serem relevantes, bem como válidos. Para verificar a relevância e validade dos instrumentos, analisámos os resultados dos testes de

⁸ Theil, Henri. (Repeated least-squares applied to complete equation systems.) The Hague: The Central Planning Bureau, The Netherlands, 1953. Mimeografado.

⁹ Basmann, Robert L. “A generalized classical method of linear estimation of coefficients in a structural equation.” *Econometrica*, 1957. v. 25, p. 77-83.

¹⁰ Equação 1º Estágio: $LitFin = \delta_0 + \delta_1 Poup_Nac + \delta_2 Consumo_Priv + \delta_3 Invest + \delta_4 Despesas_Gov + \delta_5 Estab_Pol + u$
Equação 2º Estágio: $CresPIBpc = \beta_0 + \beta_1 LitFin + \beta_2 Poup_Nac + \beta_3 Consumo_Priv + \beta_4 Invest + \beta_5 Despesas_Gov + \varepsilon$

subidentificação, testes de identificação fraca e os testes de sobreidentificação.

O teste de subidentificação (*underidentification*) é um teste LM para determinar se a equação é identificada, isto é, se os instrumentos excluídos são “relevantes”, isto é, correlacionados com os regressores endógenos. A rejeição da hipótese nula de subidentificação aponta para um modelo identificado. O Modelo 4 reporta automaticamente a Estatística LM de correlação canônica de Anderson. O resultado deste teste indica-nos que podemos rejeitar a hipótese nula (H0), o que significa que o instrumento excluído está correlacionado com a variável endógena.

Tabela 8 – Testes relativos a MQ2E

| Testes | resultados | P-valor |
|---------------------|---|---------------------|
| Subidentificação | 22,112 | |
| Identificação Fraca | 26,360 ¹¹ | 16,38 (ver anexo 5) |
| Sobreidentificação | Equação Exatamente Identificado (equation exactly identified) | |
| Durbin | 5,409 | 0,020 |
| Wu-Hausman | 5,323 | 0,023 |

Tabela 8: Testes relativos a MQ2E

Quanto ao teste de identificação fraca, Stock e Yogo (2005) ofereceram duas definições de instrumentos fracos: - um grupo de instrumentos é fraco se a viés do estimador IV, relativo a viés dos mínimos quadrados ordinários (OLS), pudesse exceder um determinado limite b , por exemplo 10%; - os instrumentos são fracos se o teste de Wald de nível α convencional baseado nas estatísticas IV tiver um tamanho real que pode exceder um certo limite r , por exemplo $r = 10\%$ quando $\alpha = 5\%$ ¹². Assim, dada esta definição quantitativa de conjuntos de instrumentos fracos, os autores mostraram como testar a hipótese nula de que um determinado instrumento é fraco. O valor crítico é determinado pelo número de regressores endógenos incluídos (n), número de instrumentos ($K2$) e quanto de viés relativo (b)¹³ ou de taxa de distorção de tamanho de teste wald (r)¹⁴ se tolerará. Este teste é baseado na estatística F de Cragg-Donald (1993). No nosso caso, com uma variável endógena, uma variável instrumental, nível de

¹¹ Estatística de F de Cragg-Donald (1993).

¹² Cada uma destas definições produzem um conjunto de parâmetros populacionais que definem um “conjunto de instrumentos fracos”. Porque diferentes estimadores (por exemplo, TSLS ou LIML) têm diferentes propriedades quando os instrumentos são fracos, o conjunto de instrumentos fracos resultantes depende do estimador que está sendo usado (Stock e Yogo, 2005).

¹³ Viés máxima desejada do estimador IV em relação a OLS.

¹⁴ Tamanho máximo desejado de teste de wald a 5% de $\beta = \beta_0$.

significância de 5% e considerado uma taxa de distorção de tamanho de teste wald de 10%, rejeitamos a hipótese nula quando a estatística de Cragg-Donald é maior do que 16,38. Pelo resultado do teste, podemos observar que a estatística de Cragg-Donald é maior do que o valor crítico de Stock e yogo (2005), e portanto rejeitamos a hipótese nula de que o nosso instrumento é fraco.

Já o teste de superidentificação testa a hipótese nula de que os instrumentos são válidos, ou seja, não correlacionados com o termo de erro, e que os instrumentos excluídos estão corretamente excluídos da equação estimada. Da análise da Estatística de Sargan verificamos que a equação está exatamente identificada e por isso, não nos é possível testar a validade do nosso instrumento através deste teste. No entanto, dado a existência de uma relação positiva e significativa entre o nosso instrumento e a variável endógena, e o fato de o modelo ser estatisticamente significativo, acreditamos que o nosso instrumento é sim válido.

Por fim, aplicamos dois testes de endogeneidade para avaliar se a variável literacia financeira é de fato endógena: teste de Durbin e de Wu-Hausman. Estes testam a hipótese nula de que os regressores endógenos especificados podem realmente ser tratados como exógenos. Tanto no teste de Durbin como no teste de Wu-Hausman rejeitamos a hipótese nula, o que nos confirma que a literacia financeira é de fato endógena. Assim, concluímos que com a utilização do método *MQ2E* verificamos que, de facto, a literacia financeira é estatisticamente significativa e que esta tem realmente influência na taxa de crescimento do PIB per capita.

Resumindo, apesar de o estudo ter sido efetuado apenas para um ano, conseguimos obter modelos globalmente e estatisticamente significativos e comprovamos que a literacia financeira, de facto, afeta o crescimento económico visto que obtemos coeficientes estatisticamente significativos. É de salientar que o Modelo 3 não estava a favorecer a nossa questão de estudo, porque algumas variáveis estavam a afetar a performance da variável literacia financeira, fazendo com que esta não fosse estatisticamente significativa. Por isso, pressupomos a hipótese de endogeneidade e daí recorremos ao método *MQ2E* para resolver o problema em questão e verificar que a literacia financeira tem realmente influencia na taxa de crescimento do PIB per capita, ou seja, no crescimento económico. De notar que a análise sobre a taxa de crescimento do PIB per capita seria mais eficaz se houvesse a possibilidade de executar um estudo longitudinal, que no caso nos permitiria observar as mudanças ao longo do tempo.

6. Conclusão

A presente dissertação teve por objetivo aprofundar o conhecimento existente sobre a literacia financeira, em particular no que concerne ao seu impacto sobre o crescimento económico dos países da amostra, isto é, testar a importância que a literacia financeira pode ter para o crescimento económico.

O conhecimento e as competências financeiras e a gestão de finanças pessoais são essenciais para qualquer cidadão, principalmente em tempos difíceis, tais como a crise económica e financeira de 2008 e a pandemia provocada pela Covid 19 que ainda estamos a enfrentar, atualmente. Muitos consumidores têm sentido a necessidade de reajustar o seu orçamento, de gerir os seus gastos bem como as suas poupanças.

É cada vez mais evidente que as decisões financeiras erradas e precipitadas afetam o bem-estar financeiro das pessoas, assim como podem causar efeitos negativos a todos os que participam na economia de uma nação. Devido à falta de conhecimento sobre finanças pessoais e produtos financeiros, muitas pessoas não têm acesso aos serviços bancários e financeiros e, portanto, são mantidas fora dos mercados financeiros. Logo, para evitar tal situação, a literatura existente identifica a educação financeira como sendo um meio primordial para a aquisição e desenvolvimento de conhecimentos e capacidades financeiras e na compreensão de produtos financeiros, já que pode capacitar os consumidores de conhecimentos financeiros que lhes permitam tomar as melhores decisões e enfrentar o mercado financeiro da melhor forma possível, estimulando assim o crescimento económico.

Utilizámos como medida de literacia financeira a pesquisa de Klapper, Lusardi e Oudheusden (2015), que mesmo sendo uma das pesquisas mais abrangentes, é ainda limitada a um ano de análise e quantificação, e assim, conseguimos realizar um estudo apenas para o ano de 2014. Com isso, não nos foi possível construir painéis de dados que nos permitissem realizar uma investigação mais aprofundada. Adicionamos ainda a este problema a dificuldade em encontrar observações para alguns países, levando a que se considerasse não os 144 países da pesquisa referida no parágrafo anterior, mas sim apenas 106 países da mesma pesquisa.

Os nossos modelos empregam, além da variável literacia financeira, um conjunto de determinantes do crescimento económico (estabilidade política, grau de abertura ao comércio internacional, taxa de inflação, poupança nacional, consumo privado, investimento e despesas do governo), bastante referenciados na literatura. Posto isto,

utilizámos como variáveis dependentes o PIB per capita e a taxa de crescimento do PIB per capita, para analisar o efeito de literacia financeira sobre estas duas medidas do crescimento económico.

Por se supor uma relação positiva entre a literacia financeira e o crescimento económico dos países, previa-se que o crescimento económico aumentasse com o aumento da literacia financeira, em concordância com alguns autores como, por exemplo, Damayanti et al., 2018. De acordo com os resultados obtidos foi possível verificar que a literacia financeira, de facto, tem um efeito positivo e significativo sobre o PIB per capita e, o modelo mostrou-se ser globalmente significativo, apesar de apresentar problema de heteroscedasticidade, resolvido com recurso à estimação do modelo econométrico com erros padrão robustos.

No entanto, quando a variável dependente é a taxa de crescimento do PIB per capita, a variável literacia financeira apresentou um sinal negativo e não significativo. Assim, por acreditar que a literacia financeira pode realmente melhorar o crescimento económico, pressupomos que esta estava a afetar o modelo com o problema de endogeneidade e, portanto, para ultrapassar tal problema, aplicámos o método dos mínimos quadrados em dois estágios. Com a aplicação deste método, verificámos que o coeficiente da literacia financeira é positivo e estatisticamente significativo e, portanto, quanto maior a literacia financeira, maior o crescimento económico. Comprovámos assim que a variável literacia financeira é de fato endógena através dos teste de Durbin e Wu-Husman e concluímos também que o modelo é identificado e que a variável utilizada como instrumento é relevante, no entanto não conseguimos verificar se o nosso instrumento é válido através da estatística de Sargan, pois a equação está exatamente identificada.

Este trabalho serve como um dos estudos pioneiros na análise do impacto que a literacia financeira tem sobre o crescimento económico dos países. Face ao cenário apresentado, é evidente a pertinência do tema em questão e a relevância de elevar o nível de literacia financeira da população, constatando-se que há ainda muito que aprimorar nesta área de conhecimento. E, portanto, todos os indivíduos, educadores, formuladores de políticas económicas e investigadores devem seguir atentos as variações nos níveis de literacia financeira.

Referências Bibliográficas

- Dao, A. T. (2014). Trade Openness and Economic Growth. *Mark A. Israel '91 Endowed Summer Research Fund in Economics*, 2. Obtido de http://digitalcommons.iwu.edu/israel_economics/2
- Mohan, R. (2006). Causal Relationship Between Savings and Economic Growth in Countries with Different Income Levels. *Economics Bulletin*, 5(3), 1-12.
- Singh, T. (2010). Does domestic saving cause economic growth? A time-series evidence from India. *Journal of Policy Modeling*, 32(2), 231–253.
- Adams, S. (2009). Foreign Direct investment, domestic investment, and economic growth in Sub-Saharan Africa. *Journal of Policy Modeling, Elsevier*, 31(6), 939-949.
- Almenberg, J., & Widmark, O. (2011). *Numeracy, Financial Literacy and Participation in Asset Markets*. Obtido de SSRN: <https://ssrn.com/abstract=1756674>
- Altintas, K. M. (2011). The dynamics of financial literacy within the framework of personal finance: An analysis among Turkish University Students. *African Journal of Business Management*, 5(26), 10483-10491 .
- Andrés, J., & Hernando, I. (1999). Does Inflation Harm Economic Growth? Evidence from the OECD. 315-348. Obtido de <http://www.nber.org/chapters/c7777>
- Associação Mutualista Montepio. (2018). Obtido de <https://www.montepio.org/ei/pessoal/pais-e-professores/a-inflacao-e-a-deflacao-trocada-por-miudos/>
- Banco de Portugal. (2010). *Relatório do Inquérito à Literacia Financeira da População Portuguesa*. Lisboa: Departamento de Supervisão Comportamental. Obtido de <http://www.clientebancario.bportugal.pt>
- Barro, R. J. (1991). Economic Growth in a Cross Section of Countries. *The Quarterly Journal of Economics*, 106(2), 407-443. Obtido de <http://links.jstor.org/sici?sici=0033-5533%28199105%29106%3A2%3C407%3AEGIACS%3E2.0.CO%3B2-C>
- Barro, R. J. (2003). Determinants of Economic Growth in a Panel of Countries. *Annals of Economics and Finance*, 4, 231–274.
- Barro, R. J. (2013). Inflation and Economic Growth. *Annals of Economics and Finance*, 14(1), 85–109.
- Barro, R. J., & Sala-i-Martin, X. (2004). *Economic Growth*, 2nd Ed. London: The MIT Press - Cambridge, Massachusetts. 1-22.
- Bashir, M. F., & Xu, C. (2014). Impact of Political Freedom, Economic Freedom and Political Stability on Economic Growth. *Journal of Economics and Sustainable Development*, 5(22), 59-67.

- Blaževski, R. K. (2018). Influence of the Government Final Consumption Expenditure and the Final Consumption Expenditure of Households and NPISH on Economic Growth in Republic of Croatia – VAR Model. *Contemporary Issues in Economy & Technology - (CIET)* (pp. 30-41). University Department of Professional Studies, University of Split, Split.
- Cervantes, R., & Villaseñor, J. (2015). Political Stability and Economic Growth: Some Considerations. *I(1)*. Obtido de https://www.researchgate.net/publication/332949897_Political_Stability_and_Economic_Growth
- Chen, H., & Volpe, R. P. (1998). An Analysis of Personal Financial Literacy Among College Students. *Financial Services Review*, 7(2), 107-128.
- Cornwall, J. (4 de Outubro de 2018). *Economic growth*. Obtido de Encyclopedia Britannica: <https://www.britannica.com/topic/economic-growth>
- Damayanti, S., Murtagi, I., & Pradana, H. A. (2018). The importance of financial literacy in a global economic era. *The Business and Management Review*, 9(3), 435-441.
- De Ávila, D. R., & Strauch, R. (2003). Public finances and long-term growth in Europe - evidence from a panel data analysis. *Working Paper Series*, European Central Bank.
- de Moura, C. F., Xavier, M. G., & da Silva, A. R. (2011). As Fontes de Crescimento Econômico e uma Análise Empírica da Economia da Coréia do Sul. *Revista Contemporânea de Economia e Gestão*, 9(2), 97-107.
- Disney, R., & Gathergood, J. (2011). FINANCIAL LITERACY AND INDEBTEDNESS: NEW EVIDENCE FOR UK CONSUMERS. *Discussion Papers 11/05, University of Nottingham, Centre for Finance, Credit and Macroeconomics (CFCM)*.
- Edwards, S. (1992). Trade orientation, distortions and growth in developing countries. *Journal of development economics*, 39(1), 31-57.
- Galindo, M.-Á. (2003). Algunas Consideraciones sobre el Crecimiento Económico. *CLM.ECONOMÍA(2)*, 129-157.
- Góis, C., Conde, F., Samy, M., Tawfik, H., & Huang, R. (2010). A Literacia Financeira em Instituições do Ensino Superior Português: análise de sensibilidade dos seus determinantes. *Estudos Do ISCA*, IV(1), 1-13.
- Grohmann, A. (2018). Financial literacy and financial behavior: Evidence from the emerging Asian middle class. *Pacific-Basin Finance Journal*, 48, 129-143.
- Grohmann, A., Klühs, T., & Menkhoff, L. (2018). Does financial literacy improve financial inclusion? Cross country evidence. *World Development*, 111, 84–96.
- Handriyani, R., Sahyar, & Arwansyah. (2018). Analysis the effect of household consumption expenditure, investment and labor to economic growth: A case in Province of North Sumatra. *Studia Universitatis "Vasile Goldis" Arad. Economics Series*, 28(4), 45-54. doi:10.2478/sues-2018-0019

- Hsu, J. W. (2011). Aging and Strategic Learning: The Impact of Spousal Incentives on Financial Literacy. *Networks Financial Institute*, Working Paper 06.
- Huston, S. J. (2010). Measuring Financial Literacy. *The Journal Of Consumer Affairs*, 44, 296-316.
- Idris , J., Yusop, Z., & Habibullah, M. S. (2016). Trade Openness and Economic Growth: A Causality Test in Panel Perspective. *International Journal of Business and Society*, 17(2), 281-290.
- Jones, C. I. (2000). *Introdução a Teoria do Crescimento Económico*. CAMPUS_ELSEVIER.
- Karras, G. (2003). Trade Openness and Economic Growth Can We Estimate The Precise Effect? *Applied Econometrics and International Development*. AEEADE, 3-1.
- Katircioglu, S. T., & Naraliyeva, A. (2006). Foreign Direct Investment, Domestic Savings and Economic Growth in Kazakhstan: Evidence from Co-integration and Causality Tests. *Investment Management and Financial Innovations*, 3(2), 34-45.
- Kefela, G. (2010). Implications of Financial Literacy in Developing Countries. *African Journal of Business Management*, 5(9), 3699-3705.
- Klapper, L., Lusardi, A., & van Oudheusden, P. (2014). *Financial Literacy Around the World: Insights From The Standard & Poor's Ratings Services Global Financial Literacy Survey*. Obtido de <https://gflec.org/initiatives/sp-global-finlit-survey/>
- Kozup, J., & Hogarth, J. M. (2008). Financial Literacy, Public Policy, and Consumers' Self-Protection—More Questions, Fewer Answers. *The Journal of Consumer Affairs*, 42(2), 127-136.
- Lantara, I. N., & Kartini, N. K. (2015). FINANCIAL LITERACY AMONG UNIVERSITY STUDENTS: EMPIRICAL EVIDENCE FROM INDONESIA. *Journal of Indonesian Economy and Business*, 30(3), 247– 256.
- Levine, R., & Zervos, S. (1998). Stock Markets, Banks, and Economic Growth. *The American Economic Review*, 88(3), 537-558.
- Lusardi, A. (2008). Financial Literacy: An Essential Tool for Informed Consumer Choice? *NBER Working Paper 14084*, National Bureau Of Economic Research. doi: 10.3386/w14084.
- Lusardi, A. (2015). Financial Literacy Skills for the 21st Century: Evidence from PISA. *The Journal of Consumer Affairs*, 49(3), 639–659. doi:10.1111/joca.12099
- Lusardi, A., & Mitchell, O. S. (2011). Financial Literacy Around The World: An Overview. *NBER Working Paper 17107*, National Bureau Of Economic Research. doi: 10.3386/w17107.
- Lusardi, A., & Mitchell, O. S. (2013). The Economic Importance of Financial Literacy: Theory and Evidence. *National Bureau of Economic Research*, NBER Working Paper No. 18952. doi:10.3386/w18952

- Lusardi, A., Mitchell, O. S., & Curto, V. (2010). Financial Literacy among the Young: Evidence and Implications for Consumer Policy. *Journal of Consumer Affairs*, 44(2).
- Mahdzan, N. S., & Tabiani, S. (2013). The Impact of Financial Literacy on Individual Saving: An Exploratory Study in the Malaysian Context. *Transformations in Business & Economics*, 12(1(28)), 41-55.
- Mandell, L., & Klein, S. L. (2007). Motivation and Financial Literacy. *Financial Services Review* 16, 105-116.
- Misztal, P. (2011). The Relationship Between Savings and Economic Growth in Countries with Different Level of Economic Development. *eFinanse*, 7(2), 17-29.
- Monticone, C. (2010). How Much Does Wealth Matter in the Acquisition of Financial Literacy? *The Journal of Consumer Affairs*, 44(2), 403-422.
- N.G. Vovchenko, S.S. Galazova, E.A. Danchenko, O.B. Ivanova, E.D. Kostoglodova (2018). Improvement of Financial Literacy as a Crucial Factor of Economic Development. *European Research Studies Journal*, XXI(1), 16-24.
- Nomor, D. T., Ph.D , & Iorember, P. T. (2017). Political Stability and Economic Growth in Nigeria. *IOSR Journal of Economics and Finance (IOSR-JEF)*, 8(2). doi:10.9790/5933-0802034553
- OECD. (2005). *Recommendation on Principles and Good Practices for Financial Education and Awareness*. Recommendation of the Council.
- OECD. (2013). PISA 2012 Assessment and Analytical Framework: Mathematics, Reading, Science, Problem Solving and Financial Literacy. OECD Publishing. 139-165.
- OECD. (2017). *PISA 2015 Results (Volume IV): Students' Financial Literacy*. Paris: PISA, OECD Publishing. Obtido de <http://dx.doi.org/10.1787/9789264270282-en>
- OECD, INFE. (2011). *Measuring Financial Literacy: Core Questionnaire in Measuring Financial Literacy: Questionnaire and Guidance Notes for conducting an Internationally Comparable Survey of Financial literacy*. Paris: OECD.
- Orton, L. (2007). Financial Literacy: Lessons from International Experience. *Canadian Policy Research Networks*, 1-63.
- Radulescu, M., Serbanescu, L., & Sinisi, C. I. (2019). Consumption vs. Investments for stimulating economic growth and employment in the CEE Countries – a panel analysis. *Economic Research-Ekonomska Istraživanja*, 32(1), 2329-2353. doi:10.1080/1331677X.2019.1642789
- Rasoaisi, L., & Kalebe, K. M. (2015). Determinants of Financial Literacy among the National University of Lesotho Students. *Asian Economic and Financial Review*, 5(9), 1050-1060.

- Remund, D. L. (2010). Financial Literacy Explicated: The Case for a Clearer Definition in an Increasingly Complex Economy. *The Journal of Consumer Affairs*, 44(2), 276-295.
- Ribeiro, E. M. (2013). *Literacia Financeira: Estudo aplicado aos alunos do 3º Ciclo do Ensino Básico e Secundário*. Dissertação de Mestrado em Finanças, Universidade Portucalense Infante D. Henrique, Porto.
- Rodrigues, L. F., Oliveira, A., Rodrigues, H., & Costa, C. J. (2019). Assessing consumer literacy on financial complex products. *Journal of Behavioral and Experimental Finance*, 22, 93-104.
- Rutledge, S. L. (2010). Consumer Protection and Financial Literacy: Lessons from Nine Country Studies. Policy Research Working Paper 5326.
- Sala-i-Martin, X. (1994). *Apuntes de Crecimiento Económico*. Barcelona: Antoni Bosch.
- Sarel, M. (1996). Nonlinear effects of inflation on economic growth. *Internacional Monetary Fund Staff Paper*, 43(1), 199–215.
- Schaltegger, C., & Torgler, B. (2006). Growth effects of public expenditure on the state and local level: evidence from a sample of rich governments. *Applied Economics*, 38(10), 1181-1192. doi:10.1080/00036840500392334
- Schwaba, C., Bugnyar, T., & Kotrschal, K. (2008). Preferential learning from non-affiliated individuals in jackdaws (*Corvus monedula*). *Behavioural Processes*, 79, 148–155.
- Sevim, N., Temizel, F., & Sayılır, Ö. (2012). The effects of financial literacy on the borrowing behaviour of Turkish financial consumers. *International Journal of Consumer Studies*, 36(5), 573–579. . doi:10.1111/j.1470-6431.2012.01123.x
- Solow, R. M. (1956). A Contribution to the Theory of Economic Growth. *The Quarterly Journal of Economics*, 70(1), 65-94.
- Szarowská, I. (2011). Relationship between government spending and economic growth in the Czech Republic. *Acta Universitatis Agriculturae et Silviculturae Mendelianae Brunensis*, LIX(7), 415–422.
- Taft, M. K. (s.d.). The Relation between Financial Literacy, Financial Wellbeing and Financial Concerns. *International Journal of Business and Management*, 8(11). doi:10.5539/ijbm.v8n11p63
- Taylor, S., & Wagland, S. P. (2009). When it comes to financial literacy, is gender really an issue? *Australasian Accounting, Business and Finance Journal*, 3(1).
- Uddin, M. A., Ali, M. H., & Masih, M. (2017). Political stability and growth: An application of dynamic GMM and quantile regression. *Economic Modelling*, 64, 610–625.
- Van Rooij, M., Lusardi, A., & Alessie, R. (2011a). Financial literacy and stock market participation. *Journal of Financial Economics*, 101(2), 449-472.

- Van Rooij, M., Lusardi, A., & R., A. (2011b). Financial Literacy, Retirement Planning, and Household Wealth. *DNB Working Paper, No. 313*.
- Yusoff, M. B., & Febrina, I. (2014). Trade Openness, Real Exchange Rate, Gross Domestic Investment and Growth in Indonesia. *Margin: the Journal of Applied Economic Research*, 8(1), 1-13. doi:10.1177/0973801013506398
- Zait, A., & Berteza, P. E. (2014). Financial Literacy – Conceptual Definition and Proposed Approach for a Measurement Instrument. *The Journal of Accounting and Management*(3), 37-42.

Anexos

Anexo 1 – Questionário da pesquisa Global da literacia financeira S&P

“Na pesquisa Global de literacia financeira da S&P, as questões de literacia financeira que medem os quatro conceitos fundamentais para a tomada de decisão financeira – numeracia básica, composição de juros, inflação e diversificação do risco – são as seguintes. (As opções de resposta estão entre os parêntesis retos, com a resposta correta destacada a negrito.)

Diversificação do risco

Suponha que tem algum dinheiro. É mais seguro colocar o seu dinheiro num único negócio ou investimento ou colocá-lo em múltiplos negócios ou investimento? [um negócio ou investimento; **múltiplos negócios ou investimentos**; não sabe; recusou-se a responder]

Inflação

Suponha que tem algum dinheiro. É mais seguro colocar o seu dinheiro num único negócio ou investimento ou colocá-lo em múltiplos negócios ou investimento? [menos; **o mesmo**; mais; não sabe; recusou-se a responder]

Numeracia (Juros)

Suponha que precisa emprestar 100 dólares americanos. Qual o valor mais baixo a ser pago: 150 dólares americanos ou 100 dólares americanos mais 3% (três por cento)? [105 dólares americanos; **100 dólares mais três por cento**; não sabe; recusou-se a responder]

Juros Compostos

Suponha que coloca dinheiro no banco por dois anos e o banco concorda em adicionar 15% por ano à sua conta. O banco adicionará mais dinheiro à sua conta no segundo ano do que no primeiro, ou adicionará a mesma quantia de dinheiro nos dois anos? [**mais**; o mesmo; não sabe; recusou-se a responder]

Suponha que tem 100 dólares numa conta de poupança e o banco adiciona 10% ao ano à conta. Quanto dinheiro teria na conta após cinco anos se não remover nenhum dinheiro da conta? [mais de 150 dólares; exatamente 150 dólares; menos de 150 dólares; não sabe; recusou-se a responder]

Anexo 2 – Ranking de Literacia Financeiro no Mundo

| Países | % | Países | % | Países | % | Países | % |
|------------------------|---------------|----------------------|---------------|-----------------|---------------|-----------------|---------------|
| | LitFin | | LitFin | | LitFin | | LitFin |
| Afghanistan | 14 | Côte d’Ivoire | 35 | Kyrgyz Republic | 19 | Saudi Arabia | 31 |
| Albania | 14 | Denmark | 71 | Latvia | 48 | Senegal | 40 |
| Algeria | 33 | Dominican Republic | 35 | Lebanon | 44 | Serbia | 38 |
| Angola | 15 | Ecuador | 30 | Lithuania | 39 | Sierra Leone | 21 |
| Argentina | 28 | Egypt, Arab Rep. | 27 | Luxembourg | 53 | Singapore | 59 |
| Armenia | 18 | El Salvador | 21 | Macedonia, FYR | 21 | Slovak Republic | 48 |
| Australia | 64 | Estonia | 54 | Madagascar | 38 | Slovenia | 44 |
| Austria | 53 | Ethiopia | 32 | Malawi | 35 | Somalia | 15 |
| Azerbaijan | 36 | Finland | 63 | Malaysia | 36 | South Africa | 42 |
| Bahrain | 40 | France | 52 | Mali | 33 | Spain | 49 |
| Bangladesh | 19 | Gabon | 35 | Malta | 44 | Sri Lanka | 35 |
| Belarus | 38 | Georgia | 30 | Mauritania | 33 | Sudan | 21 |
| Belgium | 55 | Germany | 66 | Mauritius | 39 | Sweden | 71 |
| Belize | 33 | Ghana | 32 | Mexico | 32 | Switzerland | 57 |
| Benin | 37 | Greece | 45 | Moldova | 27 | Taiwan, China | 37 |
| Bhutan | 54 | Guatemala | 26 | Mongolia | 41 | Tajikistan | 17 |
| Bolivia | 24 | Guinea | 30 | Montenegro | 48 | Tanzania | 40 |
| Bosnia and Herzegovina | 27 | Haiti | 18 | Myanmar | 52 | Thailand | 27 |
| Botswana | 52 | Honduras | 23 | Namibia | 27 | Togo | 38 |
| Brazil | 35 | Hong Kong SAR, China | 43 | Nepal | 18 | Tunisia | 45 |
| Bulgaria | 35 | Hungary | 54 | Netherlands | 66 | Turkey | 24 |
| Burkina Faso | 33 | India | 24 | New Zealand | 61 | Turkmenistan | 41 |
| Burundi | 24 | Indonesia | 32 | Nicaragua | 20 | Uganda | 34 |
| Cambodia | 18 | Iran, Islamic Rep. | 20 | Niger | 31 | Ukraine | 40 |

| | | | | | | | |
|------------------|----|-------------|----|--------------|----|----------------------|----|
| Cameroon | 38 | Iraq | 27 | Nigeria | 26 | United Arab Emirates | 38 |
| Canada | 68 | Ireland | 55 | Norway | 71 | United Kingdom | 67 |
| Chad | 26 | Israel | 68 | Pakistan | 26 | United States | 57 |
| Chile | 41 | Italy | 37 | Panama | 27 | Uruguay | 45 |
| China | 28 | Jamaica | 33 | Peru | 28 | Uzbekistan | 21 |
| Colombia | 32 | Japan | 43 | Philippines | 25 | Venezuela, RB | 25 |
| Congo, Dem. Rep. | 32 | Jordan | 24 | Poland | 42 | Vietnam | 24 |
| Congo, Rep. | 31 | Kazakhstan | 40 | Portugal | 26 | West Bank and Gaza | 25 |
| Costa Rica | 35 | Kenya | 38 | Puerto Rico | 32 | Yemen, Rep. | 13 |
| Croatia | 44 | Korea, Rep. | 33 | Romania | 22 | Zambia | 40 |
| Cyprus | 35 | Kosovo | 20 | Russian Fed. | 38 | Zimbabwe | 41 |

Anexo 3 - Lista de países considerados para o estudo em questão

| Países | % Lit Fin | Países | % Lit Fin | Países | % Lit Fin |
|-----------------|-----------|----------------------|-----------|----------------------|-----------|
| Noruega | 71 | Polónia | 42 | México | 32 |
| Dinamarca | 71 | África do Sul | 42 | República do Congo | 31 |
| Suécia | 71 | Chile | 41 | Arábia Saudita | 31 |
| Israel | 68 | Mongólia | 41 | Geórgia | 30 |
| Canada | 68 | Cazaquistão | 40 | Argentina | 28 |
| Reino Unido | 67 | Tanzânia | 40 | Perú | 28 |
| Holanda | 66 | Ucrânia | 40 | Bósnia e Herzegovina | 27 |
| Alemanha | 66 | Zâmbia | 40 | Egito, Rep. Arábica | 27 |
| Austrália | 64 | Lituânia | 39 | Iraque | 27 |
| Finlândia | 63 | Maurícia | 39 | Moldávia | 27 |
| Nova Zelândia | 61 | Bielorrússia | 38 | Namíbia | 27 |
| Singapura | 59 | Camarões | 38 | Tailândia | 27 |
| República Checa | 58 | Quênia | 38 | Guatemala | 26 |
| Suíça | 57 | Madagáscar | 38 | Portugal | 26 |
| Estados Unidos | 57 | Federação Russa | 38 | Ruanda | 26 |
| Bélgica | 55 | Togo | 38 | Filipinas | 25 |
| Irlanda | 55 | Itália | 37 | Índia | 24 |
| Estónia | 54 | Azerbaijão | 36 | Jordânia | 24 |
| Hungria | 54 | Malásia | 36 | Turquia | 24 |
| Butão | 54 | Brasil | 35 | Honduras | 23 |
| Luxemburgo | 53 | Bulgária | 35 | Roménia | 22 |
| Áustria | 53 | Costa Rica | 35 | El Salvador | 21 |
| Botsuana | 52 | Costa do Marfim | 35 | Macedónia | 21 |
| França | 52 | Chipre | 35 | Sudão | 21 |
| Myanmar | 52 | República Dominicana | 35 | Usbequistão | 21 |
| Espanha | 49 | Gabão | 35 | Nicarágua | 20 |
| Letônia | 48 | Malawi | 35 | Bangladesh | 19 |
| Eslováquia | 48 | Sri Lanka | 35 | Rep. Quirguizistão | 19 |
| Grécia | 45 | Belize | 33 | Arménia | 18 |
| Uruguai | 45 | Jamaica | 33 | Camboja | 18 |
| Croácia | 44 | Correia do SI | 33 | Nepal | 18 |
| Kuwait | 44 | Mali | 33 | Angola | 15 |
| Líbano | 44 | Colômbia | 32 | Afeganistão | 14 |
| Malta | 44 | Etiópia | 32 | Albânia | 14 |
| Eslovénia | 44 | Gana | 32 | | |
| Japão | 43 | Indonésia | 32 | | |

Anexo 4 – Regressão Simples: Estimação do Retorno de Estabilidade

. regress litfin estabilidade

| Source | SS | df | MS | Number of obs | = | 106 |
|----------|------------|-----|------------|---------------|---|--------|
| Model | 7463.59868 | 1 | 7463.59868 | F(1, 104) | = | 53.10 |
| Residual | 14619.3447 | 104 | 140.570622 | Prob > F | = | 0.0000 |
| Total | 22082.9434 | 105 | 210.313747 | R-squared | = | 0.3380 |
| | | | | Adj R-squared | = | 0.3316 |
| | | | | Root MSE | = | 11.856 |

| litfin | Coef. | Std. Err. | t | P> t | [95% Conf. Interval] |
|--------------|----------|-----------|-------|-------|----------------------|
| estabilidade | 9.352638 | 1.283534 | 7.29 | 0.000 | 6.807343 11.89793 |
| _cons | 38.82664 | 1.151581 | 33.72 | 0.000 | 36.54301 41.11027 |

Fonte: Elaboração Própria através do Stata

Anexo 5 – Valores Críticos apresentado por Stock e Yogo (2005)

Weak Instruments in Linear IV Regression

101

Table 5.2. Critical values for the weak instrument test based on TSLS size (Significance level is 5%)

| K_2 | $n = 1, r =$ | | | | $n = 2, r =$ | | | |
|-------|--------------|-------|-------|-------|--------------|-------|-------|-------|
| | 0.10 | 0.15 | 0.20 | 0.25 | 0.10 | 0.15 | 0.20 | 0.25 |
| 1 | 16.38 | 8.96 | 6.66 | 5.53 | | | | |
| 2 | 19.93 | 11.59 | 8.75 | 7.25 | 7.03 | 4.58 | 3.95 | 3.63 |
| 3 | 22.30 | 12.83 | 9.54 | 7.80 | 13.43 | 8.18 | 6.40 | 5.45 |
| 4 | 24.58 | 13.96 | 10.26 | 8.31 | 16.87 | 9.93 | 7.54 | 6.28 |
| 5 | 26.87 | 15.09 | 10.98 | 8.84 | 19.45 | 11.22 | 8.38 | 6.89 |
| 6 | 29.18 | 16.23 | 11.72 | 9.38 | 21.68 | 12.33 | 9.10 | 7.42 |
| 7 | 31.50 | 17.38 | 12.48 | 9.93 | 23.72 | 13.34 | 9.77 | 7.91 |
| 8 | 33.84 | 18.54 | 13.24 | 10.50 | 25.64 | 14.31 | 10.41 | 8.39 |
| 9 | 36.19 | 19.71 | 14.01 | 11.07 | 27.51 | 15.24 | 11.03 | 8.85 |
| 10 | 38.54 | 20.88 | 14.78 | 11.65 | 29.32 | 16.16 | 11.65 | 9.31 |
| 11 | 40.90 | 22.06 | 15.56 | 12.23 | 31.11 | 17.06 | 12.25 | 9.77 |
| 12 | 43.27 | 23.24 | 16.35 | 12.82 | 32.88 | 17.95 | 12.86 | 10.22 |
| 13 | 45.64 | 24.42 | 17.14 | 13.41 | 34.62 | 18.84 | 13.45 | 10.68 |
| 14 | 48.01 | 25.61 | 17.93 | 14.00 | 36.36 | 19.72 | 14.05 | 11.13 |
| 15 | 50.39 | 26.80 | 18.72 | 14.60 | 38.08 | 20.60 | 14.65 | 11.58 |
| 16 | 52.77 | 27.99 | 19.51 | 15.19 | 39.80 | 21.48 | 15.24 | 12.03 |
| 17 | 55.15 | 29.19 | 20.31 | 15.79 | 41.51 | 22.35 | 15.83 | 12.49 |
| 18 | 57.53 | 30.38 | 21.10 | 16.39 | 43.22 | 23.22 | 16.42 | 12.94 |
| 19 | 59.92 | 31.58 | 21.90 | 16.99 | 44.92 | 24.09 | 17.02 | 13.39 |
| 20 | 62.30 | 32.77 | 22.70 | 17.60 | 46.62 | 24.96 | 17.61 | 13.84 |
| 21 | 64.69 | 33.97 | 23.50 | 18.20 | 48.31 | 25.82 | 18.20 | 14.29 |
| 22 | 67.07 | 35.17 | 24.30 | 18.80 | 50.01 | 26.69 | 18.79 | 14.74 |
| 23 | 69.46 | 36.37 | 25.10 | 19.41 | 51.70 | 27.56 | 19.38 | 15.19 |
| 24 | 71.85 | 37.57 | 25.90 | 20.01 | 53.39 | 28.42 | 19.97 | 15.64 |
| 25 | 74.24 | 38.77 | 26.71 | 20.61 | 55.07 | 29.29 | 20.56 | 16.10 |
| 26 | 76.62 | 39.97 | 27.51 | 21.22 | 56.76 | 30.15 | 21.15 | 16.55 |
| 27 | 79.01 | 41.17 | 28.31 | 21.83 | 58.45 | 31.02 | 21.74 | 17.00 |
| 28 | 81.40 | 42.37 | 29.12 | 22.43 | 60.13 | 31.88 | 22.33 | 17.45 |
| 29 | 83.79 | 43.57 | 29.92 | 23.04 | 61.82 | 32.74 | 22.92 | 17.90 |
| 30 | 86.17 | 44.78 | 30.72 | 23.65 | 63.51 | 33.61 | 23.51 | 18.35 |

Notes. The test rejects if g_{\min} exceeds the critical value. The critical value is a function of the number of included endogenous regressors (n), the number of instrumental variables (K_2), and the desired maximal size (r) of a 5% Wald test of $\beta = \beta_0$.

Fonte: Stock e Yogo (2005)