

Disponível on-line em www.sciencedirect.com**ScienceDirect**

Procedia Economics and Finance 32 (2015) 1332 - 1341

Procedia

Economics and Finance

www.elsevier.com/locate/procedia

Consultas sobre mercados emergentes em finanças e negócios

Análise de correlação entre a estrutura do sistema financeiro e o crescimento econômico na Romênia

Dalia Simion^{a, *}, Marieta Stanciu^a, Sabin Armășelua^aUniversidade de Craiova, Faculdade de Economia e Administração de Empresas, Str. A.I.Cuza, no. 13, Craiova, Dolj

Resumo

Componente essencial da economia de um país, o sistema financeiro inclui todas as relações financeiras entre diferentes atores no processo de formação, distribuição e uso de recursos financeiros. Os principais objetivos de uma economia, como estabilidade, crescimento econômico e desenvolvimento sustentável, estão intimamente ligados à capacidade dos sistemas financeiros de atingir esses objetivos. Entretanto, o principal objetivo do sistema financeiro em uma economia é garantir o crescimento econômico de longo prazo por meio do financiamento eficiente da economia. O financiamento da economia refere-se à forma como a aquisição e a alocação de recursos, tanto em nível micro quanto macro, podem ser divididas em três categorias: Financiamento de ações (autofinanciamento); Financiamento do mercado de capitais (financiamento direto); Financiamento de dívidas (financiamento indireto). Os elementos do sistema financeiro em nosso país são: mercados financeiros (mercado monetário e mercado de capitais), intermediários financeiros (bancos, seguradoras e empresas de investimento) e infraestrutura financeira (sistemas de pagamento e câmaras de compensação). Em geral, os mercados emergentes são caracterizados por sistemas financeiros baseados principalmente em bancos, enquanto nos países desenvolvidos os sistemas financeiros são baseados no mercado de capitais. Isso pode explicar por que os mercados emergentes retornam após um período de crise, que é complicado e demorado. Acreditamos que deve haver um equilíbrio entre os dois componentes do sistema financeiro para que a recuperação das perdas incorridas em um período de crise seja feita em um curto espaço de tempo. Neste artigo, usamos diversas variáveis para medir o desenvolvimento dos dois componentes do sistema financeiro e do mercado de capitais bancário, como capitalização de mercado, taxas de juros principais, taxa média anual de crescimento de moeda e quase-dinheiro, índice de capital bancário sobre ativos, crédito doméstico fornecido pelo setor bancário. Analisamos, usando o SPSS, os principais indicadores que caracterizam a relação entre o desenvolvimento do setor financeiro em nosso país, mostrando que há uma relação significativa entre a capitalização e a taxa de empréstimo, M2, a taxa de ativos bancários e o crédito interno do setor bancário.

© 2015 Os autores. Publicado por Elsevier B.V. Este é um artigo de acesso aberto sob a licença CC BY-NC-ND (<http://creativecommons.org/licenses/by-nc-nd/4.0/>).

Seleção e revisão por pares sob a responsabilidade da Asociația Grupul Roman de Cercetari in Finante Corporatiste

* Autor correspondente. Tel: +40-744-614-494.

Endereço de e-mail: daliasimion@yahoo.com.

Palavras-chave: estrutura do sistema financeiro, crescimento, mercado de capitais, capitalização de mercado, crédito doméstico.

1. Introdução

Componente essencial da economia de um país, o sistema financeiro inclui todas as relações financeiras entre diferentes participantes no processo de formação, distribuição e uso de recursos monetários.

Os principais objetivos de uma economia, como estabilidade, crescimento econômico e desenvolvimento sustentável, estão intimamente ligados à capacidade dos sistemas financeiros de atingir esses objetivos.

Em geral, o conceito de sistema financeiro designa a multiplicidade de intermediários financeiros (bancos comerciais, empresas de investimento, seguradoras, cooperativas de crédito etc.) e instrumentos que, juntos, são responsáveis pela alocação de recursos e pela redistribuição de riscos na economia.

Os sistemas financeiros permitem a redistribuição de fundos dos agentes econômicos e da população que têm excedentes para aqueles que precisam desses fundos, o que é feito como uma suavização dos gastos de consumo de alguns outros, permitindo o compartilhamento de riscos entre as duas categorias.

Portanto, o principal objetivo do sistema financeiro em uma economia é proporcionar crescimento econômico de longo prazo por meio do financiamento eficaz da economia.

A economia de financiamento refere-se à forma como a aquisição e a alocação de recursos, tanto em nível micro quanto macro, podem ser divididas em três categorias:

- Financiamento de fontes próprias (autofinanciamento);
- Financiamento do mercado de capitais (financiamento direto);
- Mercado bancário de financiamento de dívidas (financiamento indireto).

O autofinanciamento é feito com seus próprios recursos acumulados para cobrir as necessidades de financiamento.

O financiamento direto é feito por meio da transferência de fundos para os detentores de capital em títulos financeiros no mercado primário de capital.

O financiamento indireto é obtido por meio do envolvimento de intermediários (instituições financeiras ou investidores institucionais), cuja função é vincular a oferta e a demanda de capital.

Devido aos arranjos de financiamento apresentados, podemos estruturar os sistemas financeiros em sistemas financeiros voltados para o mercado de capitais e sistemas financeiros voltados para bancos.

A relação entre a estrutura do sistema financeiro e o crescimento econômico vem sendo debatida há muito tempo na literatura, e a opinião é unânime.

No início do século XX, J. Schumpeter (1912) argumentou que o funcionamento adequado dos bancos pode aumentar o crescimento econômico, estimulando a inovação tecnológica por meio da identificação e do financiamento de empresas com a melhor chance de implementar procedimentos inovadores com sucesso.

Há também opiniões (Robinson, 1952) de que o sistema financeiro não influencia o crescimento, mas apenas acompanha ou reflete o desenvolvimento econômico.

A teoria tradicional do crescimento econômico neoclássico não leva em conta o financiamento, sugerindo que o sistema financeiro não é essencial. As principais formas de alcançar o crescimento são o aumento da fronteira tecnológica gerada pela acumulação de fatores e a inovação que gera o deslocamento da fronteira tecnológica para fora. Para os países emergentes, a acumulação é um componente essencial, pois atingir a fronteira tecnológica é um processo demorado.

Os primeiros modelos (Solow, 1956 e Swan, 1956) enfocam a acumulação de fatores como o motor do crescimento. Nesses modelos, os insumos reproduzíveis, como o capital físico e humano, acabam apresentando retornos decrescentes.

Essa característica leva os modelos a prever a convergência das economias em direção a um estado estável. O crescimento baseado na acumulação de fatores acaba parando. O crescimento de longo prazo ocorre como resultado do progresso tecnológico exógeno (Allen, 2004).

Além disso, alguns economistas simplesmente não acreditam que a relação entre finanças e crescimento seja importante. R. Lucas, em 1988, afirma que os economistas "superestimam" o papel dos fatores financeiros no crescimento econômico, enquanto os economistas do desenvolvimento frequentemente expressam seu ceticismo sobre o papel do sistema financeiro ignorando-o - A. Chandavarkar, em 1992. Por exemplo, uma coleção de ensaios dos "pioneiros da economia do desenvolvimento", incluindo três ganhadores do Prêmio Nobel, não menciona as finanças, conforme sugerido por G. Meir e D. Seers, em 1984.

O crescimento econômico é um fenômeno descontínuo, com períodos de crescimento rápido, que terminam em crises financeiras e períodos de baixo crescimento por períodos sustentáveis. As flutuações no crescimento econômico podem ser explicadas pelos sistemas financeiros.

Em períodos de crescimento substancial, os empresários são tentados a assumir riscos não diversificados para obter maior lucratividade. Essa tomada de risco pode levar a aumentos significativos, mas, ao mesmo tempo, pode levar a crises financeiras. Se uma crise for o efeito da explosão de bolhas nos preços dos ativos, ela pode ter um impacto negativo sobre o crescimento econômico, como foi o caso da Grande Recessão nos EUA e no Japão na década de 1990 e da crise global de 2007-2008.

A interdependência dos sistemas financeiros e a estrutura das crises financeiras foram estudadas por Allen F., X. Gu e O. Kowalewski, 2012, mostrando que há uma relação inversa significativa, no curto prazo, entre o desenvolvimento do setor bancário e o mercado de capitais, tanto em crises bancárias quanto durante os locais de crash de ações.

No interesse do crescimento econômico sustentável, deve-se dar atenção especial às políticas para evitar bolhas, contágio e instabilidade financeira.

Alguns autores (Chakraborty e Ray, 2006) argumentam que a estrutura dos sistemas financeiros não é importante para o crescimento, mas é essencial que a eficiência do sistema financeiro resolva o problema do agente. Os problemas de risco moral nas empresas podem encontrar uma boa solução por meio do monitoramento bancário. Portanto, as empresas com altos níveis de endividamento devem se basear no monitoramento bancário, enquanto as empresas com patrimônio líquido substancial devem buscar financiamento no mercado de capitais.

Para os países emergentes, Levine (2002) argumenta que os sistemas financeiros focados em bancos promovem um crescimento mais rápido do que os sistemas financeiros orientados para o mercado de capitais.

Em geral, para os países emergentes, o setor bancário é o componente mais importante do sistema financeiro, enquanto os países desenvolvidos têm sistemas financeiros orientados para o mercado de capitais. Há exceções, como Alemanha, França e Japão, onde o mercado bancário é a base do sistema financeiro.

Embora não exista uma visão universalmente aceita sobre o tipo de sistema financeiro que deve existir em um país (focado em bancos ou orientado para o mercado de capitais), consideramos que a existência de um sistema financeiro equilibrado é capaz de contribuir para um crescimento econômico sustentável.

2. A estrutura e a evolução do sistema financeiro da Romênia

Em nosso país, há muito tempo não existe um sistema financeiro forte e bem organizado. Com a evolução da sociedade, as relações financeiras se expandiram e se diversificaram, delineando o sistema financeiro com os seguintes elementos: mercados financeiros (mercado monetário e mercado de capitais), intermediários financeiros (bancos, seguradoras, empresas de investimento etc.) e infraestrutura financeira.

Nas últimas décadas, sob o impacto da globalização das economias nacionais, os sistemas financeiros passaram por profundas transformações causadas principalmente pelo aumento da concorrência entre as instituições financeiras e entre os mercados e pela adoção de novas exigências de transparência e lucratividade no setor financeiro.

A globalização do sistema financeiro muitas vezes faz com que os mercados percam o caráter nacional; as transações são realizadas em "centros financeiros", que concentram a maior parte do capital.

O sistema financeiro da Romênia é focado no sistema bancário devido ao fraco desenvolvimento do mercado de capitais em nosso país, impulsionado principalmente pelo longo período de interrupção (50 anos) de operação. A reconstrução institucional do mercado de capitais não foi fácil em nenhum aspecto, desde o legislativo até o da educação pública no espírito de noções há muito esquecidas ou desconhecidas.

Nesse contexto, o tamanho do setor bancário (quantificado como ativos totais em relação ao PIB) é um elemento muito importante para a manutenção da estabilidade financeira, pois pode afetar os riscos de todo o sistema financeiro e a transmissão desses riscos (efeito de contágio).

A evolução do sistema financeiro em nosso país é mostrada na Figura 1

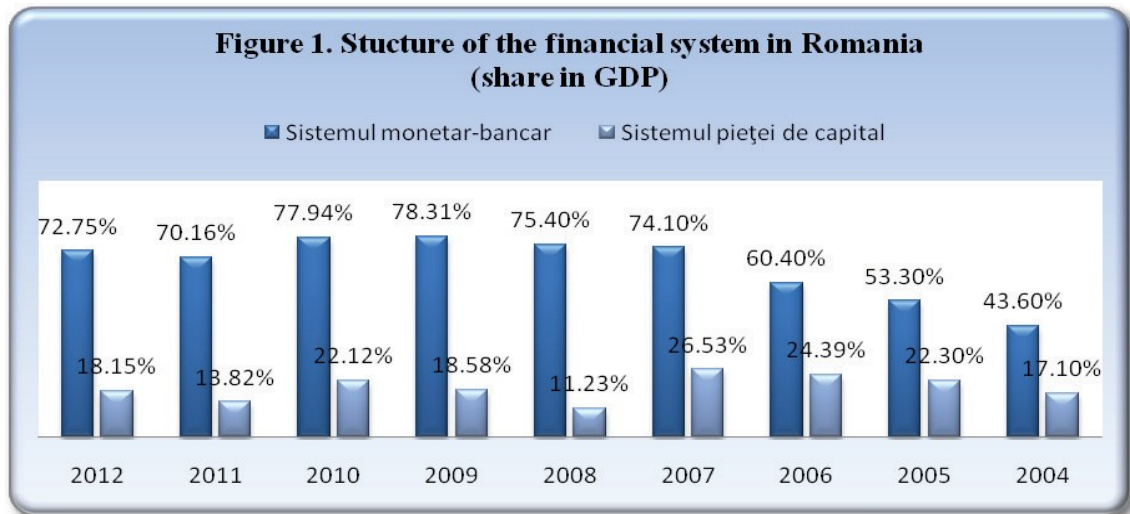


Fig. 1. Evolução do sistema financeiro em nosso país

Como pode ser visto, o sistema monetário bancário teve uma tendência de alta em comparação com o mercado de ações, que passou por algumas turbulências.

Nos 10 anos desde a retomada das transações de câmbio no mercado de capitais da Romênia, em 2005, foi um dos recordes: a capitalização de mercado (que ultrapassou 15 bilhões, representando cerca de 23% do PIB), o número de índices de investidores ativos, o volume total de negócios e o número de transações de ações negociadas em uma única sessão de negociação atingiram recordes (ultrapassaram pela primeira vez em dez anos o limite de 10.000 operações/dia).

No final de 2007, começaram a surgir os primeiros sinais da crise financeira que afetaria os mercados acionários internacionais. Os efeitos se propagaram e os mercados emergentes da Europa Central e Oriental, inclusive o romeno, interromperam a evolução positiva dos últimos anos. Embora tenha havido quedas na atividade em todos os mercados de ações, e o contexto financeiro e econômico não tenha sido favorável aos mercados de capitais, a BSE conseguiu registrar um resultado positivo para 2008, muito próximo do nível proposto.

A extensão da crise econômica e financeira foi sentida em 2010. Assim, embora o mercado de capitais da Romênia tenha conseguido registrar desenvolvimentos positivos em 2010, eles não foram acompanhados por aumentos significativos na liquidez. Embora 2010 tenha trazido à BSE mudanças quantitativas significativas, que se refletem nos índices e indicadores de ações, ainda houve uma série de eventos que têm relevância principalmente qualitativa e que, sem dúvida, influenciarão o desenvolvimento futuro do mercado de ações doméstico. Observamos que a primeira estreia na Bolsa de Valores de Bucareste foi o lançamento da primeira série de produtos estruturados na Romênia. Outro marco para o mercado de ações local foi a decisão do Conselho de Governadores de aprovar a introdução da negociação no sistema de negociação alternativo operado pela BSE, o primeiro na Europa Oriental, das ações emitidas pela Daimler AG, um dos maiores produtores de carros premium e veículos comerciais do mundo.

A evolução e a dinâmica do mercado de ações romeno devem ser consideradas no contexto da crise financeira, econômica e política. 2011 mostrou o quanto eles expandiram os limites do mercado de capitais romeno

universo, um universo que não é de nível nacional ou regional, mas que se tornou um universo fortemente influenciado pelos mercados financeiros europeus e internacionais

Os problemas no mercado de capitais no segundo semestre de 2007 afetaram apenas indiretamente a estabilidade financeira de nosso país por meio da economia real e da liquidez bancária. A explicação pode ser encontrada no fato de que os bancos romenos tinham exposições a instrumentos financeiros que estavam na origem da crise financeira global.

O setor bancário, o componente dominante do sistema financeiro romeno, evoluiu em 2009 em uma trajetória ascendente, caracterizada pelo aumento do processo de intermediação (mas ainda abaixo da média da UE), pelo aumento dos empréstimos dinâmicos, pelo declínio constante na proporção de depósitos e empréstimos, pelo aumento do financiamento externo dos bancos de fomento.

A capitalização bancária aumentou significativamente e permaneceu em níveis consistentes de liquidez. O risco de crédito é a principal vulnerabilidade do setor bancário.

O ano de 2010 marcou uma lucratividade negativa do setor bancário, mas essa não foi uma característica geral, localizada especialmente nos bancos pequenos e médios.

No período de 2011-2012, o ambiente econômico e financeiro internacional foi fortemente influenciado pela crise da dívida soberana. Nesse contexto, nosso país conseguiu manter seu acesso soberano ao financiamento externo emitindo títulos no mercado dos EUA e no mercado europeu. Embora o crescimento da economia romena tenha se recuperado em 2011 para níveis positivos, a dinâmica dos ativos das instituições financeiras ficou abaixo do crescimento do PIB.

Analisando os componentes do sistema financeiro em nosso país, descobrimos que as instituições de crédito têm uma posição dominante fortalecida nos últimos anos, enquanto as IFNs registraram uma tendência de queda de ano para ano (Figura 2).

Durante o período em análise, há uma tendência de aumento da participação dos fundos de pensão privados e de redução do setor de instituições financeiras não bancárias.

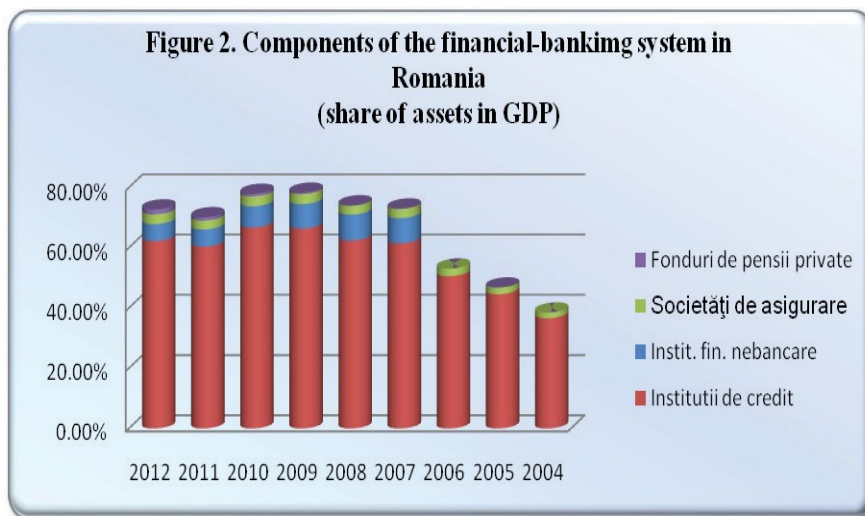


Fig. 2. As NFIs registraram tendência de queda de ano para ano

Durante o período em análise, há uma tendência de aumento da participação dos fundos de pensão privados e de redução do setor de instituições financeiras não bancárias.

Com relação ao mercado de capitais em nosso país, sua evolução no último período (Tabela nº 1) sugere que seu papel no desenvolvimento econômico do país faz parte de uma tendência crescente.

Tabela 1. Evolução do mercado de capitais na Romênia

| Ano | Volume | Valor (mil. RON) | Número | Capitalização (mil RON) |
|------|----------------|---------------------|-----------|----------------------------|
| 2012 | 12.576.219.119 | 9.599,77 | 870.510 | 97.720,86 |
| 2011 | 16.637.856.665 | 11.032,99 | 1.008.645 | 70.782,20 |
| 2010 | 13.505.548.532 | 8.351,87 | 912.276 | 102.442,62 |
| 2009 | 12.263.248.194 | 7.040,82 | 1.506.557 | 92.401,25 |
| 2008 | 11.007.312.872 | 8.710,59 | 1.718.084 | 57.842,31 |
| 2007 | 14.234.962.355 | 13.802,68 | 1.544.891 | 85.962,38 |
| 2006 | 13.677.505.261 | 9.894,29 | 1.444.398 | 73.341,78 |
| 2005 | 16.934.865.957 | 7.809,73 | 1.159.060 | 56.065,58 |
| 2004 | 13.007.587.776 | 2.415,04 | 644.839 | 34.147,40 |
| 2003 | 4.106.381.895 | 1.006,27 | 440.084 | 12.186,60 |
| 2002 | 4.085.123.289 | 709,76 | 689.184 | 9.158,00 |
| 2001 | 2.277.454.017 | 381,27 | 357.577 | 3.857,30 |
| 2000 | 1.806.587.265 | 184,30 | 496.887 | 1.072,85 |

Fonte: Bolsa de Valores de Bucareste, www.bvb.ro

O mercado de capitais da Romênia diminuiu em 2008, tanto os índices quanto as cotações. Isso se deveu ao efeito de contágio resultante das interdependências estruturais entre as instituições financeiras. A queda na capitalização de mercado em 2008 foi impulsionada por preços mais baixos para a maioria dos títulos negociados com referência à BSE, o que influenciou negativamente a liquidez geral do mercado, medida pelo valor das trocas de ações feitas no sistema de negociação. Enquanto isso, o contexto financeiro internacional reduziu o desenvolvimento dos mercados emergentes no leste europeu.

Em resposta à alta volatilidade dos mercados de capitais, os investidores se voltaram para instrumentos financeiros de baixo risco, como títulos de dívida e títulos públicos.

3. Metodologia de pesquisa

Nosso trabalho se concentra em examinar a correlação entre a estrutura do sistema financeiro e o crescimento econômico de nosso país. Consideramos um conjunto de dados para um período de 19 anos, entre 1994 e 2012, publicado pela Bolsa de Valores de Bucareste, pelo Banco Nacional da Romênia e pelo Banco Mundial.

Usaremos indicadores para avaliar o tamanho do setor bancário e do mercado de capitais.

Para caracterizar o mercado de ações, consideramos o importante indicador de capitalização do mercado de ações em relação ao PIB, que é igual ao valor total das ações (preço da ação multiplicado pelo número total de ações em circulação) do PIB. Esse indicador destaca as dimensões do tamanho do mercado de ações em relação à economia.

Também consideramos a taxa de rotatividade do mercado de capitais, que é igual à razão entre o valor total das ações negociadas e a capitalização de mercado. Ela mede a atividade ou a liquidez do mercado de ações em relação ao seu tamanho. Um mercado de capitais pequeno, mas ativo, terá uma alta rotatividade, enquanto um mercado de capitais grande, mas menos líquido, terá uma baixa rotatividade.

O setor bancário é a maior parte do setor financeiro. Para destacar o tamanho desse setor, incluímos uma série de indicadores para medir a estrutura, a eficiência e a estabilidade desse setor, como a taxa de crédito doméstico fornecido pelo setor bancário em relação à taxa de empréstimo do PIB, a taxa média de crescimento da oferta de moeda (M2).

A função mais importante dos intermediários financeiros é a alocação de crédito. Dessa forma, um primeiro indicador que capta essa função, o indicador Crédito doméstico fornecido pelo setor bancário relativamente a

PIB. É definido como depósitos bancários monetários de créditos do setor privado em relação ao PIB. Os países com altos níveis de crédito em relação ao PIB apresentaram um rápido aumento e registraram a taxa mais rápida de redução da pobreza (Beck, Levine e Loayza, 2000).

O segundo indicador considerado é a taxa de empréstimo, que é a taxa bancária que normalmente atende às necessidades de financiamento de médio e curto prazo do setor privado. Essa taxa normalmente é diferenciada de acordo com a capacidade de crédito dos tomadores e os objetivos do financiamento.

O crescimento médio anual da moeda ampla (M2) compreende a moeda em circulação (cédulas e moedas) e os depósitos que são prontamente conversíveis em dinheiro. A dinâmica do dinheiro é medida como a diferença entre os totais no final e o dinheiro no ano anterior.

Usando as variáveis acima, realizamos um modelo de regressão com as variáveis independentes: Crescimento do PIB em nosso país e como variáveis dependentes: a participação da capitalização de mercado no PIB (Cb) e a taxa de rotatividade das ações negociadas (Ts), a taxa de empréstimo (Rimpr), o crédito doméstico (CRD), a taxa de crescimento da moeda ampla (M2).

O modelo de regressão é o seguinte:

$$PIBcr = \alpha_1 \cdot Cb + \alpha_2 \cdot Ts + \alpha_3 \cdot Rimpr + \alpha_4 \cdot Crd + \alpha_5 \cdot M_2 + \varepsilon \quad (1)$$

Para resolver o modelo de regressão, usamos o SPSS (Statistical Package for the Social Science), que permite o tratamento de dados estatísticos sem exigir conhecimento de fórmulas de cálculo, combinando as possibilidades dos recursos de processamento estatístico fornecidos pelos programas de planilhas eletrônicas.

Os índices de tendência central, dispersão e distribuição de forma das variáveis envolvidas no modelo são apresentados na Tabela nº 2, que contém estatísticas gerais da equação de regressão.

Tabela 2. Índices de tendência central, dispersão e distribuição de forma das variáveis envolvidas no modelo

| | Média | Desvio Std. Desvio padrão | N |
|-------------|-----------|---------------------------|----|
| PIBcrestere | 20,21 | 88620501092,74 | 19 |
| Cb | 10,154371 | 8,8564230 | 19 |
| Ts | 19,5211 | 21,29822 | 19 |
| Rimpr | 36,430041 | 24,1161412 | 19 |
| M2PIB | 32,905985 | 3,7488631 | 19 |
| Crd | 28,431235 | 15,2725906 | 19 |

Para estudar a intensidade da relação entre as variáveis, usamos a análise de correlação, que é expressa por: covariância, coeficiente de correlação de Pearson, coeficientes de correlação de Pearson, relatório de correlação não paramétrica.

A tabela de correlações é composta por uma matriz de coeficientes de correlação na qual os valores são distribuídos simetricamente em ambos os lados da diagonal dos coeficientes de correlação iguais a 1, que é a correlação de cada variável com ela mesma. Em ambos os lados da diagonal da tabela, são mostrados os valores dos coeficientes de correlação entre as variáveis, em pares, e os valores de materialidade (Sig.) correspondentes ao número de observações consideradas (N).

Um coeficiente de correlação igual a +1 indica uma relação direta perfeita entre as variáveis. Um coeficiente de correlação igual a -1 indica uma relação inversa perfeita.

O teste de significância do coeficiente de correlação é realizado por meio do teste t. O valor Sig. apropriado é menor que 1, o que significa que as chances de erro são menores que 1%, se dissermos que há uma correlação significativa entre as variáveis.

A estimativa de parâmetros do modelo de regressão é conhecida como modelo de ajuste e inclui: Resumo do modelo, coeficientes e residuo estatístico.

A tabela de resumo do modelo mostra o coeficiente de correlação (R), o índice de determinação (R²), o valor justo de R e o erro padrão da estimativa.

Tabela 3. Tabela de correlações

| | | PIBcrestere | Cb | Ts | Rimpr | M2PIB | Crd |
|-----------------------|-------------|-------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Correlação de Pearson | PIBcrestere | 1,000 | ,634 | -,340 | -,843 | ,736 | ,903 |
| | Cb | ,634 | 1,000 | -,244 | -,796 | ,441 | ,362 |
| | Ts | -,340 | -,244 | 1,000 | ,368 | -,017 | -,276 |
| | Rimpr | -,843 | -,796 | ,368 | 1,000 | -,579 | -,616 |
| | M2PIB | ,736 | ,441 | -,017 | -,579 | 1,000 | ,818 |
| | Crd | ,903 | ,362 | -,276 | -,616 | ,818 | 1,000 |
| Sig. (unicaudal) | PIBcrestere | . | ,002 | ,078 | ,000 | ,000 | ,000 |
| | Cb | ,002 | . | ,157 | ,000 | ,029 | ,064 |
| | Ts | ,078 | ,157 | . | ,061 | ,472 | ,126 |
| | Rimpr | ,000 | ,000 | ,061 | . | ,005 | ,003 |
| | M2PIB | ,000 | ,029 | ,472 | ,005 | . | ,000 |
| | Crd | ,000 | ,064 | ,126 | ,003 | ,000 | . |
| N | PIBcrestere | 19 | 19 | 19 | 19 | 19 | 19 |
| | Cb | 19 | 19 | 19 | 19 | 19 | 19 |
| | Ts | 19 | 19 | 19 | 19 | 19 | 19 |
| | Rimpr | 19 | 19 | 19 | 19 | 19 | 19 |
| | M2PIB | 19 | 19 | 19 | 19 | 19 | 19 |
| | Crd | 19 | 19 | 19 | 19 | 19 | 19 |

O valor R assume valores no intervalo (-1, 1) e mostra se há ou não uma correlação entre a variável dependente considerada (crescimento do PIB) e as variáveis independentes. Na Tabela. 4, observamos que R = 0,981, o que significa que entre o crescimento do PIB e as outras variáveis dependentes há uma ligação considerada linear, direta e muito próxima.

Relatório de determinação R² (R Square) valores entre 0 e 1, e é útil para determinar se o modelo de regressão é o melhor. Para as variáveis consideradas, R Square = 0,962, o que significa que 96,2% da variação no PIB é explicada pela variação na capitalização de mercado, taxa de rotatividade do mercado de capitais, taxa de empréstimo doméstico, oferta de moeda e taxa de empréstimo.

Tabela 4. Resumo do modelo

| Modelo | RR | Quadrado R ajustado | Erro Std. da Durbin-Watson | | | | | | | mudança Estatística |
|--------|--------------------|---------------------|----------------------------|-----------|-------|-------|---------|----|-------|---------------------|
| | Quadrado | a Estimativa | R | Mudança F | df1 | df2 | Sig. F | | | |
| | | | Quadrado Mudança | | | | Mudança | | | |
| 1 | 0,981 ^a | 0,962 | 0,947 | 2,33 | 0,962 | 6,175 | 5 | 13 | 0,000 | 2,014 |

a. Preditores: (Constante), Crd, Ts, Cb, M2PIB, Rimpr

b. Variável dependente: PIBcrestere

Os coeficientes de regressão, incluídos na Tabela. 5 mostra os coeficientes do modelo de regressão, erros padrão estimados não padronizados de seus coeficientes de regressão padronizados dos erros padrão correspondentes, bem como os valores estatísticos do teste t e os valores de Sig. apropriados.

Tabela 5. Coeficientes de regressão

| Modelo | Coeficientes não padronizados | Coeficientes padronizados | t | Sig. |
|-------------------|-------------------------------|---------------------------|-------|-------------|
| | B | Erro Std. | Beta | |
| (Constante) | 2,961 | 7,079 | | 3,345 ,005 |
| Cb | 16,639 | 9,202 | ,161 | 1,687 ,115 |
| Ts | 18,104 | 2,754 | ,045 | ,693 ,500 |
| ¹ Rmpr | -12,700 | 4,569 | -,350 | -3,094 ,009 |
| M2PIB | -4,863 | 2,704 | -,189 | -1,719 ,109 |
| Crd | 4,871 | 6,296 | ,796 | 7,003 ,000 |

a. Variável dependente: PIBcrestere

Construí o gráfico a seguir para destacar a distribuição da forma da variável dependente "crescimento do PIB".

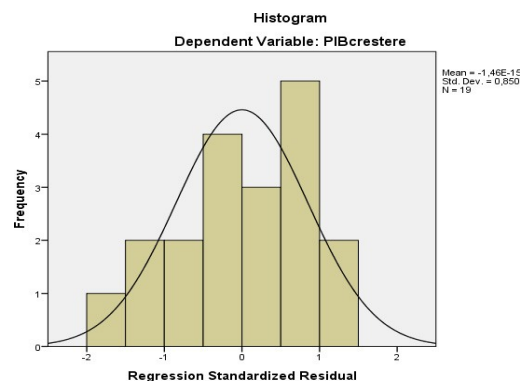


Fig. 3. Distribuição da forma da variável dependente "crescimento do PIB".

4. Conclusões

O principal objetivo de um sistema financeiro em uma economia é proporcionar crescimento econômico de longo prazo por meio do financiamento eficaz da economia.

A economia de financiamento refere-se à forma como a aquisição e a alocação de recursos, tanto em nível micro quanto macro, podem ser divididas em três categorias:

- Financiamento de fontes próprias (autofinanciamento);
- Financiamento do mercado de capitais (financiamento direto);
- Mercado bancário de financiamento de dívidas (financiamento indireto).

Em geral, os mercados emergentes são caracterizados por sistemas financeiros baseados principalmente em bancos, enquanto seus sistemas financeiros nos países desenvolvidos são baseados no mercado de capitais. Assim, isso pode explicar por que o retorno dos mercados emergentes, após um período de crise, é complicado e demorado.

Devido aos arranjos de financiamento apresentados, podemos estruturar os sistemas financeiros em sistemas financeiros voltados para o mercado de capitais e sistemas financeiros voltados para bancos.

Usando um conjunto de dados sobre a estrutura do sistema financeiro da Romênia e o crescimento econômico, investigamos a ligação entre eles. Os dados abrangem o período de 1994 a 2012, incluindo a turbulência do setor financeiro causada pelas crises financeiras de 1997 e 2008. Descobri que há uma relação direta entre o PIB e o crescimento, por um lado, e a capitalização de mercado e o crédito ao setor bancário, por outro. Isso significa que qualquer aumento no crescimento das concessões de capitalização e no crescimento do crédito doméstico levará ao desenvolvimento econômico por meio do aumento do PIB.

Por outro lado, descobrimos que há uma relação inversa entre o crescimento do PIB e a taxa de empréstimo e a taxa de oferta de moeda, o que significa que uma taxa de empréstimo mais alta causa uma redução no PIB.

O sistema financeiro da Romênia é focado no sistema bancário devido ao fraco desenvolvimento do mercado de capitais em nosso país, impulsionado principalmente pelo longo período de interrupção das operações. Nesse contexto, o setor bancário é um elemento muito importante na manutenção da estabilidade financeira, pois pode afetar os riscos e os riscos de transmissão de todo o sistema financeiro.

Referências

- Allen, F., Oura, H. (2004), Sustained economic growth and the financial system. IMES Discussion Paper Series No. E-17.
- Allen F., Xian Gu, Kowalewski. (2012), Financial crisis, structure and reform, *Journal of Banking & Finance*, no. 36 (2012) 2960-2973
- Bailliu, J. (2000), "Private Capital Flows, Financial Development, and Economic Growth in Developing Countries." Banco do Canadá WP 2000-15.
- Beck, T., Demirgüç-Kunt, A., Levine, R. (2010), Financial institutions and markets across countries and over time: the updated financial development and structure database. *The World Bank Economic Review* 24 (1), 77-92.
- Beck, T., R. Levine (2002), "Industry Growth and Capital Allocation: Does Having a Market- or Bank-based System Matter?" *Journal of Financial Economics* 64.
- Beck T., Levine R., Loayza N. (2000), Finance and the sources of growth, *Journal of Financial Economics*, vol.58, p.261-300
- Bekaert, G., C. Harvey e C. Lundblad. (2001). "Emerging Equity Markets an Economic Development" (*Mercados emergentes de ações e desenvolvimento econômico*). *Journal of Development Economics* 66, 465-504.
- Benhabib, J. e M. Spiegel (2000), "The Role of Financial Development in Growth and Investment". *Journal of Economic Growth* 5, 341-360.
- Chakraborty, S. e T. Ray (2006). "Bank-based versus market-based financial systems: A growth-theoretic analysis", *Journal of Monetary Economics*, 53, 329 - 350
- Demirgüç-Kunt, A., Levine, R. (2001), Bank-based and market-based financial systems: cross-country comparisons. Em: Demirgüç-Kunt, A., Levine, R. (Eds.), *Financial Structure and Economic Growth: A Cross Country Comparison of Banks, Markets, and Development*. Oxford University Press, Nova York.
- Fîrțescu B. (2008), "Romanian financial system and economic growth", *The Annals of The "Ștefan cel Mare" University Suceava. Fasciculu da Faculdade de Economia e Administração Pública*, No.8
- Levine, R.(2002), Bank-based or market-based financial systems: which is better? *Journal of Financial Intermediation* 11 (4), 398-428.
- Minsky H.P. (2011), *How stabilize an unstable economy (Como estabilizar uma economia instável)*, Ed. Publica, București
- Robinson J. (1952), *The Rate of Interest and Other Essays (A taxa de juros e outros ensaios)*, Londres: Macmillan (1952).
- Lucas R. (1988), On the Mechanics of economic development, *Journal of Monetary Economics*, No.22, p.3-42, North-Holland
- Schumpeter J. (1912), *Economic Doctrine and Method: An Historical Sketch*, Informações para publicação, Nova York: Oxford University Press, 1954, traduzido do alemão em 1912
- Solow R. M., (1956), Contribution to the Theory of Economic Growth, *The Quarterly Journal of Economics*, Vol. 70, No. 1, pp. 65-94
- Tobă D., Simion D. (2004), *Teorie microeconomică. Modelarea matematică a proceselor microeconomice*, Editura Universitaria, Craiova
- www.bvb.ro
- www.bnr.ro
- www.worldbank.com