**UNIVERSIDADE DE SÃO PAULO
INSTITUTO DE RELAÇÕES INTERNACIONAIS**

CAIO DINIZ DE OLIVEIRA XAVIER

**OS DETERMINANTES POLÍTICO- INSTITUCIONAIS DO
DESENVOLVIMENTO FINANCEIRO: UMA ANÁLISE QCA DOS PAÍSES
EMERGENTES DE RENDA MÉDIA ALTA**

**São Paulo
2015**

CAIO DINIZ DE OLIVEIRA XAVIER

**OS DETERMINANTES POLÍTICO- INSTITUCIONAIS DO
DESENVOLVIMENTO FINANCEIRO: UMA ANÁLISE QCA DOS PAÍSES
EMERGENTES DE RENDA MÉDIA ALTA**

CAIO DINIZ DE OLIVEIRA XAVIER

**Dissertação apresentada ao Programa de Pós-
Graduação em Relações Internacionais do
Instituto de Relações Internacionais da
Universidade de São Paulo, para a obtenção do
título de Mestre em Ciências – Programa de Pós-
Graduação em Relações Internacionais**

**Linha de pesquisa: Economia Política
Internacional**

Orientador: Prof. Dr. Pedro Feliu Ribeiro

Versão corrigida

A versão original se encontra disponível na Biblioteca do Instituto de Relações Internacionais e na Biblioteca Digital de Teses e Dissertações da USP, documentos impresso e eletrônico.

**São Paulo
2015**

Autorizo a reprodução e divulgação total ou parcial deste trabalho, por qualquer meio convencional ou eletrônico, para fins de estudo e pesquisa, desde que citada a fonte.

Catálogo da Publicação

Instituto de Relações Internacionais da Universidade de São Paulo

XAVIER, Caio Diniz de Oliveira

Os determinantes político-institucionais do desenvolvimento financeiro: uma análise QCA dos países emergentes de renda média alta / XAVIER, Caio Diniz de Oliveira; orientador Pedro Feliu Ribeiro. - São Paulo, 2015.
61. p.

Dissertação (Mestrado) --Universidade de São Paulo, 2015.

1. Desenvolvimento financeiro; 2. Países emergentes; 3. Variáveis políticas;
4. Variáveis institucionais; 5. Análise Qualitativa Comparativa (QCA)
I. RIBEIRO, Pedro Feliu. II. Título.

RESUMO

Por que mesmo entre os países com condições econômicas semelhantes o nível de desenvolvimento financeiro é tão diferente? Diversas variáveis políticas e institucionais já foram ressaltadas pela literatura, no entanto desconectadas uma das outras. Esse artigo visa contribuir para a questão fornecendo um modelo que analise as principais variáveis de forma concomitante, tornando endógena a interação entre elas. Para tanto, selecionamos uma amostra de países de renda média alta que compartilham de outras variáveis econômicas centrais e utilizamos o QCA (*Qualitative Comparative Analysis*), como método de análise. O estudo conclui que a estabilidade política é a única condição necessária, porém não suficiente. Entre aqueles países estáveis politicamente foi necessário mais um de dois atributos: um alto grau de proteção aos investidores minoritários ou, surpreendentemente, um regime político autocrático.

Palavras-chave: Desenvolvimento financeiro; Países emergentes; Variáveis políticas; Variáveis institucionais; Análise Qualitativa Comparativa (QCA).

ABSTRACT

Why even among countries with similar economic conditions the financial development level is so different? The literature identified several political and institutional variables that can help to answer this question; but these variables were analyzed disconnected from each other. This article aims to contribute to the issue by providing a model to analyze the main political and institutional variables simultaneously, making endogenous the interaction between them. To achieve this, we selected a sample of middle-income countries who share other core economic variables and adopted the QCA (*Qualitative Comparative Analysis*) as the analysis method. The study concludes that political stability is the only necessary condition, but still not sufficient. Those politically stable countries need another one of two attributes: a high degree of protection to minority investors or, surprisingly, an autocratic political regime.

Keywords: Financial development; Emerging economies; Political variables; Institutional variables; Qualitative Comparative Analysis (QCA).

LISTA DE TABELAS E GRÁFICOS

Gráfico 1 - Desenvolvimento do setor financeiro nos países emergentes de renda média alta.....	10
Gráfico 2 - Correlação entre as variáveis dependentes	24
Gráfico 3 – Proteção a investidores minoritários.....	25
Gráfico 4 – Aplicação de contratos.....	26
Gráfico 5 – Abertura do regime político (I).....	27
Gráfico 6 – Abertura do regime político (II).....	28
Gráfico 7 – Instabilidade política.....	29
Gráfico 8 – Abertura da conta de capitais.....	30
Tabela 1 – Variáveis, <i>proxies</i> e fontes.....	31
Tabela 2 – Dados brutos.....	37
Tabela 3 – Codificação em valores binários.....	38
Tabela 4 – Dados codificados.....	39
Gráfico 9 – Diagrama de Venn.....	40
Tabela 5 – Tabela da verdade e resultados.....	42

LISTA DE ABREVIATURA E SIGLAS – EM ORDEM ALFABÉTICA

ALB	Albânia
ARG	Argentina
AZE	Azerbaijão
BGR	Bulgária
BIH	Bósnia e Herzegovina
BWA	Botsuana
CHN	China
COL	Colômbia
CRI	Costa Rica
CSQCA	Crisp Set Qualitative Comparative Analysis
DOM	República Dominicana
DP	Desvio Padrão
DZA	Argélia
ECU	Equador
FJI	Fiji
GAB	Gabão
KAOPEN	Chinn-Ito index
KAZ	Cazaquistão
LBY	Líbia
MEX	México
MKD	Macedônia
MUS	Maurício
MYS	Malásia
NAM	Namíbia
OCDE	Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico
PAN	Panamá
PER	Peru
QCA	Qualitative Comparative Analysis

ROU	Romênia
RPA	Regra da Prioridade Absoluta
SUR	Suriname
THA	Tailândia
TUN	Tunísia
TUR	Turquia
ZAF	África do Sul

SUMÁRIO

RESUMO	4
1. INTRODUÇÃO	9
2. REVISÃO DA LITERATURA SOBRE OS DETERMINANTES DO DESENVOLVIMENTO FINANCEIRO	12
2.1 FATORES ECONÔMICOS DO DESENVOLVIMENTO FINANCEIRO.....	12
2.2 A ORIGEM DO SISTEMA LEGAL, AS INSTITUIÇÕES E O DESENVOLVIMENTO FINANCEIRO.....	13
2.2.1) Proteção dos investidores em desvantagem	14
2.2.2) Imposição do cumprimento de contratos	16
2.3 ASPECTOS POLÍTICOS E O DESENVOLVIMENTO FINANCEIRO.....	17
2.3.1) Regimes políticos.....	17
2.3.2) Instabilidade política	19
2.3.3) Abertura da conta de capitais	20
3. DESENHO DE PESQUISA.....	21
3.1 DADOS E FONTES	22
3.1.1 SELEÇÃO DOS CASOS	22
3.1.2 <i>OUTCOME</i> (VARIÁVEL DEPENDENTE).....	24
3.1.3 CONDIÇÕES (VARIÁVEIS INDEPENDENTES).....	25
3.2 MÉTODO DE ANÁLISE: A ANÁLISE QUALITATIVA COMPARATIVA (QCA)....	32
3.2.1 FUNDAMENTOS EPISTEMOLÓGICOS E PRINCIPAIS CARACTERÍSTICAS	33
3.2.1 O QCA EM NOSSO ESTUDO.....	36
4. ANÁLISE EMPÍRICA.....	37
4.1 CALIBRAGEM DAS VARIÁVEIS	37
4.2 ANÁLISE QCA	40
5. CONSIDERAÇÕES FINAIS	44
6. REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS	45
7. ANEXOS.....	51

1. INTRODUÇÃO

Desde as contribuições de Schumpeter (1911) o mercado financeiro¹ tem recebido crescente atenção como um dos principais indutores do crescimento econômico de longo prazo (MCKINNON, 1973; SHAW, 1973; LEVINE 1997). A promoção desse maior crescimento econômico aconteceria principalmente porque um mercado financeiro desenvolvido² providenciaria serviços que atuam de forma a distribuir os recursos financeiros de forma mais eficiente, tendo melhores mecanismos de mensuração e compartilhamento dos riscos e sendo capaz de mobilizar poupança para o financiamento de projetos com maior taxa de retorno (WURGLER, 2000; LOVE e ZICCHINO, 2006). Além disso, a expansão de instrumentos financeiros mais refinados como *seed capital* e *private equity* incentivaria o empreendedorismo e a inovação – outros mecanismos centrais do crescimento econômico (HALL, 2002; HSU, TIAN e XU, 2014). Embora a importância do desenvolvimento financeiro seja fartamente reconhecida pela literatura, o motivo de os países possuírem níveis tão distintos de desenvolvimento financeiro ainda é objeto de intensa discussão.

O maior consenso se dá entre as variáveis econômicas. Diversos estudos mostram que o desenvolvimento financeiro impulsiona o crescimento econômico, mas é também impulsionado. Quanto maior o desenvolvimento econômico de um país maior a demanda e maior tende a ser a extensão dos serviços financeiros (GREENWOOD E JOVANOVIĆ, 1990; JAFFEE E LEVONIAN, 2001). Além disso, a literatura mostrou que um alto nível, tanto de inflação (ex. DEMIGUC-KUNT E DETRAGIACHE, 2005) quanto de dívida pública (ex. CABALLERO e KRISHNAMURTHY, 2004; CHRISTENSEN, 2005), impactam negativamente o desenvolvimento financeiro. No entanto, apesar da solidez das análises, esses fatores são insuficientes para explicar porque existe uma variação tão

¹ Atualmente o mercado financeiro engloba principalmente o setor bancário, o mercado de capitais, o setor de seguros, empresas de cartões de crédito e fundos de investimento. Nos países em desenvolvimento, no entanto, o setor bancário é o grande representante do mercado financeiro.

² O desenvolvimento financeiro pode ser definido de diversas formas, enfatizando o maior acesso de uma população ou de empresas ao crédito, uma maior eficiência do sistema como um todo ou uma maior proteção a crises com foco na estabilidade. Hartman et al. (2007), por exemplo, define desenvolvimento financeiro como o processo de inovação nos produtos e serviços financeiros de forma a reduzir a assimetria de informação, aumentar a possibilidade dos agentes participarem de transações financeiras, reduzir os custos de transação e aumentar a competição. Já para Dorrucchi, Meyer-Cirkel e Santabárbara (2009) o desenvolvimento financeiro é a capacidade de um país canalizar poupança em investimento de forma efetiva e eficaz dentro de suas fronteiras. Nessa dissertação adotaremos uma definição mais pragmática e entenderemos por desenvolvimento financeiro o aumento da disponibilidade total de crédito em uma economia, independentemente da fonte.

ampla no desenvolvimento financeiro mesmo em grupos de países que compartilham níveis próximos dessas condições econômicas.

Diversas indicações podem ser encontradas no ramo da literatura que enfatiza as variáveis políticas e institucionais do desenvolvimento financeiro. La Porta et al (1996) mostram a importância das distintas tradições legais e Roe e Siegel (2011) salientam a necessidade de estabilidade política. Ewert e Wagenhofer expõem a necessidade de diminuição das assimetrias de informação entre os investidores minoritários e majoritários enquanto Nenova (2006) ressalta o papel das leis de proteção à concorrência. Jappelli, Pagano e Bianco (2005) salientam a relevância da imposição de contratos. Já Rajan e Zingales (2003) mostram que países democráticos tendem a ter maior desenvolvimento financeiro enquanto Mishkin (2009) defende que uma maior abertura ao fluxo de capitais internacionais impulsiona a evolução do setor financeiro.

Esses trabalhos, porém, estão desconectados já que não se preocupam com o grau de interação e de complementaridade entre as variáveis. Um maior grau de liberalização da conta de capitais pode contrabalancear um menor grau de proteção aos investidores minoritários? Um país que carece de liberdade política pode se desenvolver financeiramente se apresentar uma combinação de outros fatores?

Assim, nossa proposta nesse artigo é colaborar para essa literatura – dos determinantes políticos e institucionais do desenvolvimento financeiro – realizando uma análise específica para um grupo de países que compartilham de características econômicas-chaves e oferecendo um modelo que torne endógena a interação dos principais determinantes políticos e institucionais.

Escolhemos como foco o grupo de países classificados pelo Banco Mundial como emergentes de renda média alta³. Esse grupo de países, como podemos observar no gráfico abaixo, apresenta uma grande variedade nos níveis atuais⁴ de desenvolvimento financeiro:

³ A discussão sobre os casos escolhidos é exposta com detalhes na seção 3.

⁴ Os dados para 2014 ainda não foram divulgados pelo Banco Mundial

Gráfico 1: Desenvolvimento do setor financeiro nos países emergentes de renda média alta⁵ - Crédito doméstico fornecido pelo setor financeiro 2013 (% PIB)

Fonte: Banco Mundial

Para realizar essa análise utilizaremos uma abordagem de uso crescente nas Ciências Sociais: a Análise Qualitativa Comparativa (QCA⁶). A proposta do QCA é ser voltado para as pesquisas com um número de casos intermediários, ou seja, não tão poucos de tal forma a ser adequado o uso de técnicas como o *process tracing*, e nem os tantos que seriam necessários para uma análise estatística convencional. No *trade-off* entre

⁵Cuba, Ilhas Marshall, Palau, Samoa Americana, Turcomenistão e Tuvalu são considerados de renda média alta, mas não possuem dados disponíveis.

⁶ Da sigla em inglês: *Qualitative Comparative Analysis*.

complexidade e generalização o QCA, assim como nosso estudo, pretende atingir o meio-termo. No entanto, nossa principal motivação para o uso do QCA foi sua capacidade de lidar simultaneamente com diversas condições de forma a permitir uma compreensão holística dos casos, enfatizando os diversos caminhos possíveis para se atingir o desenvolvimento financeiro – características essas que serão detalhadas mais adiante no artigo.

Sendo assim, o objetivo desse artigo é duplo. O primeiro, de natureza exploratória, é introduzir o QCA na literatura de desenvolvimento financeiro, revelando possíveis *insights* gerados pela adoção de uma metodologia distinta que apresenta um novo foco sobre a questão. O segundo é realizar uma análise específica para um grupo de países de renda média alta, fornecendo um modelo que analise os principais determinantes políticos e institucionais de forma holística.

O resto do artigo está organizado da seguinte forma: na seção 2 revisamos a literatura explorando os diversos fatores que afetam o desenvolvimento financeiro. Na seção 3 exporemos o método de análise bem como as *proxies* utilizadas para cada um dos fatores incluídos no modelo de análise. Na seção 4 apresentaremos os resultados empíricos. Na seção 5 concluímos o estudo.

2. REVISÃO DA LITERATURA SOBRE OS DETERMINANTES DO DESENVOLVIMENTO FINANCEIRO

2.1 FATORES ECONÔMICOS DO DESENVOLVIMENTO FINANCEIRO

Desde as análises seminais de Gurley e Shaw (1967) e Goldsmith (1969) foi crescente a atenção ao papel dos fatores econômicos no desenvolvimento financeiro. Entre esses, a renda do país foi um dos mais amplamente destacados. Greenwood e Jovanovic (1990), mostraram que quando uma economia se desenvolve os custos de intermediação diminuem devido a um aumento da competição, aumentando os fundos disponíveis para investimentos. Waqabaca (2004) mostra a forte relação entre o crescimento econômico e o desenvolvimento financeiro em Fiji e Odhiambo (2004) faz o mesmo com o caso da África do Sul. Na mesma direção vão Jaffee e Levonian (2001) ao mostrarem que o nível

de atividade econômica de um país tem forte relação positiva com o desenvolvimento do setor bancário nacional.

No entanto, para um sistema financeiro atuar de forma eficiente e se expandir a literatura mostra serem necessárias outras condições econômicas, como um nível de inflação controlado. Boyd, Levine e Smith (2001), mostram que em países onde a inflação é desequilibrada o desenvolvimento financeiro é menor e Demiguc-Kunt e Detragiache (2005) conectam países com alta inflação com uma chance mais alta de crises bancárias, que desaceleram ou retrocedem o desenvolvimento financeiro.

Também há bastante evidência do papel da dívida pública excessiva em um menor desenvolvimento financeiro (CABALLERO e KRISHNAMURTHY, 2004; CHRISTENSEN, 2005). A ideia é que, especialmente em países em desenvolvimento, um gasto exagerado do governo pode gerar o fenômeno de *crowding out*, ou seja substituir o investimento privado, diminuindo a demanda por financiamento. Além disso, o pouco risco dos empréstimos ao setor público pode deixar os bancos complacentes e menos eficientes (HAUNER, 2009).

No entanto, essa abordagem levanta outros questionamentos já que, embora os fatores econômicos sejam grandes impulsionadores do desenvolvimento financeiro, não são suficientes para explicar porque países com níveis próximos nesses fatores diferem tanto nos níveis de desenvolvimento financeiro.

Para explicar também a variação nesses casos são necessários outros determinantes. Alguns fatores institucionais e políticos foram ressaltados pela literatura e é sobre eles que nos debruçaremos a seguir.

2.2 A ORIGEM DO SISTEMA LEGAL, AS INSTITUIÇÕES E O DESENVOLVIMENTO FINANCEIRO.

Em artigo seminal, La Porta et al (1998) mostram que as diferenças na extensão e efetividade dos sistemas financeiros ao redor do mundo podem ser traçadas, em parte, até os diferentes legados jurídicos. Os autores argumentam que a maioria dos países do mundo não desenvolveu internamente suas tradições legais, mas transplantaram – seja voluntariamente ou via colonização – uma de duas extensas naturezas: *common law* ou

*civil law*⁷.

Os autores mostraram que, em uma amostra de 49 países, aqueles com tradição na *common law* se sobressaíram em relação aos de *civil law* e tiveram maior disponibilidade de financiamento externo e maior desenvolvimento nos seus sistemas financeiros. Mas através de quais canais certa tradição jurídica poderia incentivar ou desestimular o desenvolvimento financeiro?

Essa linha de pesquisa – conhecida como *law and finance* – argumenta que alguns sistemas legais não são adaptados para criar as precondições para o desenvolvimento do sistema financeiro. La Porta et al (1998)) separam duas, como as principais precondições: 2.2.1) proteger os investidores em desvantagem e; 2.2.2) impor o cumprimento de contratos. A seguir examinaremos cada uma dessas causas com mais detalhes.

2.2.1) Proteção dos investidores em desvantagem

Arranjos institucionais que visam proteger as partes em desvantagem atuam principalmente em: a) proteger acionistas minoritários contra o poder de acionistas mais bem informados e/ou de gestores; b) proteger os credores contra as consequências de informações assimétricas e do risco de expropriação; e c) proteger consumidores (emprestadores, depositantes, etc.) contra o poder de monopólios. A seguir nós elaboraremos melhor cada um desses tópicos

a) Proteção a acionistas minoritários

Nos mercados de capitais, certos grupos podem estar em desvantagem quando há um alto nível de assimetria de informação e quando não existem restrições aos grupos controladores. Isso ocorre, por exemplo, quando os gestores possuem muito mais informações relevantes do que a disponível publicamente para a maioria dos acionistas - que precisam inferir o valor de uma empresa através dos relatórios financeiros. Dessa forma, baixos padrões de contabilidade geram relatórios financeiros nem sempre confiáveis e deixam os investidores expostos a um maior grau de incerteza (EWERT e

⁷ As regras da *civil law* têm origem na tradição jurídica romana e estão relacionadas a ideias de justiça e moralidade. Essas regras são geralmente desenvolvidas por legisladores e estudiosos de direito e posteriormente incorporadas em códigos legais. Em contraste, a *common law* tem origem britânica e tem um caráter mais pragmático, sendo formada por juízes que buscavam resolver disputas específicas.

WAGENHOFER, 2011). Nesse contexto fatores institucionais dos mercados financeiros como a adesão a padrões internacionais de contabilidade, a existência de relatórios de agências de risco e de analistas privados de pesquisa podem influenciar os custos de capital (EASLEY e O'HARA, 2004).

Adicionalmente, quando a proteção dos acionistas minoritários é fraca, os acionistas majoritários e os gestores podem redirecionar fundos para benefícios privados. Como ressaltam Modigliani e Perotti (1997), essa possibilidade gera uma série de consequências negativas. Se os acionistas minoritários estiverem cientes dessa condição só aceitarão comprar ações por um preço mais baixo, compensando o risco do viés de distribuição dos lucros. Além disso, se os benefícios privados forem grandes o bastante os acionistas majoritários podem desejar manter o controle, limitando a quantidade de ações disponíveis para o público e diminuindo a liquidez e as possibilidades de crescimento da empresa.

Esses casos mostram que a não existência de instituições que protejam os acionistas minoritários desestimula a participação no mercado de capitais e aumenta o custo de capital. Pelo contrário, se as instituições conseguem cumprir esse papel incentivam um maior uso do mercado de capitais por parte de um grande número de investidores, aumentando a liquidez e o incentivo para as empresas utilizarem essa forma de financiamento.

b) Proteção aos credores

Uma importante consequência da baixa proteção aos acionistas minoritários é que as empresas tenderão a se financiar mais através de empréstimos. Nessas circunstâncias os credores se preocuparão muito mais com os ativos atuais do que com as perspectivas de retorno, o que atua limitando o crescimento da empresa. Além disso, as assimetrias de informação não são completamente eliminadas nos empréstimos já que haverá um grau considerável de incerteza quanto à capacidade de execução da garantia em caso de *default*.

Arranjos institucionais podem facilitar a comercialização de instrumentos de dívida em pelo menos duas formas. Primeiro, como mostram Marco Pagano et al. (2009), o compartilhamento de informações no mercado de crédito pode crescer endogenamente por uma série de razões. Um prestador em certa localização geográfica pode melhorar

seu processo de triagem na concessão de crédito para pessoas que imigram para aquela região se tiver acesso a informações de seu empréstador na antiga localização. Esse compartilhamento de informações pode reduzir problemas ligados a seleção adversa (PAGANO e JAPPELLI, 1993) e disciplinar emprestadores que estarão cientes que suas informações estarão disponíveis para outras instituições financeiras.

Além disso, os cálculos de risco e retorno em empréstimos dependem das especificações de prioridades em caso de falência. Nesse quesito existe muito debate quanto aos custos e benefícios de especificar e violar a Regra da Prioridade Absoluta (RPA). Em diversas circunstâncias, violações sistemáticas da RPA desencorajam a oferta de crédito (BEBCHUK, 2002). Nesse contexto, o conjunto de incentivos e restrições nos tribunais de falência se torna uma característica institucional que pode ter grande influência no desenvolvimento do mercado de crédito.

c) Proteção contra monopólios

O problema do poder de mercado tem consequências importantes para os mercados financeiros. Existe uma ampla evidência que em mercados que passaram por intensos processos de fusões e aquisições e se tornaram mais concentrados os preços e taxas relacionados tanto a depósitos (SIMONS e STAVINGS, 1998) quanto a empréstimos (HANNAN, 1991) não são competitivos. Nesse sentido, um quadro institucional que apresente mecanismos de proteção a fusões e aquisições indiscriminadas e de promoção de políticas antitruste pode incentivar o desenvolvimento financeiro. O estudo de Nenova (2006), com nove países de diferentes regiões e níveis de desenvolvimento econômico, vai nessa direção e mostra que existe uma forte relação positiva entre as leis de proteção a concorrência e o desenvolvimento dos mercados financeiros.

2.2.2) Imposição do cumprimento de contratos

Outra característica institucional de suma importância para o desenvolvimento do mercado financeiro é a capacidade de impor o cumprimento dos termos acordados anteriormente. Chin e Ito (2002) são alguns dos autores que argumentam que em economias onde o sistema legal não tem a efetiva capacidade de forçar o cumprimento dos contratos, os incentivos para as atividades de empréstimos são muito baixos. Com isso, projetos lucrativos que apresentem relativamente baixo grau de garantia podem ficar

sem financiamento pela falta de confiança de que os termos serão efetivamente cumpridos.

Outra consequência, como mostra Diamond (2004), é que quando existe desconfiança quanto à capacidade de aplicação dos contratos, se aumenta o incentivo aos empréstimos de curto prazo, minando a capacidade de desenvolvimento de instrumentos mais sofisticados de financiamento que poderiam permitir projetos mais inovadores e de longo prazo.

Além disso, Jappelli, Pagano e Bianco (2005) mostram que em mercados onde não existe a segurança do cumprimento dos contratos, vários comportamentos prejudiciais ao desenvolvimento dos mercados financeiros são incentivados, como por exemplo, o *default* estratégico – onde o tomador decide interromper o pagamento do empréstimo apesar de ter meios financeiros para pagar. A expansão desse tipo de comportamento torna o desenvolvimento financeiro ainda mais improvável já que atua minando os incentivos – já baixos – para empréstimos.

2.3 ASPECTOS POLÍTICOS E O DESENVOLVIMENTO FINANCEIRO

A visão de que as instituições jurídicas são suficientes para explicar os diferentes graus de desenvolvimento sofreu severas críticas. Pela natureza constante das tradições legais e das características culturais, esses fatores não conseguiriam explicar as variações de desenvolvimento financeiro dentro de um mesmo país ao longo do tempo e nem entre países com a mesma tradição. Rajan e Zingales (2003) mostraram que alguns países com tradição de *civil law* (como França, Alemanha e Rússia) apresentaram índices relativamente bons de desenvolvimento financeiro no início do século XX. Já Braun e Raddatz (2004) revelaram que, desde 1960, existiram grandes diferenças de desempenho quanto ao desenvolvimento financeiro entre países de tradições legais similares. Alguns autores voltaram sua atenção para aspectos políticos, relativamente mais mutáveis como:

- 2.3.1) os tipos de regimes políticos;
- 2.3.2) a estabilidade política;
- e 2.3.3) a abertura da conta de capitais.

2.3.1) Regimes políticos

A abordagem do que ficou conhecido como *New Political Economy* centra nos *policy*

makers, e os toma como atores que maximizam o próprio interesse através da escolha racional de alternativas, preocupados com as próprias carreiras e a promoção dos interesses dos grupos ao qual pertencem.

Dentro dessa linha, uma possível explicação para as variações de desenvolvimento financeiro entre os países é de que eles diferem na forma como os principais grupos com poder de atuação ou influência na elaboração de políticas enxergam o desenvolvimento do sistema financeiro nacional. Girma e Shortland (2008) argumentam que em sistemas financeiros pouco desenvolvidos, a decisão de alocação de crédito é fortemente influenciada por conexões políticas, favorecendo firmas estabelecidas. Já em mercados financeiros mais desenvolvidos a decisão é mais conectada com a probabilidade de rentabilidade futura, o que incentiva o financiamento de uma variedade de projetos de negócios. Dessa forma, o mercado interno se torna mais competitivo, reduzindo a margem de lucro das empresas já estabelecidas. Assim, o nível de desenvolvimento financeiro desejado pelos incumbentes depende de como percebem o *trade-off* entre a maior competição e os benefícios de maior acesso a financiamento.

O equilíbrio político-econômico do nível de desenvolvimento financeiro seria determinado pelo poder relativo de promotores e oponentes do desenvolvimento do sistema financeiro. Um governo com grande influência de grupos que não estão interessados em fomentar o sistema financeiro nacional pode, por exemplo, negligenciar as regulamentações do setor, bem como a divulgação de informações decisivas – como inflação, nível de dívida pública, etc.

Rajan e Zingales (2003) também enfatizam o papel que os grupos de interesse, especialmente de firmas nacionais incumbentes, podem ter no processo de desenvolvimento financeiro. Argumenta que países controlados por alguns grupos de elite são mais inclinados a proteger o interesse dessa elite em relação ao resto da sociedade e a restringir a participação política. As democracias, por apresentarem maior participação política da população reduziriam a chance de o Estado adotar políticas que beneficiariam um grupo muito seletivo, como as que prejudicariam o desenvolvimento do sistema financeiro.

São diversos os estudos que apontam nessa direção. Pagano e Volpin (2001), mostram que países com regimes políticos mais fechados tendem a ter uma grande pressão para a não permissão de financiamento através de recursos externos já que o aumento da competição no setor poderia colocar em risco a manutenção da distribuição estabelecida

de poder. Já Haber et al. (2008) argumentam que a abertura e a competitividade do sistema político de um país, tem relação com os mesmos atributos em seu sistema financeiro e Acemoglu e Johnson (2003) mostram que países com mais restrições no governo fornecem maior proteção contra a expropriação e consequentemente, possuem melhores sistemas bancários e um mercado de ações mais desenvolvido. Na mesma direção, Huang (2009) defende que a extensão da democracia em um país é um dos principais determinantes da aplicação de reformas que ampliam o desenvolvimento financeiro.

Nos estudos puramente empíricos, temos evidências mistas. Girma e Shortland (2008) apresentam resultados sugerindo que o grau de democracia possui efeitos estatisticamente significantes na promoção do desenvolvimento financeiro. Já Huang (2010) mostra em estudo com dados em painel de 90 países desenvolvidos e em desenvolvimento mostra que a democracia está associada ao desenvolvimento financeiro – ao menos no curto prazo. Em contraposição a maior parte da literatura, a pesquisa de Yang (2011) mostra que embora exista uma associação entre a democracia e o desenvolvimento bancário, essa relação desaparece quando controlada por fatores específicos de cada país. Além disso, o autor não encontra associação entre democracia e o desenvolvimento do mercado de capitais.

2.3.2) Instabilidade política

Roe e Siegel (2007) defendem que a instabilidade política provocada por golpes militares mudanças irregulares no governo ou violência e perseguição política impede o desenvolvimento de instituições que suportam o desenvolvimento financeiro.

Os autores argumentam que isso ocorre através de diversos canais. Primeiramente temos que em situações de extrema instabilidade existe uma grande fuga de capitais – tanto interna quanto externa – reduzindo o investimento e diminuindo tanto a demanda por suporte institucional das atividades financeiras quanto o poder dos grupos de interesse que visam garantir proteção ao capital. Além disso, durante períodos de extrema instabilidade, o quadro de funcionários públicos é realocado para atividades prioritárias, prejudicando as atividades em áreas chave para o desenvolvimento financeiro – como, por exemplo, a regulamentação.

A instabilidade política também aumenta muito a taxa de imigração da população,

diminuindo a oferta de capital humano qualificado o que prejudica diversos setores da economia – incluindo o financeiro. Outro agravante é que nesse contexto de instabilidade os investidores não investem em ativos físicos, por razões óbvias, o que diminui a demanda por ativos financeiros. Os autores argumentam que nesse ambiente muitos empreendedores optam por se envolverem apenas em atividades com retornos rápidos – e investimentos de curto prazo tipicamente requerem instituições financeiras menos sofisticadas do que investimentos de longo prazo.

Os estudos empíricos corroboram com a teoria. Outreville (1999) pesquisou a relação de algumas variáveis sócio-políticas e encontrou uma correlação negativa estatisticamente significativa entre uma maior instabilidade política e um menor desenvolvimento financeiro. Na mesma direção Detragiache et al. (2005) realizou uma análise *cross sectional* de 89 países de renda baixa e média e mostrou que a instabilidade política e a presença de conflitos internos estão associadas a uma menor disponibilidade de serviços financeiros. A estabilidade política também foi ressaltada por Aggarwal e Goddell (2009) como um fator de grande importância na diferenciação entre o financiamento via mercado de capitais em relação ao financiamento bancários. Mais recentemente Roe e Siegel (2011), utilizando a desigualdade como *proxy*, mostraram que a estabilidade política tem um efeito positivo no desenvolvimento financeiro.

2.3.3) Abertura da conta de capitais

Outro fator que recebeu bastante atenção devido ao potencial de incentivar a expansão e evolução dos mercados financeiros é a decisão política de abrir a conta de capitais e permitir o fluxo de capital internacional.

Mishkin (2009), um dos maiores defensores da tese, argumenta que a presença de instituições financeiras estrangeiras poderia tornar mais fácil o acesso aos mercados financeiros internacionais, permitir o acesso a novos tipos de produtos e melhorar o quadro de regulação e supervisão do mercado financeiro nacional. Além disso, defende que os bancos estrangeiros podem introduzir novos produtos e tecnologias e já que são mais eficientes e ao entrarem para competir com os bancos nacionais forçam um aumento geral de produtividade: “*when foreign financial institutions enter a country, domestic financial institutions have to become more efficient in order to survive, and this is exactly what happens*” (MISHKIN, 2009; 14)

Apesar disso, as evidências empíricas não são contundentes. Klein e Olivei (2001) examinaram, 87 países desenvolvidos e em desenvolvimento entre 1976 e 1995 e apesar de encontrarem uma forte relação entre a liberalização da conta de capitais e o desenvolvimento financeiro, essa correlação advém exclusivamente dos países desenvolvidos da amostra. Ou seja, o estudo não encontrou relação entre a abertura da conta de capitais e o desenvolvimento financeiro para os países menos desenvolvidos. Os autores, no entanto, defendem que isso, talvez, seja em virtude de os países menos desenvolvidos terem adotado a abertura a menos tempo e que os benefícios precisariam de um prazo maior para serem notados.

Já Chin e Ito (2002) analisaram 105 países entre 1970 e 1997 buscando a relação entre desenvolvimento financeiro e a abertura aos fluxos internacionais de capital. Nesse estudo, os autores também verificam que o efeito varia com o nível de desenvolvimento econômico do país analisado, mas vão além e mostram que os países que mais se beneficiam da integração financeira são aqueles que apresentam um alto nível de desenvolvimento legal e institucional. Em outro *paper*, Chin e Ito (2006) mostram que um maior nível de abertura financeira impulsiona o desenvolvimento financeiro apenas se um determinado nível de desenvolvimento legal já tiver sido alcançado.

3. DESENHO DE PESQUISA

Como vimos na seção anterior, diversas variáveis políticas e institucionais foram ressaltadas pela literatura para explicar o desenvolvimento financeiro. No entanto, em nosso conhecimento, apenas Chin e Ito (2002, 2006) se focaram sobre a interação entre essas variáveis – e apenas de duas delas. O restante das pesquisas buscou compreender o impacto de uma variável específica, mantendo as outras constantes. Nosso estudo utiliza essas variáveis já testadas individualmente para estabelecer um conjunto de condições relevantes e através da Análise Qualitativa Comparativa (QCA) averigua quais são as condições necessárias para o desenvolvimento financeiro nos países de nossa amostra.

Assim, a partir das principais variáveis explicativas institucionais e políticas apontadas pela revisão da literatura, derivamos cinco hipóteses:

Hipótese 1: Um nível elevado de proteção aos investidores em desvantagem é uma condição necessária para o maior desenvolvimento financeiro dos países emergentes de renda média alta.

Hipótese 2: Um nível elevado de imposição dos termos acordados em contratos é uma condição necessária para o maior desenvolvimento financeiro dos países emergentes de renda média alta.

Hipótese 3: Um nível elevado de abertura política é uma condição necessária para o maior desenvolvimento financeiro dos países emergente de renda média alta.

Hipótese 4: Um nível elevado de estabilidade política é uma condição necessária para o maior desenvolvimento financeiro dos países emergentes de renda média alta.

Hipótese 5: Um nível elevado de abertura financeira é uma condição necessária para o maior desenvolvimento financeiro dos países emergentes de renda média alta.

3.1 DADOS E FONTES

Expomos abaixo as variáveis dependentes e independentes – bem com suas respectivas fontes e justificativas - utilizadas nesse estudo para testar as hipóteses acima.

3.1.1 Seleção dos casos

Nossa seleção de casos visou controlar os três fatores econômicos mais relevantes citados na literatura como determinantes do desenvolvimento financeiro: os níveis de desenvolvimento econômico, inflação e dívida pública.

Primeiramente, para o nível de desenvolvimento econômico, optamos por utilizar a classificação do Banco Mundial, que classifica os países em quatro grupos de acordo com

a renda per capita: baixo, médio-baixo, médio-alto e alto⁸. Esse índice apresenta a vantagem de ser largamente utilizado e aceito, o que facilita a comparação com outros estudos de escopo similar.

Dentre os quatro grupos, escolhemos os países de renda média alta por: a) esperarmos que os casos apresentassem maior diversidade de fatores políticos e institucionais em relação aos países mais desenvolvidos – maior representatividade de países autocráticos, com instabilidade política, fechados a fluxos internacionais de capital e com maior variabilidade entre os graus de proteção aos investidores e aplicação dos contratos⁹; b) pelo interesse de incluir o Brasil entre os países a serem pesquisados (embora esse tenha sido excluído pelos filtros posteriores).

Com isso, obtivemos 55 países com níveis relativamente próximos de renda *per capita*. Entre esses, descartamos aqueles com dívida pública média acima de 60% do PIB, teto empregado pelos países europeus para a integração no Euro e também utilizado como recomendação do FMI¹⁰ (TORO, CLEMENTS e PERRY, 2010). Descartamos também aqueles com inflação média de 10% ou mais com base em artigos que tratam um índice de inflação relativamente baixo como aquele de apenas um dígito¹¹ (MISHKIN e SCHMIDT-HEBBEL, 2001, DORNBUSCH e FISCHER, 2001). Por fim, excluímos aqueles que não apresentavam dados para nossa variável explicativa¹².

Dessa forma obtivemos uma amostra de 32 países que compartilham, em certo grau, os atributos econômicos que mais influenciam o desenvolvimento financeiro. Esses países são: África do Sul, Albânia, Argélia, Argentina, Azerbaijão, Bósnia e Herzegovina, Botswana, Bulgária, Cazaquistão, China, Colômbia, Costa Rica, Equador, Fiji, Gabão,

⁸ A explicação da divisão dos grupos pode ser acessada em :

<https://datahelpdesk.worldbank.org/knowledgebase/articles/378834-how-does-the-world-bank-classify-countries>

A classificação de 2015 pode ser acessada em:

<http://data.worldbank.org/about/country-and-lending-groups>

⁹ Em consonância com Mody (2004, p.4), que afirma: “[...] *the essential features of emerging markets - supported both by popular perception and by data—are their high degree of volatility and their transitional character, with transitions occurring in economic, political, social and demographic dimensions.*”

¹⁰ Utilizamos a variável: *central government debt, total (% of GDP)*, divulgada pelo Banco Mundial. Por esse corte tivemos, infelizmente de excluir o Brasil da análise. Além disso, também foram excluídos Líbano, Seicheles, Jamaica, Iraque, Jordânia, Belize, Granada, Dominica, Sérvia e Hungria. Para Cuba, Palau e Tonga, não haviam dados disponíveis. Os dados brutos podem ser conferidos no Apêndice A.

¹¹ Utilizamos a variável: *Inflation, average consumer prices*, divulgada pelo Banco Mundial. Nesse corte foram excluídos Venezuela, Bielorrússia, Iran e Angola. A Jamaica também apresentou índice maior que que 10% mas já havia sido descartada pelo alto nível de dívida pública. Para Cuba não havia dados disponíveis.

¹² Mais sobre a variável explicativa na subseção 3.1.2. Foram excluídos da análise por esse critério: Ilhas Marshall, Samoa, Turcomenistão e Tuvalu.

Líbia, Macedônia, Malásia, Maldivas, Maurício, México, Montenegro, Namíbia, Panamá, Peru, República Dominicana, Romênia, Sérvia, Suriname, Tailândia, Tunísia e Turquia.

3.1.2 *Outcome* (variável dependente)¹³

Em nosso estudo utilizamos como *proxy* para o desenvolvimento financeiro o crédito doméstico fornecido ao setor privado. Esse índice, divulgado pelo Banco Mundial, contabiliza os recursos fornecidos por instituições financeiras, através de crédito e outras formas de empréstimo, ao setor privado. O setor financeiro inclui autoridades monetárias, bancos comerciais e outras corporações financeiras como seguradoras, fundos de pensão e empresas de câmbio de moedas estrangeiras. Quanto maior o percentual do crédito fornecido em relação ao PIB maior a quantidade de crédito relativa em um país e maior seu desenvolvimento financeiro. Essa medida é a mais comumente adotada na literatura empírica sobre o tema (ex: AYADI et al, 2015; MENYAH e NAZLIOGLU, 2014; ISLAM, 2013; SHAHBAZ e LEAN, 2012; ANG, 2009; HAUNER, 2009; FISMAN e LOVE, 2004; LEVINE, BOYD, LEVINE e SMITH, 2001; LOAYZA e BECK, 2000).

Para testar a robustez de nossa análise optamos por utilizar outra medida como variável dependente alternativa. O *Money 2* (M2) é uma medida de oferta de meios de pagamento que inclui as notas e moedas em circulação, os cheques de viagem e os depósitos em poupança e conta corrente. O percentual de M2 em relação ao PIB, divulgado pelo Banco Mundial, é utilizado para medir o grau de monetarização de uma economia e também é utilizado como *proxy* de desenvolvimento financeiro em um grande número de estudos (ex: ASSANE e MALAMUD, 2010; LOVE e ZICCHINO, 2006; BENHABIB e SPIEGEL, 2000; ARESTIS e DEMETRIADES, 1997; KING e LEVINE, 1993). O gráfico abaixo mostra a correlação entre as duas variáveis dependentes para os 48 países de renda média alta que apresentam dados:

¹³ O QCA possui um desenvolvimento paralelo aos métodos estatísticos convencionais e um vocabulário próprio. Nesse estudo utilizamos *outcome* e variável independente bem como condição e variável dependente como sinônimos, embora, como pode ser notado na diferença de posicionamento entre os autores em Schneider e Grofman (2006, p.5), esse seja um ponto controverso: “we [...] differ on the extent to which the supposed differences between ‘conditions’ in QCA and ‘independent variables’ in regressions, or between ‘outcomes’ and ‘dependent variables,’ distinctions whose importance is insisted on by QCA users, are actually meaningful”

Gráfico 2: Correlação entre as variáveis dependentes -Crédito doméstico fornecido pelo setor financeiro (% PIB) x M2 (% PIB), 2013

Fonte: Banco Mundial

3.1.3 Condições (variáveis independentes)

a) Proteção a investidores minoritários

Como *proxy* do grau de proteção aos investidores minoritários utilizamos o cálculo do *Doing Business Project* do Banco Mundial, que mede a força das proteções contra o mal uso de ativos da empresa visando ganho pessoal, bem como as salvaguardas de governança e requisitos de transparência corporativa que reduzem o risco de abuso.

Para isso analisam as regulamentações corporativas, as leis que abarcam as empresas, os procedimentos civis e evidências provenientes de processos legais. O ranking das economias pela força de proteção aos investidores minoritários é determinado pela média entre seus indicadores de regulamentação dos conflitos de interesse e de governança dos acionistas comparado em percentual aos melhores indicadores encontrados. Quanto maior o percentual mais perto o país está do melhor nível e, portanto, tem melhor proteção aos investidores minoritários. O gráfico abaixo mostra a distribuição da média entre 2006 e 2013 desse índice entre 51 países de renda média alta:

Gráfico 3: Proteção a investidores minoritários, % em relação ao melhor índice. Média de 2006 a 2013

Fonte: Banco Mundial

b) Aplicação de contratos

Nosso indicador de aplicação de contratos também é proveniente do *Doing Business Project* do Banco Mundial. O indicador mede a eficiência do sistema judicial em resolver uma disputa comercial. Os dados são coletados através dos estudos dos procedimentos civis e outras regulamentações bem como questionários respondidos por advogados e juízes. Através disso se tem o tempo médio, em dias, necessário para a aplicação dos contratos. O ranking das economias é determinado pelo percentual em relação ao melhor indicador. Um maior percentual indica que o país está mais próximo do melhor índice e que, dessa forma, demora em média menos tempo para impor os contratos. O gráfico abaixo mostra a distribuição da média de 10 anos entre 2005 e 2013 para 51 países de renda média alta:

Gráfico 4: Aplicação de contratos - dias necessários para a aplicação dos contratos, % em relação ao melhor índice. Média entre 2005 e 2013

Fonte: Banco Mundial

c) Abertura do regime político

Como medida da abertura do regime político utilizamos o índice *Political Rights* elaborado pela *Freedom House*. Nesse indicador, bastante utilizado como medida de democracia (ex: Acemoglu et al, 2005; Barro, 1999), um país recebe uma nota de 0 a 4 pontos para cada um dos 10 indicadores de direitos políticos onde a nota mais alta representa o maior grau de liberdade. As questões de direitos políticos são agrupadas em três subcategorias: processo eleitoral (3 questões), pluralismo e participação política (4) e funcionamento do governo (3). A pontuação máxima, portanto varia de 0 – naqueles países onde existe severa opressão política – até 40 – países com um amplo acesso a direitos políticos. O gráfico 5 mostra a distribuição da média do índice entre 2004 e 2013 em nossa amostra de países:

Gráfico 5: Abertura do Regime Político (I) – média entre 2004 e 2013

Fonte: *Freedom House*

Como a escolha da *proxy* do regime político é mais controversa (vide GIANONE, 2010) e pode afetar seriamente os resultados (HÖGSTRÖM, 2013) optamos por testar nossos resultados também com o índice *Polity IV*¹⁴. Esse índice contém informação anual sobre o regime político de todos os países independentes com mais de 500.000 habitantes. O índice é elaborado com base na competitividade e transparência das eleições, na natureza da participação política geral e na extensão da fiscalização do poder executivo. O índice varia de -10 a +10 onde -10 a -6 correspondem a autocracias, -5 a 5 anocracias e 6 a 10 a democracias. O gráfico 4 mostra a distribuição média de 2004 a 2013 do *Polity IV* para nossa amostra de países:

¹⁴ Apesar da discussão quanto à validade das medidas, entre os 42 países de Renda Média Alta que apresentam dados para ambas variáveis tiveram correlação de 92,8%

Gráfico 6: Abertura do Regime Político (II) – média entre 2004 e 2013

Fonte: *Polity IV*

d) Instabilidade política

Como indicador da instabilidade política dos países utilizamos o *State Fragility Index* proveniente da *Center for Systemic Peace*. O índice é calculado através de notas de 0 (sem fragilidade) a 4 (fragilidade extrema) em quatro dimensões: segurança, política, econômica e social tanto em Efetividade quanto em Legitimação. Dessa forma, combinando os oito indicadores temos o índice de fragilidade que varia entre 0 e 25. Os países selecionados apresentam a seguinte distribuição da média de 2004 a 2013:

Gráfico 7: Instabilidade política – média entre 2004 e 2013

Fonte: *Center for Systemic Peace*

e) Abertura da conta de capitais

Para determinarmos o grau de abertura da conta de capitais de um país utilizamos o *The Chinn-Ito Index* (KAOPEN). O KAOPEN é um índice que visa medir a extensão do controle de capitais adotado baseado na informação binária do *Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions* (AREAER) publicado pelo FMI. Quanto maior o índice menor a extensão das medidas de controle dos fluxos e, portanto, maior a liberdade dos fluxos de capital. Apesar de possuir um claro fator econômico essa variável é a medida de uma decisão fundamentalmente política dos tipos de restrições adotadas ao capital externo.

O gráfico abaixo mostra a distribuição da média do índice de 2004 a 2013 para os países pesquisados.

Gráfico 8: Abertura da conta de capitais – média entre 2004 e 2013

Fonte: *The Chinn-Ito Index*

A tabela 1 resume as variáveis dependentes e independentes apresentadas bem como suas fontes e alguns elementos de estatística descritiva. A seguir introduziremos a Análise Qualitativa Comparativa com a qual faremos nosso estudo.

Tabela 1: Variáveis, *proxies* e fontes

Variável	Proxy	Fonte	Média	Mediana	DP	Min	Max
Desenvolvimento financeiro	Crédito doméstico fornecido ao setor privado (% PIB)	World Development Indicator - World Bank - 2014	53,70	46,98	36,41	6,51	154,41
Desenvolvimento financeiro	M2 (% PIB)	World Development Indicator - World Bank - 2014	66,52	57,09	42,73	13,00	250,14
Capacidade de imposição dos contratos	Tempo necessário para a imposição de um contrato (dias)	Doing Business Project - World Bank - 2014	57,07	58,13	10,60	28,84	80,93
Grau de proteção aos investidores minoritários	Classificação por fatores	Doing Business Project - World Bank - 2014	50,79	53,33	14,61	16,67	86,67
Abertura do regime político (I)	Direitos políticos	Freedom in the World - Freedom House - 2014	23,91	27,30	11,92	1,00	38,40
Abertura do regime político (II)	Direitos políticos	Polity IV - 2014	3,44	6,00	6,32	-8,90	10,00
Estabilidade política	Nível de estabilidade política	State Fragility Index - Center for Systemic Peace - 2014	7,31	6,30	4,16	1,00	19,70
Abertura para fluxos internacionais de capital	Grau de abertura da conta de capitais	The Chinn-Ito index (KAOPEN) - 2015	0,12	-0,22	1,38	-1,88	2,42

3.2 MÉTODO DE ANÁLISE: A ANÁLISE QUALITATIVA COMPARATIVA (QCA)

A Análise Qualitativa Comparativa (QCA) é uma abordagem de pesquisa desenvolvida no fim dos anos 1980, como forma de superar algumas limitações na pesquisa empírica

onde, muitas vezes, o número de casos é limitado a um grupo grande o bastante para tornar um estudo de caso inadequado, porém pequeno tendo em vista a uso dos métodos estatísticos convencionais – normalmente entre 15 e 80¹⁵ (RIHOUX e RAGIN, 2009). Tendo sua origem em estudos de Sociologia e Política Comparada foi aplicada para diversos temas, tais como, as condições para a emergência e permanência de regimes democráticos (BERG-SCHLOSSER e DE MEUR, 1994), o papel de agências reguladoras na formulação de políticas governamentais (MAGGETTI, 2009) e a representação de mulheres nos parlamentos (KROOK, 2010). Recentemente, porém, a utilização do método se expandiu, abarcando campos tão diversos como estudos musicais (NUNES e ANDREA, 2014), medicina (WEINER et al, 2012) e implementação de Tecnologia de Informação (RIVARD e LAPOINTE, 2012). Apresentaremos nessa seção uma breve introdução do método.

3.2.1 FUNDAMENTOS EPISTEMOLÓGICOS E PRINCIPAIS CARACTERÍSTICAS

Segundo Ragin (2000, p. 2) o QCA tem como fundamentação lógica mais importante os métodos descritos pelo filósofo britânico John Stuart Mill em seu livro *A System of Logic* de 1843. Visando as causas fundamentais dos fenômenos, Mill escreve que se dois casos de mesmo resultado apresentam apenas uma circunstância em comum, essa circunstância é a causa do resultado¹⁶ - o chamado *método da concordância*. Já o *método da diferença* afirma que se um resultado ocorre em um caso e não em outro e ambos os casos compartilham todas as circunstâncias, exceto uma, essa circunstância faltante é a causa, ou parte necessária da causa, da diferença no resultado¹⁷. Desses métodos já podemos

¹⁵Esses casos, como mostra Berg-Schlosser (2009,p.4), abrangem uma parte significativa dos estudos em nas Ciências Sociais já que: “in the present world, but also if we include relevant historical cases, the maximum number of such cases is of necessity quite limited, as for example the current 200 or so independent countries worldwide, 50 states in the United States, or 27 EU member countries. In fact, for many meaningful macro-level comparisons, the number of cases with useful and comparable data is even more limited—for example, the set of OECD countries, sub-Saharan countries, or a given set of European regions that have received, say, some structural funds for economic development”

¹⁶Do original: “If two or more instances of the phenomenon under investigation have only one circumstance in common, the circumstance in which alone all the instances agree is the cause (or effect) of the phenomenon” (MILL, 1843, p.390)

¹⁷Do original: “If two or more instances in which the phenomenon occurs, and an instance in which it does not occur, have every circumstance in common save one, that one occurring only in the former; the circumstance in which alone the two instances differ, is the effect, or the cause, or an indispensable part of the cause, of the phenomenon. (MILL, 1843, p.391)

extrair a essência do método QCA: a comparação holística entre os casos, e a comparação de forma sistemática e formal das semelhanças e diferenças entre eles.

Apesar de a nomenclatura focar no aspecto qualitativo, o QCA apresenta características que fazem do método um meio-termo entre a abordagem qualitativa, focada em estudos de caso, e a abordagem quantitativa, *variable-oriented*. (RAGIN, 1987; RAGIN e RUBINSON, 2009).

Dos estudos qualitativos o QCA herda a capacidade de oferecer essa visão holística, ou seja, cada caso é tratado como um todo a ser compreendido e que não pode ser esquecido ao longo da pesquisa. Diferentemente dos métodos estatísticos, no QCA os *outliers* são tão importantes quanto os outros casos, já que apresentam certa combinação de condições que sempre são incorporadas na análise. Se apenas um caso apresenta um resultado diferente com a mesma combinação de condições isso já é suficiente para gerar uma contradição no modelo (RIHOUX, 2003, p. 352).

Para essa comparação holística dos casos o QCA tem uma diferente concepção de causalidade. A *causalidade conjuntural múltipla* compreende os casos como uma série de combinações relevantes e não com o foco em se uma variável específica tem relação com o resultado obtido – como na análise de regressão convencional. Essa concepção de causalidade, abrange a noção de que uma variável pode ter um efeito completamente diferente se estiver na ausência ou presença de outra variável. Suponhamos, para ilustrar, um remédio cujo efeito é severamente comprometido caso o paciente esteja em tratamento com outra droga, mas que tem seu efeito ampliado se estiver na presença de uma terceira droga. Enquanto a preocupação de um modelo estatístico tradicional seria em qual o efeito do remédio excluindo os demais fatores, o QCA busca justamente as combinações de condições que levariam ao resultado desejado. Essa forma de enxergar os casos faz do QCA um método mais apropriado para um estudo com diversas variáveis simultâneas já que, como explicam Epstein et al (2008, p.67) :

QCA is better-suited than regression for exploring causal configurations – situations in which variables have an impact only in combination with a high or low degree of one or more other factors. In regression analysis, causal configurations are assessed via interaction terms. However, a small N limits the number of interactions terms that can be included in a regression model. In addition, the difficulty of interpreting interaction terms with more than two variables makes modeling complex interactions problematic. Moreover, while assessing interactions in regression requires that variables demonstrate a multiplicative effect, QCA treats any case aspects that appear together systematically - in any

quantity - as potentially interdependent.

Além disso, no QCA a combinação de condições que levam ao resultado não é única. O método permite uma multiplicidade de trajetos já que há diversas configurações de condições possíveis que podem levar ao mesmo resultado (RIHOUX e RAGIN, 2009, p. 8). Podemos pensar, por exemplo, nas causas que levam a obesidade. Uma dieta altamente calórica e a falta de exercícios físicos é uma configuração provável. No entanto, um indivíduo com uma dieta regular e fisicamente ativo poderia se tornar obeso, por exemplo, por uma combinação de fatores genéticos e pelo uso de determinados medicamentos.

Com essas características o QCA se afasta de diversos pressupostos estatísticos. O pressuposto aditivo, onde se assume que um fator deveria ter o mesmo efeito incremental no resultado independente dos valores de outras variáveis, é removido. Ao invés disso se assume que diversas causas podem estar presentes de forma simultânea, constituindo uma combinação causal do resultado. A uniformidade dos efeitos causais também não é assumida já que, como mostramos, uma condição pode atuar de forma favorável na presença de determinadas condições e de forma desfavorável em outra combinação.

Apesar dessas características que o assemelham aos estudos qualitativos o QCA também apresenta, como afirmamos anteriormente, aspectos que o aproximam dos estudos quantitativos. Os principais são sua formalização e replicabilidade. O QCA é formal no sentido que é baseado na linguagem da álgebra booleana¹⁸ e na teoria dos conjuntos, cujas normas e soluções formalizam e traduzem regras da lógica. Regras essas que por serem estáveis e bem definidas garantem ao QCA a capacidade de ser replicado. Isso implica que “[...] another researcher using the same data set and selecting the same options will obtain the same results” (KING et al, 1994, p.26). Além disso, como os estudos estatísticos, o QCA também ambiciona ser capaz de generalizações, porém bem mais parcimoniosas¹⁹:

[...] from a systematic comparison of comparable cases, it is possible to formulate propositions that we can apply, with proper caution, to other similar cases – that is, cases that share a reasonable number of

¹⁸ A álgebra booleana foi desenvolvida pelo matemático e lógico britânico George Boole que criou uma álgebra para lidar com variáveis que só podem assumir dois valores possíveis. Foi essencial para o desenvolvimento dos circuitos elétricos e de toda a engenharia e ciência da computação baseados na linguagem binária.

¹⁹ O QCA é uma abordagem que se enquadra dentro das teorias de médio alcance onde: “overall we see that the power of middle-range theory comes from generalizing within very well-specified boundaries”(ZIBLAT, 2006, p.9)

characteristics with those that were the subject of the QCA. Note that this view in generalization is much more modest than statistical inference which allows very broad generalization. (RIHOUX e RAGIN, 2009, p.12)

3.2.1 O QCA EM NOSSO ESTUDO

As características descritas na seção anterior mostram que a utilização do QCA para nosso objeto de análise apresenta diversas vantagens: 1) foi elaborado justamente para estudos com número de casos intermediários, como é o nosso; 2) é uma abordagem que torna endógena a complexidade da causalidade, permitindo estudarmos como diversas condições simultâneas afetam o desenvolvimento financeiro; 3) permite compreendermos a relação entre as condições ressaltadas na literatura e seus graus de complementaridade e substituição; 4) permite resultados replicáveis que levam a uma generalização parcimoniosa de seus resultados.

Além disso, e talvez esse seja o ponto mais importante, enquanto a quase totalidade dos estudos empíricos na área utilizam métodos estatísticos convencionais – baseados em regressões, sejam *time-series*, *cross sectional* ou TSCS - não temos conhecimento de outro estudo sobre desenvolvimento financeiro que utilize o QCA. Dessa forma, esse estudo apresenta também uma natureza exploratória, verificando as possíveis contribuições que a adoção do método pode trazer a literatura já que, como afirma Grofman (2009. p.2): *“even when the number of cases is large enough that we might apply standard statistical methods appropriate for dichotomous or ordinal data, the goals of QCA are different from those of other statistical techniques, and the results it produces are also different”*

Nesse estudo utilizamos a modalidade *crisp set* QCA (CSQCA). O CSQCA identifica as condições necessárias ou suficientes através da análise de uma “tabela da verdade” onde é possível observar todas as combinações possíveis entre as variáveis independentes. Uma vez que o pesquisador tem uma noção mais apurada de quão bem os casos são descritos pelas diferentes combinações é feita uma avaliação de quantos casos precisam ser de fato descritos por determinada combinação para que ela continue na análise. O pesquisador precisa também escolher o quão consistente a combinação deve ser, onde consistência se

refere à extensão em que os casos que são subconjuntos de uma combinação particular resultam no resultado de interesse. Seguimos a maioria das análises CSQCA e descartamos as combinações que não descreveram ao menos dois casos ou cuja consistência tenha sido menor do que 80%. Utilizamos nesse artigo o software Tosmana versão 1.3.2.0²⁰.

4. ANÁLISE EMPÍRICA

4.1 CALIBRAGEM DAS VARIÁVEIS

Partindo dos dados brutos (tabela 2), a primeira etapa para a análise QCA é calibrar as variáveis de uma forma que reflita o grau de pertencimento a um determinado conjunto. Na condição *capacidade de aplicação de contratos*, por exemplo, a variável independente não será o *tempo necessário para a aplicação dos contratos* em certo país, mas o *grau de pertencimento desse país a um conjunto classificado como “rápida aplicação dos contratos”*. Dessa forma, para prosseguirmos com a análise todas as variáveis tem de ser transformadas em *set scores*, assumindo os valores 0 ou 1 que representam esse grau de pertencimento ao conjunto.

²⁰ Mais informações sobre esse e outros softwares para QCA estão disponíveis em: www.compass.org/software.htm#tosmana

Tabela 2: Dados brutos

	DESFIN1	DESFIN2	PRTINV	APCONT	REGPOL1	REGPOL2	INSPOL	ABERTK
África do Sul	149,47	71,13	80,00	65,41	35,1	9,0	8,5	-1,18
Albânia	37,58	84,14	55,83	59,57	25,5	8,8	3,7	-0,59
Argélia	16,69	62,70	50,00	51,64	10,9	2,0	14,5	-1,18
Argentina	15,77	27,19	50,00	65,31	32,8	8,0	2,3	-0,78
Azerbaijão	25,46	33,43	57,92	69,70	8,7	-7,0	12,8	-0,60
Bósnia e Herzegovina	62,01	61,20	46,67	56,72	23,2	N/A	5,2	1,04
Botsuana	32,05	40,88	53,75	57,09	30,6	8,0	3,6	2,27
Bulgária	69,64	83,75	60,00	60,75	35,3	9,0	2,8	1,74
Cazaquistão	35,58	32,88	49,58	66,91	7,7	-6,0	9,0	-1,18
China	140,01	194,52	49,17	70,34	2,0	-7,0	8,4	-1,18
Colômbia	50,23	45,82	71,67	35,93	25,5	7,0	11,5	0,02
Costa Rica	50,44	49,17	30,00	50,72	38,0	10,0	1,0	1,47
Equador	26,72	31,98	40,00	58,30	27,3	5,4	10,5	1,72
Fiji	81,40	80,62	56,67	64,34	11,0	-1,9	6,1	-1,18
Gabão	13,65	22,67	33,33	43,51	10,2	-0,5	10,8	-1,18
Líbia	13,94	70,86	16,67	51,42	3,4	-7,0	9,4	-1,18
Macedônia	49,20	59,72	50,00	57,11	25,3	9,0	3,6	0,05
Malásia	123,99	143,79	86,67	68,49	19,3	4,8	5,6	-0,33
Maurício	108,10	99,83	76,67	61,56	37,5	10,0	1,1	2,13
México	30,60	33,32	53,75	62,41	31,2	8,0	4,5	1,11
Namíbia	46,98	54,47	53,33	63,73	30,8	6,0	5,9	-1,18
Panamá	70,72	60,51	50,00	55,72	36,0	9,0	5,7	2,42
Peru	31,39	42,98	61,25	55,77	31,3	9,0	8,4	2,42
Rep.Dominicana	23,96	34,85	46,67	60,89	31,6	8,0	5,5	1,58
Romênia	41,42	38,26	59,58	66,11	32,2	9,0	4,8	2,25
Suriname	27,01	51,53	20,00	28,84	33,5	5,0	7,4	-1,88
Tailândia	154,41	134,54	70,42	69,09	18,0	4,5	7,3	-0,70
Tunísia	75,74	66,66	47,08	60,96	9,9	-4,0	6,5	-1,18
Turquia	70,19	60,72	58,75	65,50	27,7	7,6	8,8	-0,49

Para transformar os dados brutos nos dados binários operacionalizáveis no CSQA, tivemos de usar critérios para separar as variáveis qualitativamente.

Como a grande maioria dos estudos busca encontrar a relação do desenvolvimento financeiro com outras variáveis, a preocupação é voltada para a variação do índice e não na elaboração de definições qualitativas acerca do que é um país desenvolvido financeiramente. Como essa definição não foi encontrada por nós, decidimos, para obter um resultado mais robusto, utilizar dois *thresholds* diferentes: a) aqueles países da amostra pertencentes ao quartil superior – acima de 75,7% do PIB; b) aqueles países com índice superior a média do grupo composto por todos os países de renda média alta

mais os países da OCDE – acima de 81,3%.

Tanto em relação ao grau de proteção a investidores minoritários quanto ao índice de imposição dos contratos, adotamos como fronteira a média entre os países da OCDE, divulgada pelo Banco Mundial, ou seja, de 63,5% do melhor índice registrado para a primeira variável e de 69,2% para a segunda.

Na variável de direitos políticos optamos por utilizar as classificações qualitativas oferecidas pelas próprias fontes. No índice da *Freedom House*, separamos aqueles países considerados *livres e parcialmente livres* – índice superior a 12 - dos *não livres*. No índice *Polity IV*, separamos os países os países completamente democráticos, democráticos e anocráticos abertos – índice positivos – dos demais.

Quanto ao índice de instabilidade política, o *Center for Systemic Peace* também oferece uma interpretação qualitativa que escolhemos seguir. Aqueles países classificados como *warning* ou menos – ou seja com índice maior ou igual a 9 - receberam o *score* 1. Os considerados mais estáveis – índice menor do que 9 – receberam o *score* 0.

Para a abertura aos fluxos internacionais de capital, a definição foi a mais direta. Aqueles países que apresentam índice positivo foram codificados como 1 e os negativos como 0.

A tabela 3 resume a codificação binária das diferenças qualitativas.

Tabela 3: Codificação em valores binários

Variável	Código	Set scores
Desenvolvimento financeiro - crédito ao setor privado	DESFIN1	a) 1 = acima de 75,7% do PIB b) 1 = acima de 81,3% do PIB
Desenvolvimento financeiro – M2/PIB	DESFIN2	1 = acima de 80% do PIB
Grau de proteção a investidores minoritários	PRTINV	1 = acima de 63,5% do melhor indicador
Aplicação dos contratos	APCONT	1 = acima de 69,2% do melhor indicador
Abertura do regime político - <i>Freedom House</i>	REGPOL1	1 = índice superior a 12
Abertura do regime político – <i>Polity IV</i>	REGPOL2	1 = índice superior a 0
Instabilidade política	ESTPOL	1 = índice superior a 9
Abertura para fluxos internacionais de capital	ABERTK	1 = índice superior a 0

A partir dessa definição obtivemos a seguinte tabela com os dados codificados para a análise QCA:

Tabela 4: Dados codificados

	DESFIN1	DESFIN2	PRTINV	APCONT	REGPOL1	REGPOL2	ESTPOL	ABERTK
ALB	0	1	0	0	1	1	1	0
ARG	0	0	0	1	1	1	0	0
AZE	0	0	0	1	0	0	0	0
BGR	0	1	0	0	1	1	1	1
BIH	0	0	0	0	1	N/A	1	1
BWA	0	0	0	0	1	1	1	1
CHN	1	1	0	1	0	0	1	0
COL	0	0	1	0	1	1	0	1
CRI	0	0	0	0	1	1	1	1
DOM	0	0	0	0	1	1	1	1
DZA	0	0	0	0	0	0	0	0
ECU	0	0	0	0	1	1	0	1
FJI	1	1	0	1	0	0	1	0
GAB	0	0	0	0	0	0	0	0
KAZ	0	0	0	1	0	0	0	0
LBY	0	1	0	0	0	0	0	0
MEX	0	0	0	0	1	1	1	1
MKD	0	0	0	0	1	1	1	1
MUS	1	1	1	0	1	1	1	1
MYS	1	1	1	1	0	0	1	0
NAM	0	0	0	0	1	1	1	0
PAN	0	0	0	0	1	1	1	1
PER	0	0	0	0	1	1	1	1
ROU	0	0	0	1	1	1	1	1
SUR	0	0	0	0	1	1	1	0
THA	1	1	1	1	0	0	1	0
TUN	0	0	0	0	0	0	1	0
TUR	0	0	0	1	1	1	1	0
ZAF	1	1	1	1	1	1	1	0

4.2 ANÁLISE QCA

Com os dados codificados, utilizamos o software Tosmana para realizar a análise²¹ e a minimização booleana²², encontrando os distintos caminhos causais. A análise trouxe alguns pontos interessantes que podem ser observados pelo Diagrama de Venn (Gráfico 9).

²¹ Para testar a robustez das conclusões realizamos, além da análise principal, três testes onde variamos a *proxy* escolhida para direitos políticos e para desenvolvimento financeiro, bem como o *threshold* adotado na variável dependente. As observações dessas análises podem ser vistas no apêndice 6.2.

²² A minimização booleana é um processo para simplificar as funções expressas em álgebra booleana, oferecendo uma solução sintética.

Gráfico 9: Diagrama de Venn

Em primeiro lugar cabe notar a importância da estabilidade política (ESTPOL). Entre os oito casos que apresentaram instabilidade política – e que podem ser observados pelo retângulo vermelho – nenhum alcançou desenvolvimento financeiro, fazendo com que essa condição, embora não seja suficiente, tenha sido condição necessária para o *outcome*. Dessa forma, nossa análise corrobora a conclusão de Roe e Siegel (2011,p.38) de que a instabilidade política impede o desenvolvimento financeiro e que “*needs to be added to the small number of core factors that determine financial development around the world*”.

Além disso, duas variáveis tidas como positivas pela literatura apresentaram comportamento contrário em nossa amostra. Os países que apresentaram abertura da conta de capitais (representados dentro do retângulo amarelo) foram 44,8% da amostra, mas apenas 14,2% entre os casos de sucesso. Dito de outra forma, dos 13 casos que apresentaram abertura da conta de capitais: Colômbia, Macedônia, Bósnia e Herzegovina, México, Costa Rica, República Dominicana, Equador, Bulgária, Romênia, Botsuana, Panamá, Peru e Maurício, apenas o último país esteve entre os de alto desenvolvimento financeiro.

Nosso estudo vai, assim, na direção apontada por Klein e Olivei (2001) e Chin e Ito (2002, 2006) de que podem existir certos limiares de desenvolvimento para que a abertura financeira impulse o desenvolvimento financeiro. Para os países de renda média alta, nossa análise mostra que não foi uma condição relevante.

A segunda variável a aparecer sub-representada entre os países financeiramente desenvolvidos é o grau de direitos políticos (retângulo azul). Enquanto os países com nível baixo de direitos políticos representavam 27,5% da amostra, entre os casos de sucesso representam 42,8% - com China, Tunísia e Fiji. Essa análise se aproxima das conclusões de Yang (2011) e indica a possibilidade de as variáveis de regime político apresentarem comportamentos distintos de acordo com a ausência ou presença de outros fatores. Isso explicaria porque análises realizadas com amostras grandes de países mostram uma relação bastante relevante, mas que perde seu sentido em estudos de menor escopo, como o nosso. Outra possibilidade é a recentemente levantada por Mandon (2015) de que o efeito positivo da democracia no desenvolvimento financeiro depende de dimensões mais precisas que apenas a separação entre democracia e autocracia não consegue captar – uma combinação de uma separação mais fraca entre os poderes horizontais (parlamentarismo) e uma forte separação vertical (estados federativos).

Já a observação da tabela da verdade e os resultados da minimização booleana (Tabela 5) nos mostram dois caminhos que explicam o desenvolvimento financeiro entre esses países de renda média alta. Como já vimos, todos os países desenvolvidos financeiramente apresentaram estabilidade política, mas nem todos com a estabilidade política se desenvolveram. Dessa forma, a estabilidade política é uma condição necessária, porém não suficiente. Entre aqueles países estáveis politicamente foi necessário mais um de dois atributos: um alto grau de proteção aos investidores minoritários ou, surpreendentemente, um regime político autoritário.

No caminho mais tradicional, temos aqueles países que além da estabilidade política apresentaram um alto grau de proteção aos investidores minoritários. Todos com essa configuração apresentaram o resultado desejado, possuindo sistemas financeiros desenvolvidos. Esse é o caminho que explica o desenvolvimento financeiro da Tailândia, Malásia, África do Sul e Maurício.

Já China, Fiji e Tunísia seguem um caminho mais heterodoxo. A China exemplifica um caso de país autoritário bem sucedido no desenvolvimento financeiro, apresentando

além da estabilidade política um alto grau de imposição dos contratos. Mas Fiji e Tunísia vão além e mostram que, para nossa amostra, a última condição não é necessária. Esses dois países apresentaram desenvolvimento financeiro mesmo com poucos direitos políticos, baixo grau de proteção aos investidores minoritários, baixo grau de aplicação dos contratos e sendo fechados ao fluxo de capitais internacionais. Essas características, raramente associadas ao desenvolvimento financeiro, fazem com que esses países possam ser uma interessante opção para uma futura análise detalhada.

Tabela 5: Tabela da verdade e resultados

Tosmana Report

Algorithm: Graph-based Agent

Settings:

Minimizing Value 1
including C - R

Truth Table:

v1: PRTINV v2: v2: APCONT
v3: REGPOL1 v4: ESTPOL
v5: ABERTK

O: DESFIN1 id: Column1

v1	v2	v3	v4	v5	O	id
0	1	0	0	0	1	CHN
0	1	0	1	0	0	AZE
1	0	1	0	0	1	THA,MYS,ZAF
0	0	0	1	0	0	KAZ,DZA,LBY,GAB
0	0	1	0	1	0	ROU,MEX,DOM,BGR,BWA,BIH,PER,PAN,CRI
0	0	1	0	0	0	TUR,NAM,ALB,MKD,SUR
0	0	0	0	0	1	FJI,TUN
0	0	1	1	0	0	ARG
1	0	1	0	1	1	MUS
0	0	1	1	1	0	ECU
1	0	1	1	0	0	COL

Result: (all)

PRTINV{1}INSPOL{0}+ REGPOL1{0}INSPOL{0}
(THA,MYS,ZAF+MUS) (CHN+FJI,TUN)

Created with Tosmana Version 1.302

5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

A literatura enfatizou uma série de variáveis político-institucionais como determinantes do desenvolvimento financeiro, porém de forma desconectada. Nesse artigo nos baseamos nessas variáveis e utilizamos a Análise Qualitativa Comparativa (QCA) para compreender de forma holística os determinantes político-institucionais das diferenças no desenvolvimento financeiro atual entre os países de renda média alta.

De nosso conhecimento esse é o primeiro artigo que utiliza o QCA para o estudo do desenvolvimento financeiro e acreditamos que as conclusões de nossa análise ajudam a diversificar as evidências empíricas disponíveis sobre o tema. Os principais pontos de contribuição para a literatura são: a) a análise fortalece o foco na importância da estabilidade política, já que essa foi uma condição necessária para o desenvolvimento financeiro; b) mostra que a abertura da conta de capitais não foi uma condição relevante para nosso grupo de países – contribuindo para a teoria de que a integração financeira tem diferentes efeitos de acordo com o nível de desenvolvimento econômico dos países; c) aponta dois distintos caminhos para explicar o desenvolvimento financeiro nos países de renda média alta. O primeiro é a associação de estabilidade política com proteção dos investidores minoritários, criando um ambiente de menor risco para investimentos. O segundo, mais surpreendente, é composto pelos regimes autocráticos que tiveram um grau relativamente alto de estabilidade política.

Dessa forma, a análise suscita alguns pontos para futuras pesquisas. O primeiro é justamente compreender melhor os mecanismos causais através do qual os regimes autoritários e estáveis podem fomentar o desenvolvimento financeiro. Uma análise aprofundada dos casos de Fiji e Tunísia que apresentam uma configuração político-institucional completamente inesperada - poucos direitos políticos, baixo grau de proteção aos investidores minoritários, baixo grau de aplicação dos contratos e fechados ao fluxo de capitais internacionais – seria particularmente interessante.

Outro ponto a ser avançado futuramente é se esses caminhos causais se mantêm em uma réplica da análise para um grupo de países de outra categoria de desenvolvimento econômico – por exemplo, países de baixa renda. Dessa forma, poderíamos compreender melhor se as variáveis político-institucionais variam de acordo com o desenvolvimento econômico, o que poderia colaborar para futuras reflexões em termos de políticas públicas.

6. REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ACEMOGLU, Daron et al. From education to democracy?. *National Bureau of Economic Research*, 2005.

ACEMOGLU, Daron; JOHNSON, Simon. Unbundling institutions. *National Bureau of Economic Research*, 2003.

ACEMOGLU, Daron; JOHNSON, Simon; ROBINSON, James A. Institutions as a fundamental cause of long-run growth. *Handbook of economic growth*, v. 1, p. 385-472, 2005.

AGGARWAL, Raj; GOODELL, John W. Markets and institutions in financial intermediation: National characteristics as determinants. *Journal of Banking & Finance*, v. 33, n. 10, p. 1770-1780, 2009.

AGHION, Philippe; HOWITT, Peter; MAYER-FOULKES, David. The effect of financial development on convergence: Theory and evidence. *National Bureau of Economic Research*, 2004.

ANG, James B. Foreign direct investment and its impact on the Thai economy: the role of financial development. *Journal of Economics and Finance*, v. 33, n. 3, p. 316-323, 2009.

ARESTIS, Philip; DEMETRIADES, Panicos. Financial development and economic growth: Assessing the evidence. *The Economic Journal*, v. 107, n. 442, p. 783-799, 1997.

ASSANE, Djeto; MALAMUD, Bernard. Financial development and growth in sub-Saharan Africa: do legal origin and CFA membership matter? *Applied Economics*, v. 42, n. 21, p. 2683-2697, 2010.

AYADI, Rym et al. Financial Development, Bank Efficiency, and Economic Growth Across the Mediterranean. In: *Economic and Social Development of the Southern and Eastern Mediterranean Countries*. Springer International Publishing, p. 219-233, 2015.

BARRO, Robert J. Determinants of democracy. *Journal of Political Economy*, v. 107, n. S6, p. S158-S183, 1999.

BEBCHUK, Lucian Arye. Ex ante costs of violating absolute priority in bankruptcy. *The Journal of Finance*, v. 57, n. 1, p. 445-460, 2002.

BENHABIB, Jess; SPIEGEL, Mark M. The role of financial development in growth and investment. *Journal of economic growth*, v. 5, n. 4, p. 341-360, 2000.

BERG-SCHLOSSER, Dirk; DE MEUR, Gisèle. Conditions of democracy in interwar Europe: A Boolean test of major hypotheses. *Comparative Politics*, p. 253-279, 1994.

BERG-SCHLOSSER, Dirk et al. Qualitative comparative analysis (QCA) as an approach. *Configurational comparative methods*, p. 1-18, 2009.

BOYD, John H.; LEVINE, Ross; SMITH, Bruce D. The impact of inflation on financial sector performance. *Journal of Monetary Economics*, v. 47, n. 2, p. 221-248, 2001.

BRAUN, Matías; RADDATZ, Claudio E. Trade liberalization and the politics of financial development. *World Bank Publications*, 2005.

CABALLERO, Ricardo J.; KRISHNAMURTHY, Arvind. Smoothing sudden stops. *Journal of Economic Theory*, v. 119, n. 1, p. 104-127, 2004.

CHINN, Menzie D.; ITO, Hiro. Capital account liberalization, institutions and financial development: cross country evidence. *National Bureau of Economic Research*, 2002.

_____. What matters for financial development? Capital controls, institutions, and interactions. *Journal of Development Economics*, v. 81, n. 1, p. 163-192, 2006.

CHRISTENSEN, Jakob. Domestic debt in Sub-Saharan Africa. *IMF Staff Papers*, Vol. 52, Number 3, 2005.

CIHAK, Martin, DEMIRGÜÇ-KUNT, Asli; FEYEN, Erik e LEVINE, Ross. Benchmarking financial systems around the world. *World Bank Policy Research Working Paper*, 6175, 2012.

CRONQVIST, Lasse. 2011. *Tosmana: Tool for Small-N Analysis [Computer Programme]*, Version 1.3.2.0. Trier: University of Trier.

DEMIRGÜÇ-KUNT, Asli; DETRAGIACHE, Enrica. Cross-country empirical studies of systemic bank distress: a survey. *National Institute Economic Review*, v. 192, n. 1, p. 68-83, 2005.

DETRAGIACHE, Enrica; GUPTA, Poonam; TRESSEL, Thierry. Finance in lower-income countries: An empirical exploration. IMF Working Paper 167, 2005.

DIAMOND, Douglas. Committing to Commit: Short-Term Debt When Enforcement Is Costly. *Journal of Finance*, v. 59, n. 4, p. 1447-79, 2004.

DORRUCCI, Ettore; MEYER-CIRKEL, Alexis; SANTABÁRBARA, Daniel. Domestic financial development in emerging economies: Evidence and implications. *ECB occasional paper*, n. 102, 2009.

EASLEY, David; O'HARA, Maureen. Information and the cost of capital. *The journal of finance*, v. 59, n. 4, p. 1553-1583, 2004.

EPSTEIN, Jessica et al. Comparative employment performance: a fuzzy-set analysis. *Method and substance in macrocomparative analysis*, p. 67-90, 2008.

EWERT, Ralf; WAGENHOFER, Alfred. *Earnings quality metrics and what they measure*. Available at SSRN 1697042, 2011.

GIANNONE, Diego. Political and ideological aspects in the measurement of democracy: the Freedom House case. *Democratization*, v. 17, n. 1, p. 68-97, 2010.

FISMAN, Raymond; LOVE, Inessa. Financial development and intersectoral allocation: A new approach. *The Journal of Finance*, v. 59, n. 6, p. 2785-2807, 2004

GOLDSMITH, Raymond. *Financial Structure and Development*, New Haven, CN: Yale University Press, 1969.

GREENWOOD, Jeremy; JOVANOVIĆ, Boyan. Financial development, growth and the distribution of income. *Journal of Political Economy*, v. 98, p. 1076-1107, 1990.

GURLEY, John e SHAW, Edward. *Money in a Theory of Finance*, Washington, DC: Brookings Institutions, 1960.

GROFMAN, Bernard; SCHNEIDER, Carsten. An introduction to crisp set QCA, with a comparison to binary logistic regression. *Political Research Quarterly*. Volume XX, 2009.

HABER, Stephen H.; NORTH, Douglass Cecil; WEINGAST, Barry R. *Political institutions and financial development*. Stanford University Press, 2008.

HALL, Bronwyn H. The financing of research and development. *Oxford review of economic policy*, v. 18, n. 1, p. 35-51, 2002.

HANNAN, Timothy H. Bank commercial loan markets and the role of market structure: Evidence from surveys of commercial lending. *Journal of Banking & Finance*, v. 15, n. 1, p. 133-149, 1991.

HARTMANN, Philipp et al. The role of financial markets and innovation in productivity and growth in Europe. *ECB occasional paper*, n. 72, 2007.

HAUNER, David. Public debt and financial development. *Journal of Development Economics*, v. 88, n. 1, p. 171-183, 2009.

HÖGSTRÖM, John. Does the choice of democracy measure matter? Comparisons between the two leading democracy indices, freedom house and polity IV. *Government and Opposition*, v. 48, n. 02, p. 201-221, 2013.

HSU, Po-Hsuan; TIAN, Xuan; XU, Yan. Financial development and innovation: Cross-country evidence. *Journal of Financial Economics*, v. 112, n. 1, p. 116-135, 2014.

HUANG, Yongfu. Political institutions and financial development: An empirical study. *World Development*, v. 38, n. 12, p. 1667-1677, 2010.

ISLAM, Faridul et al. Financial development and energy consumption nexus in Malaysia: a multivariate time series analysis. *Economic Modelling*, v. 30, p. 435-441, 2013.

JAFFEE, Dwight; LEVONIAN, Mark. The structure of banking systems in developed and transition economies. *European Financial Management*, v. 7, n. 2, p. 161-181, 2001.

JAPPELLI, Tullio; PAGANO, Marco; BIANCO, Magda. Courts and Banks: Effects of Judicial Enforcement on Credit Markets. *Journal of Money, Credit and Banking*, p. 223-

244, 2005.

KING, Robert, e ROSS Levine. "Finance and Growth: Schumpeter Might Be Right." *Quarterly Journal of Economics*, 108, 717–37, 1993.

KROOK, Mona Lena. Women's representation in parliament: A qualitative comparative analysis. *Political Studies*, v. 58, n. 5, p. 886-908, 2010.

LA PORTA, Rafael et al. Law and Finance. *The Journal of Political Economy*, v. 106, n. 6, p. 1113-1155, 1998.

LEVINE, Ross; LOAYZA, Norman; BECK, Thorsten. Financial intermediation and growth: Causality and causes. *Journal of monetary Economics*, v. 46, n. 1, p. 31-77, 2000.

LEVINE, R.. Financial development and economic growth: views and agenda. *Journal of Economic Literature*, 35, 688–726, 1997.

LOVE, Inessa; ZICCHINO, Lea. Financial development and dynamic investment behavior: Evidence from panel VAR. *The Quarterly Review of Economics and Finance*, v. 46, n. 2, p. 190-210, 2006.

MAGGETTI, Martino. The role of independent regulatory agencies in policy-making: a comparative analysis. *Journal of European Public Policy*, v. 16, n. 3, p. 450-470, 2009.

MANDON, Pierre e MATHONNAT, Clément. Forms of Democracies and Financial Development., *Etudes et Documents*, n° 21, Centre d'Études et de Recherches sur le Développement International, September 2015.

MCKINNON, Ronald I. *Money and capital in economic development*. Brookings Institution Press, 1973.

MENYAH, Kojo; NAZLIOGLU, Saban; WOLDE-RUFAEL, Yemane. Financial development, trade openness and economic growth in African countries: New insights from a panel causality approach. *Economic Modelling*, v. 37, p. 386-394, 2014.

MISHKIN, Frederic S. *The next great globalization: how disadvantaged nations can harness their financial systems to get rich*. Princeton University Press, 2009.

MISHKIN, Frederic S.; SCHMIDT-HEBBEL, Klaus. *One decade of inflation targeting in the world: what do we know and what do we need to know?*. National bureau of economic research, 2001.

MODIGLIANI, Franco; PEROTTI, Enrico. Protection of minority interest and the development of security markets. *Managerial and Decision Economics*, v. 18, n.78, p.519-528, 1997

MODY, Ashoka. What is an Emerging Market? *IMF Working Paper*, 04/177, September 2004.

NENOVA, Tatiana. Takeover laws and financial development. *World Bank policy*

research working paper, n. 4029, 2006.

NORTH, Douglass C. Institutions and economic growth: An historical introduction. *World development*, v. 17, n. 9, p. 1319-1332, 1989.

NUNES, Joseph C., e ANDREA Ordanini. "I Like the Way it Sounds: The Influence of Instrumentation on a Pop Song's Place in the Charts." *Musicae Scientiae* 18 (4):392-409, 2014.

ODHIAMBO, Nicholas M. Is financial development still a spur to economic growth? A causal evidence from South Africa. *Savings and Development*, p. 47-62, 2004.

OUTREVILLE, Jean-François. Financial development, human capital and political stability. *United Nations Conference on Trade and Development*, 1999.

PAGANO, MARCO; JAPPELLI, Tullio. Information sharing in credit markets. *The Journal of Finance*, v. 48, n. 5, p. 1693-1718, 1993.

PAGANO, Marco; VOLPIN, Paolo. The political economy of finance. *Oxford Review of Economic Policy*, v. 17, n. 4, p. 502-519, 2001.

RAGIN, Charles C. *The comparative method: Moving beyond qualitative and quantitative strategies*. Berkeley: University of California Press, 2014 [1987].

RAGIN, Charles C.; RUBINSON, Claude. The distinctiveness of comparative research. *The SAGE Handbook of Comparative Politics, London et al: Sage*, p. 13-34, 2009.

RAGIN, Charles, e SEAN, Davey. fs/QCA [Computer Programme], Version 2.5. Irvine, CA: University of California. 2014

RAJAN, Raghuram G.; ZINGALES, Luigi. Financial systems, industrial structure, and growth. *Oxford review of economic Policy*, v. 17, n. 4, p. 467-482, 2001.

RIHOUX, Benoît; RAGIN, Charles C. (Ed.). *Configurational comparative methods: Qualitative comparative analysis (QCA) and related techniques*. Sage, 2009.

RIHOUX, Benoît. Bridging the gap between the qualitative and quantitative worlds? A retrospective and prospective view on qualitative comparative analysis. *Field Methods*, v. 15, n. 4, p. 351-365, 2003.

RIVARD, Suzanne, e LAPOINTE, Liette. "Information Technology Implementers' Responses to User Resistance: Nature and Effects." *MIS Quarterly* 36 (3):897-920, 2012.

ROE, Mark J.; SIEGEL, Jordan I. Political instability: Effects on financial development, roots in the severity of economic inequality. *Journal of Comparative Economics*, v. 39, n. 3, p. 279-309, 2011.

SIEGLE, Joseph T.; WEINSTEIN, Michael M.; HALPERIN, Morton H. Why democracies excel. *FOREIGN AFFAIRS-NEW YORK*-, v. 83, n. 5, p. 57-71, 2004.

SINGH Raju Jan; HAACKER, Markus e LEE, Kyung-woo. Determinants and macroeconomic impact of remittances in sub-saharan africa. *IMF Working Paper*, 09/216, 2009.

SHAHBAZ, Muhammad; LEAN, Hooi Hooi. Does financial development increase energy consumption? The role of industrialization and urbanization in Tunisia. *Energy Policy*, v. 40, p. 473-479, 2012.

SHAW E. S. *Financial Deepening in Economic Development*, New York, Oxford University Press, 1973

TORO, Juan; CLEMENTS, Benedict J.; PERRY, Victoria J. *From stimulus to consolidation: Revenue and expenditure Policies in advanced and emerging economies*. International Monetary Fund, 2010.

WEINER, Bryan et al. "Organizational Designs for Achieving High Treatment Trial Enrollment: A Fuzzy-Set Analysis of the Community Clinical Oncology Program." *Journal of Oncology Practice* 8 (5):287-91, 2012.

WAQABACA, Caroline. Financial development and economic growth in Fiji. *Economics Department, Reserve Bank of Fiji*, 2004.

WURGLER, Jeffrey. Financial markets and the allocation of capital. *Journal of financial economics*, v. 58, n. 1, p. 187-214, 2000.

YANG, Benhua. Does democracy foster financial development? An empirical analysis. *Economics Letters*, v. 112, n. 3, p. 262-265, 2011.

ZIBLAT, Daniel. Of Course Generalize, but how? Returning to Middle-range theory in Comparative Politics. Symposium. *The Organized Section in Comparative Politics of the American Political Science Association*. Volume 17, Issue 2, Summer 2006.

7. ANEXOS

7.1 Soluções formais

Solução 1: $\text{PRTINV}\{1\}\text{INSPOL}\{0\}$
(THA,MYS,ZAF+MUS)

Solução 2: $\text{REGPOL1}\{0\}\text{INSPOL}\{0\}$
(CHN+FJI,TUN)

7.2 Análises realizadas – testes de consistência

Variável Dependente	Proxy de direitos políticos	Observações
DESFIN1(a)	REGPOL1	Análise principal
DESFIN1(a)	REGPOL2	A análise se mantém. Utilizando as categorias qualitativas de cada fonte as duas <i>proxies</i> produzem a mesma codificação
DESFIN1(b)	REGPOL1	A mudança no <i>threshold</i> excluiu a Tunísia do grupo de países com alto desenvolvimento financeiro e gerou uma contradição com as configurações de Fiji.
DESFIN2	REGPOL1	O uso do M2 como variável dependente alternativa acrescentou Bulgária, Argélia e Líbia como países desenvolvidos financeiramente, o que é duvidoso. Estudando países da África Subsaariana, Singh, Haacker e Lee (2009, p.17) alertaram para a possível distorção do M2 em situações extremas como racionamento de recursos.

7.3 Dados brutos

	CRÉDITO DOMÉSTICO AO SETOR PRIVADO (% DO PIB)																						
	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	Δ 1994-2013	Δ 2004-2013	Δ 2008-2013
Angola	N/A	5,26	3,18	5,17	3,56	2,57	2,01	3,78	4,33	5,13	5,47	5,62	8,15	10,62	12,68	21,47	20,22	20,18	22,26	23,53	23,53	18,06	10,85
Albania	3,83	3,76	3,50	4,12	3,71	3,94	4,67	5,95	6,40	7,67	9,36	14,87	21,83	29,96	35,44	36,92	37,51	39,46	38,98	37,58	33,74	28,22	2,14
Algeria	6,49	5,20	5,36	3,91	4,56	5,39	5,97	8,06	12,30	11,39	11,12	12,01	12,35	13,44	13,17	16,61	15,63	14,01	14,54	16,69	10,20	5,58	3,53
Samoa	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Argentina	20,28	19,96	20,19	21,93	24,15	24,89	23,89	20,83	15,33	10,76	8,77	9,59	10,54	11,44	11,03	10,98	11,65	13,25	14,62	15,77	-4,51	7,00	4,74
Azerbaijan	3,33	1,19	1,17	2,45	3,08	2,97	5,90	9,36	5,58	7,01	9,32	9,53	11,72	14,43	15,59	19,07	17,88	17,28	20,09	25,46	22,12	16,14	9,86
Belarus	17,62	6,09	6,43	8,28	16,14	9,31	8,87	8,23	9,08	11,75	13,95	15,90	20,19	24,80	28,63	37,15	44,37	39,25	22,49	24,15	6,53	10,19	-4,49
Belize	34,89	35,19	37,27	41,27	44,33	43,76	40,86	44,22	47,40	51,03	53,17	53,07	55,16	60,22	62,76	66,76	62,39	58,66	56,62	56,22	21,33	3,05	-6,54
Bosnia	N/A	N/A	N/A	60,23	57,88	48,00	37,37	26,15	30,34	34,72	36,89	43,31	48,95	61,12	66,76	65,37	63,06	61,72	62,97	62,01	62,01	25,13	-4,74
Botswana	13,99	11,89	10,09	9,69	12,16	13,87	14,71	16,59	19,28	19,98	21,94	19,76	20,48	22,66	25,40	29,39	25,29	27,39	31,68	32,05	18,06	10,11	6,65
Brazil	69,52	43,52	41,30	41,42	30,23	30,46	31,66	30,38	30,65	28,65	28,95	31,37	40,34	47,85	53,10	48,87	54,38	61,35	68,54	70,68	1,16	41,73	17,59
Bulgaria	49,25	40,02	61,67	8,64	9,19	11,45	11,86	14,22	18,85	25,95	34,53	40,46	44,32	60,59	69,73	73,11	72,71	69,18	69,65	69,64	20,40	35,11	-0,08
China	86,67	84,96	90,26	97,63	106,18	111,48	112,32	111,26	118,85	127,15	120,09	113,28	110,73	107,49	103,69	127,19	129,92	126,96	133,67	140,01	53,35	19,92	36,32
Colombia	31,07	33,66	35,32	36,48	35,22	31,65	20,95	24,25	25,30	24,89	27,28	29,27	33,36	37,64	37,72	39,96	43,70	44,72	48,83	50,23	19,16	22,95	12,51
Costa Rica	13,88	10,59	13,41	14,55	18,49	20,26	24,01	27,73	30,10	31,32	32,02	35,61	37,85	44,31	50,47	49,16	45,29	47,15	48,84	50,44	36,55	18,42	-0,04
Cuba	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Dominica	53,72	56,97	56,15	58,22	58,75	58,07	50,08	47,45	47,53	44,50	44,54	47,78	49,46	48,26	47,84	47,95	53,20	54,80	55,81	55,57	1,86	11,04	7,73
Dominican Rep.	18,85	19,07	20,67	22,15	23,31	26,55	28,98	32,68	33,71	37,51	24,34	20,87	19,82	20,75	20,79	21,63	22,76	22,77	22,62	23,96	5,11	-0,38	3,18
Ecuador	20,57	22,09	22,21	23,97	21,97	22,42	26,04	23,97	18,07	16,72	19,23	20,77	21,26	22,28	23,09	23,18	25,74	26,62	26,24	26,72	6,14	7,49	3,63
Fiji	40,45	40,14	38,99	33,54	29,28	26,06	31,97	35,66	55,31	54,62	60,91	68,71	78,51	78,25	85,98	89,62	83,48	78,07	79,24	81,40	40,95	20,49	-4,58
Gabon	6,76	7,92	6,59	8,68	10,78	9,96	8,70	13,33	13,26	12,36	10,02	9,36	10,33	10,70	8,56	10,12	8,09	9,22	10,88	13,65	6,90	3,63	5,09
Grenada	58,66	58,62	62,25	71,41	74,41	74,91	62,56	63,08	61,43	58,46	61,62	57,97	64,88	68,79	70,08	79,38	83,98	84,88	82,80	74,88	16,22	13,26	4,81
Hungary	25,65	21,83	21,46	23,63	23,45	25,57	31,96	32,78	34,48	42,10	45,39	50,53	54,77	61,45	68,75	68,04	68,26	65,27	55,76	50,76	25,11	5,37	-18,00
Iran, Islamic Rep.	21,09	17,72	16,53	17,96	19,36	19,63	19,46	23,11	22,34	26,28	28,95	29,96	33,59	37,28	32,16	33,46	13,73	12,50	12,51	12,24	-8,85	-16,71	-19,92
Iraq	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	1,27	1,56	2,26	2,48	2,68	3,78	5,39	5,41	5,99	6,51	6,51	5,25	3,83
Jamaica	21,62	24,14	22,54	20,76	23,49	24,01	25,72	13,08	14,72	18,35	20,01	20,99	23,44	27,32	30,20	28,59	26,39	26,82	29,01	29,61	7,99	9,60	-0,58
Jordan	64,49	68,86	69,35	70,00	69,14	71,41	72,11	75,73	72,76	70,82	74,73	88,09	91,77	91,63	80,88	75,53	73,16	73,53	72,90	72,33	7,85	-2,39	-8,55
Kazakhstan	26,57	7,13	6,31	5,17	6,36	8,24	11,19	15,98	18,62	21,94	26,60	35,69	47,78	58,94	49,65	50,27	39,30	36,00	36,68	35,58	9,01	8,98	-14,07
Lebanon	48,82	54,94	60,55	66,14	73,89	82,27	87,90	86,02	82,57	78,64	78,89	70,36	72,56	74,86	77,04	72,58	83,47	89,65	91,65	98,64	49,82	19,75	21,60
Libya	32,41	32,53	23,68	22,02	24,56	28,26	23,11	23,54	17,76	13,95	10,26	7,70	6,56	6,03	6,79	10,90	9,34	19,69	10,55	13,94	-18,47	3,68	7,14
Macedonia, FYR	45,35	23,11	26,54	27,26	17,71	20,87	17,83	17,60	17,67	18,26	21,52	24,39	29,31	35,72	42,45	43,87	44,55	45,28	47,75	49,20	3,86	27,68	6,75
Malaysia	109,22	124,41	141,63	158,39	158,50	149,15	135,00	129,10	121,83	118,97	111,94	106,52	103,66	101,58	96,75	111,61	110,36	111,66	117,67	123,99	14,78	12,06	27,25
Maldives	12,30	13,95	13,53	16,66	19,71	18,79	19,15	18,48	19,71	18,36	26,33	45,53	51,53	66,19	69,33	63,55	57,83	54,42	47,96	44,72	32,42	18,40	-24,61
Marshall Islands	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Mauritius	45,38	47,02	43,40	49,10	56,41	57,13	57,50	57,82	58,59	73,25	73,05	75,28	71,72	75,04	84,76	82,74	87,86	91,42	100,81	108,10	62,71	35,04	23,34
Mexico	30,91	24,36	15,72	22,13	19,91	16,93	15,57	13,45	15,50	15,71	15,01	16,22	19,37	21,59	20,84	22,77	24,32	25,71	27,55	30,60	-0,31	15,60	9,77
Montenegro	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	8,06	11,29	14,63	17,95	36,30	80,26	87,02	76,54	66,93	55,82	55,63	53,61	53,61	38,99	-33,41
Namibia	38,08	43,79	41,36	42,08	41,38	39,58	39,78	41,31	41,87	44,70	46,67	51,81	48,54	48,32	47,49	48,65	49,14	49,31	48,55	46,98	8,91	0,31	-0,51
Palau	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Panama	70,07	78,06	71,32	75,23	86,10	96,81	101,89	108,57	90,44	87,12	85,11	87,12	88,36	84,85	83,27	81,73	84,71	84,64	85,59	70,72	0,65	-14,39	-12,55
Peru	14,39	16,91	22,13	25,52	29,26	29,96	27,16	24,00	22,68	20,22	18,24	19,65	17,91	21,42	25,71	25,36	25,19	27,33	28,23	31,39	16,99	13,15	5,68
Romania	N/A	N/A	11,49	8,36	11,55	8,07	7,12	8,61	10,11	13,74	15,61	19,91	25,86	34,79	45,00	46,15	45,26	44,50	44,97	41,42	41,42	25,81	-3,58
Serbia	N/A	N/A	N/A	22,04	24,36	27,57	45,70	31,39	16,18	17,78	21,84	27,86	27,86	34,08	39,01	42,55	50,01	47,56	49,51	43,57	43,57	21,72	4,56
Seychelles	13,58	16,43	18,25	19,48	19,87	20,67	22,31	24,05	26,93	33,17	28,85	30,91	28,06	29,07	31,09	22,66	27,65	25,96	25,32	21,85	8,27	-7,00	-9,24
South Africa	111,01	116,00	116,72	113,36	115,17	131,05	130,31	138,79	110,72	115,86	126,93	138,16	156,98	160,12	140,35	145,94	148,98	139,54	146,09	149,47	38,46	22,54	9,12
St. Lucia	61,57	62,50	70,05	71,81	70,87	74,56	70,27	77,30	77,55	68,86	69,05	75,91	82,85	100,11	109,08	111,39	108,27	107,24	113,91	111,11	49,54	42,06	2,03
St. Vinc. Gre	43,41	48,23	52,47	56,51	56,68	60,89	55,34	52,14	50,79	49,00	45,64	45,61	47,00	48,27	48,89	51,38	51,83	52,97	54,22	53,64	10,23	8,01	4,75
Suriname	8,20	6,57	13,20	17,11	21,37	14,54	8,40	9,60	16,19	17,27	18,76	19,32	17,49	21,36	23,86	24,38	24,02	23,65	24,04	27,01	18,81	8,26	3,15
Thailand	127,75	139,83	147,19	165,72	155,90	131,92	108,26	96,91	102,54	100,50	101,96	100,73	95,20	113,24	113,06	116,42	123,78	140,32	148,26	154,41	26,66	52,45	41,35
Tonga	30,67	36,62	36,00	40,95	42,90	38,34	41,01	41,85	43,95	44,44	40,33	52,23	47,62	54,61	51,91	47,09	39,67	32,31	29,82	28,19	-2,48	-12,14	-23,72
Tunisia	67,54	68,43	63,24	58,94	59,91	59,47	59,99	61,51	62,30	60,75	58,95	58,29	57,33	57,85	59,89	62,25	68,53	76,26	75,93	75,74	8,20	16,79	15,85
Turkey	15,94	18,49	22,83	26,30	17,19	16,63	17,75	15,35	14,52	14,55	17,28	22,25	25,9										

	M2 EM RELAÇÃO AO PIB (%)																					
	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	Δ 1994-2013	Δ 2004-2013
Angola	0,00	40,10	27,58	22,62	24,67	22,85	17,28	21,14	19,63	16,96	16,25	17,42	20,40	22,08	33,15	42,48	35,33	37,56	34,99	36,70	-3,40	N/A
Albania	37,67	47,81	49,08	61,62	58,09	61,75	61,80	66,55	65,33	64,97	65,66	68,65	74,39	78,29	75,48	76,18	79,08	82,28	84,12	84,18	46,51	N/A
Algeria	45,32	37,17	33,01	36,08	42,38	42,21	37,83	54,33	60,30	60,34	56,69	50,18	53,33	60,05	58,82	67,40	62,92	61,26	61,01	62,70	17,39	-0,29
Samoa	24,64	30,87	29,27	29,95	29,04	32,09	33,93	32,87	33,89	36,01	34,84	38,36	39,16	40,94	40,08	44,65	46,61	40,42	38,08	40,62	15,98	N/A
Argentina	20,77	20,14	22,69	26,47	28,65	31,44	31,85	27,14	27,93	30,10	25,64	25,80	24,83	24,33	21,04	22,39	23,23	22,93	25,84	26,66	5,89	1,58
Azerbaijan	55,92	12,32	11,26	13,78	10,73	11,74	16,29	12,93	12,98	14,28	17,65	14,68	18,32	20,79	21,16	23,79	24,79	26,69	31,07	33,43	-22,49	N/A
Belarus	39,00	14,77	14,25	15,75	30,94	16,70	17,67	14,92	14,61	16,12	17,68	19,32	22,08	25,22	23,85	27,73	30,56	37,42	30,41	29,78	-9,22	28,40
Belize	39,65	43,89	45,66	49,92	50,20	54,64	54,11	56,88	54,74	54,09	57,30	57,98	61,80	67,26	71,85	78,28	74,82	74,01	77,63	76,24	36,59	N/A
Bosnia	0,00	0,00	0,00	23,48	25,18	27,04	22,14	36,61	36,29	37,37	42,60	46,50	50,61	54,18	49,81	52,29	54,78	55,94	57,94	61,20	61,20	48,26
Botswana	20,92	20,48	19,79	22,39	28,26	28,50	24,82	39,40	45,25	47,88	46,88	44,43	41,72	48,09	52,50	52,70	49,34	41,74	43,69	42,44	21,52	N/A
Brazil	44,49	31,77	34,99	36,83	39,19	42,63	46,36	48,42	46,96	49,04	50,23	53,67	57,06	60,04	61,85	67,16	66,60	70,13	75,44	75,09	30,59	-49,89
Bulgaria	79,70	67,03	73,25	31,59	25,81	30,02	34,76	39,73	41,09	45,86	49,95	54,77	61,10	67,50	64,27	67,65	70,57	72,57	77,11	83,75	4,05	N/A
China	96,82	99,37	106,32	115,66	124,36	134,21	136,27	141,84	146,25	154,52	150,84	152,24	158,78	150,53	150,01	176,55	177,51	175,90	182,38	188,18	91,35	N/A
Colombia	32,11	32,93	33,41	34,25	33,05	34,27	25,82	28,51	27,46	27,35	28,86	30,71	32,10	33,55	35,70	36,70	37,88	39,60	42,89	45,62	13,51	8,55
Costa Rica	31,47	25,95	32,78	14,73	14,58	15,26	17,38	40,27	42,75	46,26	48,71	53,10	53,98	55,08	56,03	56,40	50,09	48,91	49,23	49,55	18,08	N/A
Cuba	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	N/A
Dominica	63,37	73,55	74,12	74,76	73,35	76,94	59,37	61,17	68,02	71,13	70,80	75,55	78,22	79,92	77,20	79,88	82,97	82,56	90,77	93,19	29,82	N/A
Dominican Rep.	21,97	22,20	23,47	24,82	25,76	28,43	29,40	37,80	35,73	50,18	39,46	37,78	34,32	32,87	30,43	33,10	32,49	32,63	33,48	34,83	12,86	4,16
Ecuador	21,11	20,95	22,81	22,29	18,76	13,15	20,71	21,30	17,39	18,20	21,11	22,26	22,32	24,25	24,76	26,44	28,22	28,89	30,32	31,98	10,87	-20,35
Fiji	52,44	52,85	49,43	44,59	40,73	39,83	41,85	44,26	50,26	53,64	54,54	58,39	67,58	71,69	65,48	70,13	67,64	69,46	69,80	80,62	28,18	13,43
Gabon	14,01	14,50	14,45	15,06	17,38	15,53	14,61	14,93	15,54	14,96	15,13	16,48	17,71	16,95	16,13	20,18	19,50	21,12	21,64	25,49	11,48	N/A
Grenada	79,87	83,61	86,20	91,66	92,09	94,10	78,17	86,73	92,34	89,57	106,23	85,80	87,37	90,26	87,11	96,42	99,46	98,87	91,41	90,82	10,95	N/A
Hungary	49,77	46,78	46,81	45,20	44,13	45,76	45,01	45,39	45,62	46,25	46,89	50,37	53,26	55,84	57,32	61,17	61,95	63,52	59,48	61,33	11,56	N/A
Iran, Islamic Rep.	42,35	38,69	38,37	40,27	43,11	39,48	40,20	44,92	41,83	44,45	45,13	48,98	51,68	53,93	51,30	61,15	62,89	53,50	48,93	48,70	6,35	-41,94
Iraq	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	26,97	20,25	20,84	24,50	23,52	35,82	37,88	34,10	30,34	32,97	32,97	N/A
Jamaica	47,51	48,63	50,19	53,50	48,05	48,61	40,54	73,09	68,21	61,54	64,32	62,72	61,60	55,90	53,96	53,24	52,03	50,92	47,09	50,32	2,81	N/A
Jordan	103,94	101,59	96,62	99,47	96,84	108,60	112,59	114,72	116,68	127,89	126,23	138,88	131,02	129,62	122,11	139,95	137,78	129,65	118,39	124,46	20,52	N/A
Kazakhstan	13,09	11,38	9,85	10,35	8,57	13,58	15,27	17,72	21,07	21,07	28,11	27,21	36,01	36,03	39,04	44,02	38,88	35,37	34,67	32,88	19,79	N/A
Lebanon	121,85	120,43	134,41	142,55	153,50	170,94	189,22	198,86	198,04	213,50	225,26	231,71	243,94	243,21	237,97	233,55	242,05	242,11	240,25	250,14	128,29	N/A
Libya	77,87	79,62	70,53	58,47	67,39	55,27	48,51	48,06	40,46	33,34	29,62	26,56	26,00	30,39	36,25	57,44	47,64	131,72	60,96	80,38	2,51	N/A
Macedonia, FYR	13,38	11,77	11,28	13,26	14,30	17,50	17,98	29,75	26,70	30,20	33,67	35,47	40,78	47,57	47,81	50,56	53,76	55,45	57,55	56,54	43,16	N/A
Malaysia	111,04	115,63	120,13	125,51	125,15	132,12	122,70	138,46	133,10	132,31	131,71	124,96	129,34	125,20	119,59	139,17	133,56	137,88	141,06	143,79	32,75	N/A
Maldives	30,74	31,16	34,82	38,05	44,04	41,79	41,09	30,07	33,94	34,72	39,58	47,00	42,43	44,47	44,67	49,97	53,20	53,05	51,36	56,96	26,21	21,48
Marshall Islands	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	N/A
Mauritius	72,00	77,68	73,94	77,47	75,93	80,92	79,42	80,35	83,73	95,55	101,23	102,21	97,23	98,08	100,00	99,46	100,35	98,92	100,52	99,84	27,83	-90,22
Mexico	24,06	25,59	23,75	29,56	28,81	28,32	23,18	26,30	26,13	26,59	26,61	26,94	25,75	26,21	26,56	30,02	30,82	30,94	31,71	33,29	9,23	7,56
Montenegro	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	11,27	12,05	13,35	22,52	41,67	66,44	51,88	48,87	48,46	47,37	52,50	52,15	52,15	N/A
Namibia	34,16	37,82	39,56	38,36	37,90	41,06	39,98	37,71	35,09	36,53	37,07	37,62	41,68	40,28	41,83	63,47	62,48	64,04	57,37	55,23	21,07	N/A
Palau	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	N/A
Panama	66,87	70,89	64,51	67,83	72,28	74,81	80,59	85,57	82,07	80,18	79,19	78,93	87,22	82,05	79,49	84,14	84,11	78,98	76,98	60,51	-6,36	N/A
Peru	20,10	21,26	25,84	29,56	32,87	36,01	33,66	33,28	32,81	29,94	27,89	30,09	28,96	32,35	35,73	35,74	37,82	37,01	38,94	42,97	22,87	-27,90
Romania	26,13	30,58	34,34	31,56	32,83	33,82	32,09	26,01	29,58	27,58	32,67	33,57	32,12	35,62	33,82	37,88	38,72	38,78	37,79	38,26	12,13	31,95
Serbia	0,00	0,00	0,00	10,45	10,82	11,62	15,75	15,26	18,44	20,06	22,25	26,21	30,98	38,41	36,15	41,86	44,37	44,03	45,81	44,29	44,29	N/A
Seychelles	59,94	69,68	77,09	79,17	81,03	92,59	91,79	99,63	104,83	110,77	104,24	96,77	89,83	66,96	64,90	55,50	62,15	57,56	47,75	54,90	-5,04	-27,99
South Africa	47,61	48,62	49,37	52,49	55,08	55,73	52,71	57,31	58,26	60,63	61,60	66,97	73,19	79,09	80,80	77,68	75,80	74,60	72,75	71,13	23,51	4,06
St. Lucia	68,69	70,21	72,94	71,22	73,03	75,00	70,60	77,97	78,67	80,19	78,83	83,89	86,97	86,19	90,61	92,94	89,48	89,11	91,11	91,50	22,82	N/A
St. Vinc. Gre	76,43	73,83	74,63	80,34	83,81	90,61	79,50	76,93	74,89	73,42	70,97	69,95	66,08	63,70	65,21	65,84	66,96	68,85	70,41	72,60	-3,82	N/A
Suriname	34,59	25,78	31,74	35,07	47,61	32,58	38,04	34,49	49,10	45,11	48,18	44,22	38,36	44,30	44,59	46,75	45,91	46,26	49,05	51,53	16,94	N/A
Thailand	83,24	84,97	85,33	99,39	111,91	115,90	114,53	115,82	113,21	119,20	114,73	111,37	108,89	106,45	109,10	116,99	116,15	128,21	131,13	134,54	51,31	116,43
Tonga	26,79	27,80	27,76	29,98	32,78	33,22	36,97	39,55	38,08	39,03	42,54	48,14	44,28	49,01	45,34	44,71	44,10	40,12	43,88	46,34	19,55	N/A
Tunisia	46,30	45,76	46,39	44,91	43,76	47,46	50,09	51,40	51,80	51,26	51,98	53,53	54,66	56,40	58,39	61,87	63,55	68,30	67,36	66,66	20,36	15,38
Turkey	31,60	32,16	36,59	37,08	28,83	39,09	34,50	45,55	39,92	35,20	34,59	40,47	42,31	43,84	48,56	54,63	56,12	54,74	55,36	60,64	29,04	20,

	DÍVIDA PÚBLICA (% DO PIB)																					
	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	AVG 1994-2013	AVG 2004-2013
Angola	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	94,86	92,61	64,38	58,05	46,55	38,56	18,72	16,43	16,62	49,88	39,80	32,20	29,61	35,16	45,24	32,35
Albania	N/A	N/A	N/A	69,99	67,81	64,97	61,90	58,54	62,84	58,83	56,45	57,44	56,08	53,43	55,13	59,67	57,72	59,41	62,02	70,09	60,72	58,74
Algeria	98,38	116,20	98,15	69,86	72,86	82,02	62,81	58,26	54,68	44,54	36,85	27,22	26,87	13,94	8,82	10,81	11,66	9,94	10,00	8,32	46,11	16,44
Samoa	N/A	N/A	N/A	N/A	58,87	59,36	55,69	53,78	50,29	42,81	39,90	34,10	33,51	31,67	28,91	33,58	45,16	49,11	51,97	53,65	45,15	40,15
Argentina	26,58	28,75	30,44	29,62	31,93	36,39	38,18	44,89	137,51	116,53	106,03	71,24	61,81	53,22	47,01	47,63	39,16	35,76	37,33	40,22	53,01	53,94
Azerbaijan	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	22,84	24,20	22,85	21,69	20,17	13,33	10,24	8,61	7,30	11,79	11,15	10,11	11,60	13,75	14,97	11,80
Belarus	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	9,54	8,39	11,09	18,35	21,54	34,69	39,50	45,90	38,46	38,29	26,58	26,58
Belize	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	82,38	87,64	100,35	97,72	95,89	90,63	85,98	79,75	83,66	83,21	79,39	74,98	75,28	85,91	84,65
Bosnia	N/A	N/A	N/A	N/A	54,38	56,02	34,68	35,22	31,19	27,63	25,48	25,51	21,24	18,71	30,89	35,75	39,06	39,72	43,56	41,52	35,03	32,14
Botswana	N/A	N/A	N/A	N/A	10,21	8,87	8,04	8,93	8,31	11,69	10,61	7,37	5,98	8,21	7,59	17,97	19,54	20,07	19,19	17,63	11,89	13,42
Brazil	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	65,38	70,02	78,67	73,73	70,04	68,55	65,84	63,80	61,91	65,04	63,03	61,23	63,54	62,22	66,64	64,52
Bulgaria	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	72,75	66,50	53,60	45,52	38,11	29,02	23,10	17,91	15,02	15,08	14,65	14,83	17,08	17,59	31,48	20,24
China	N/A	20,88	20,67	19,99	36,41	37,00	37,44	37,75	37,74	37,16	35,16	33,81	31,49	34,83	31,67	35,79	36,56	36,47	37,30	39,38	33,55	35,25
Colombia	N/A	N/A	23,34	25,32	27,51	34,05	37,74	34,85	37,59	44,77	41,40	38,28	35,66	32,29	31,87	35,17	37,01	35,74	32,02	35,75	34,46	35,52
Costa Rica	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	36,58	38,61	40,79	40,00	41,04	37,47	33,31	27,55	24,78	27,23	29,14	30,61	35,18	36,30	34,18	32,26
Cuba	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	#DIV/0!	#DIV/0!
Dominica	57,95	59,63	55,59	49,59	58,47	62,71	68,32	97,43	96,27	93,04	84,57	80,54	75,97	70,31	62,98	61,94	66,39	67,22	69,77	73,88	70,63	71,36
Dominican Rep.	N/A	N/A	N/A	13,25	12,70	15,27	15,86	15,58	16,54	34,11	22,50	21,29	19,42	17,52	19,60	22,73	23,75	25,76	30,49	34,63	21,24	23,77
Ecuador	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	61,96	52,52	44,87	39,76	35,02	28,83	27,20	22,24	16,37	19,17	18,37	21,29	24,18	31,67	25,24
Fiji	36,99	36,03	53,70	58,32	40,06	37,08	40,28	44,79	47,37	49,02	48,66	49,09	59,89	51,39	51,43	55,80	56,16	54,48	53,26	51,41	48,76	53,16
Gabon	68,76	70,78	62,28	55,04	84,51	70,52	69,95	78,13	77,59	66,97	58,41	49,09	38,69	39,76	16,11	23,56	18,56	16,26	21,06	26,97	50,65	30,85
Grenada	46,65	43,95	44,59	41,80	40,38	34,52	41,63	44,61	79,09	79,56	94,69	88,11	93,79	89,94	84,80	92,14	98,09	101,20	104,50	107,99	72,60	95,53
Hungary	N/A	N/A	N/A	61,01	59,11	60,01	54,84	51,79	54,92	57,68	58,73	60,82	64,92	65,85	71,88	78,12	80,90	81,04	78,51	77,35	65,73	71,81
Iran, Islamic Rep.	N/A	N/A	16,37	15,24	17,41	13,20	12,16	11,69	21,78	19,60	16,71	13,56	12,46	12,03	9,28	10,43	12,17	8,93	11,19	11,14	13,63	11,79
Iraq	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	344,32	227,35	143,17	117,09	74,17	87,38	53,23	40,57	34,58	32,10	115,39	115,39
Jamaica	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	82,76	91,81	108,01	118,40	123,10	119,94	119,26	117,15	114,52	127,02	141,86	143,41	141,72	146,51	141,62	122,47	131,30
Jordan	126,29	114,94	113,83	106,65	109,71	108,01	100,48	96,48	99,72	99,64	91,82	84,31	76,33	73,77	60,24	64,78	67,11	70,73	80,17	86,68	91,58	75,59
Kazakhstan	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	17,59	14,96	11,39	8,10	6,67	5,87	6,77	10,23	10,68	10,41	12,39	12,86	10,66	9,54
Lebanon	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	146,11	160,91	160,95	169,03	171,18	180,70	185,19	171,02	163,09	145,57	138,39	133,89	130,80	133,36	156,44	155,32
Libya	63,37	61,59	69,33	65,63	69,86	57,02	43,73	43,13	35,07	27,14	3,66	2,54	2,18	4,10	1,01	1,87	1,61	10,87	2,31	3,29	28,47	3,34
Macedonia, FYR	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	31,07	46,50	47,35	41,64	36,79	34,58	36,75	30,58	23,53	20,59	23,77	24,28	27,74	33,68	34,17	32,87	28,97
Malaysia	47,62	41,57	35,69	32,26	36,64	37,43	35,31	41,35	43,06	45,08	45,70	42,71	41,54	41,22	41,23	52,80	53,51	54,21	56,25	57,71	44,14	48,69
Maldives	N/A	N/A	N/A	38,11	40,63	39,08	38,11	36,97	40,47	37,78	35,64	43,48	39,07	40,03	40,11	52,42	59,63	59,89	62,80	66,65	45,34	49,97
Marshall Islands	N/A	N/A	N/A	18,93	26,04	30,43	36,43	42,82	46,74	48,99	48,70	46,19	44,08	41,45	41,56	39,80	36,84	34,51	30,15	31,93	37,98	39,52
Mauritius	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	45,30	44,80	52,53	59,10	51,70	53,53	51,02	47,28	44,03	52,12	51,92	52,11	51,48	53,83	50,77	50,90
Mexico	N/A	N/A	46,26	42,61	44,09	46,32	41,85	41,11	43,47	44,75	40,85	39,02	37,75	37,53	42,83	43,92	42,23	43,20	43,17	46,34	42,63	41,68
Montenegro	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	75,73	40,26	45,31	38,59	32,62	27,50	29,00	38,25	40,94	45,98	53,97	58,17	43,86	41,03
Namibia	17,03	18,98	20,15	19,02	21,07	22,36	19,94	22,22	21,78	24,95	27,49	26,05	23,90	19,39	18,24	15,95	15,50	23,23	23,98	23,71	21,25	21,74
Palau	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	#DIV/0!	#DIV/0!
Panama	87,48	85,59	72,60	67,12	64,83	61,50	59,75	64,48	63,54	62,98	65,55	66,16	61,04	52,90	45,38	45,44	44,09	43,79	42,62	41,68	59,92	50,86
Peru	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	44,39	43,35	45,05	48,95	46,33	39,96	34,77	31,87	27,96	28,41	25,24	23,21	21,22	20,30	34,36	29,93
Romania	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	29,41	27,19	27,32	24,02	20,98	17,55	12,54	12,65	13,39	23,35	30,54	33,87	37,55	38,82	24,94	24,1

	INFLAÇÃO																					
	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	AVG 1994-2013	AVG 2004-2013
Angola	221,49	107,43	248,25	325,03	152,59	108,89	98,34	43,56	22,96	13,31	12,25	12,47	13,72	14,48	13,48	10,29	8,78	7,29	7,29	7,04	72,45	10,71
Albania	33,17	20,65	n/a!	n/a!	3,12	5,22	2,34	2,87	2,36	2,37	2,94	3,36	2,27	3,55	3,43	2,02	1,94	1,85	2,65	3,00	5,51	2,70
Algeria	5,70	4,95	2,60	n/a!	4,20	1,43	4,26	3,97	1,38	2,32	3,67	4,86	5,74	3,91	4,52	8,89	3,26	3,20	4,00	4,00	4,05	4,61
Samoa	6,90	5,40	n/a!	n/a!	1,90	7,40	4,30	7,85	7,82	3,48	4,72	6,26	14,64	n/a!	2,88	6,19	n/a!	-1,20	3,50	2,40	5,28	4,92
Argentina	n/a!	n/a!	-1,17	n/a!	-1,07	25,87	13,44	4,42	9,64	10,90	8,83	8,59	6,27	10,46	9,78	10,04	10,62	n/a!	n/a!	n/a!	9,04	9,23
Azerbaijan	3,67	n/a!	-8,53	1,81	1,55	2,77	2,23	6,71	9,68	8,37	16,60	20,82	1,56	5,67	7,87	1,02	2,43	2,81	2,95	3,70	4,93	6,54
Belarus	63,82	73,02	293,73	168,60	61,13	42,57	28,40	18,09	10,34	6,99	8,43	14,83	12,95	7,74	53,23	59,22	18,30	18,58	16,94	16,45	49,67	22,67
Belize	1,03	n/a!	-1,21	n/a!	1,15	2,20	2,62	3,07	3,65	4,24	2,32	6,39	-1,10	n/a!	1,70	1,21	n/a!	1,80	2,00	2,00	2,07	2,04
Bosnia	n/a!	n/a!	2,84	4,97	4,57	n/a!	n/a!	n/a!	3,58	6,13	1,49	7,43	n/a!	2,12	3,68	2,05	n/a!	1,10	1,50	1,80	3,33	2,65
Botswana	8,90	6,51	7,82	8,53	6,57	8,03	9,19	6,99	8,61	11,55	7,08	12,62	8,11	6,95	8,46	7,53	5,78	4,76	5,40	5,35	7,74	7,20
Brazil	6,93	3,20	4,86	7,04	6,84	8,45	14,71	6,60	6,87	4,18	3,64	5,68	4,89	5,04	6,64	5,40	6,20	6,29	5,88	5,62	6,25	5,53
Bulgaria	n/a!	18,67	2,57	10,32	7,37	5,81	2,35	6,15	6,04	7,42	7,57	11,95	2,47	3,04	3,39	2,39	n/a!	-1,16	n/a!	1,79	5,77	3,93
China	2,80	n/a!	-1,40	n/a!	n/a!	n/a!	1,20	3,90	1,80	1,50	4,80	5,90	n/a!	3,30	5,40	2,65	2,62	2,28	2,50	3,00	2,82	3,61
Colombia	18,47	18,68	10,87	9,23	7,97	6,35	7,13	5,90	5,05	4,29	5,54	7,00	4,20	2,27	3,42	3,17	2,02	2,84	2,60	3,04	6,50	3,61
Costa Rica	13,25	11,66	10,05	10,96	11,26	9,17	9,45	12,31	13,80	11,47	9,36	13,42	7,84	5,66	4,88	4,50	5,23	3,38	4,73	4,00	8,82	6,30
Cuba	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	#DIV/0!	#DIV/0!
Dominica	2,42	n/a!	1,24	n/a!	1,56	n/a!	1,45	2,39	1,68	2,59	3,24	6,36	n/a!	2,81	1,28	1,44	n/a!	n/a!	1,12	1,05	2,19	2,47
Dominican Rep.	8,30	4,83	6,47	7,72	8,88	5,22	27,45	51,46	4,19	7,57	6,14	10,64	1,44	6,33	8,46	3,70	4,83	3,57	4,25	4,00	9,27	5,34
Ecuador	30,60	36,10	52,20	96,10	37,70	12,60	7,93	2,79	2,12	3,30	2,28	8,40	5,16	3,55	4,48	5,10	2,72	3,05	3,00	3,00	16,11	4,07
Fiji	3,39	5,74	1,98	1,10	4,26	n/a!	4,22	2,83	2,30	2,53	4,81	7,73	3,66	3,69	7,28	3,42	2,91	1,20	3,00	3,00	3,63	4,07
Gabon	3,97	1,45	-1,94	n/a!	2,14	n/a!	2,11	n/a!	1,17	-1,41	-1,02	5,26	1,89	1,45	1,26	2,68	n/a!	4,74	2,50	2,50	1,80	2,36
Grenada	n/a!	1,41	n/a!	2,14	1,67	1,07	2,16	2,31	3,48	4,25	3,86	8,03	n/a!	3,44	3,03	2,41	n/a!	1,62	1,66	2,06	2,79	3,26
Hungary	18,31	14,18	10,03	9,78	9,16	5,26	4,65	6,78	3,55	3,88	7,94	6,07	4,21	4,88	3,96	5,71	1,73	n/a!	2,30	3,00	6,60	4,42
Iran, Islamic Rep.	17,42	18,13	20,00	12,79	11,45	15,87	15,61	15,28	10,35	11,89	18,44	25,32	10,79	12,37	21,49	30,50	34,70	19,85	20,00	20,01	18,11	21,35
Iraq	n/a!	n/a!	n/a!	n/a!	n/a!	n/a!	n/a!	n/a!	36,96	53,25	30,82	2,67	-2,19	2,45	5,60	6,09	1,88	4,73	6,24	3,00	12,62	6,13
Jamaica	9,66	8,63	5,98	4,59	9,51	8,22	9,94	14,84	13,42	8,92	9,17	22,01	9,58	12,61	7,53	6,90	9,35	8,79	7,95	7,65	9,76	10,15
Jordan	3,04	3,08	n/a!	n/a!	1,77	1,84	1,63	3,37	3,49	6,26	4,66	13,94	n/a!	5,00	4,41	4,65	5,60	2,98	2,64	2,13	4,15	5,11
Kazakhstan	17,44	7,29	8,41	13,33	8,38	5,85	6,45	6,89	7,54	8,58	10,78	17,15	7,30	7,13	8,33	5,12	5,83	6,94	6,10	6,03	8,54	8,07
Lebanon	7,75	4,55	n/a!	n/a!	n/a!	1,76	1,27	1,67	n/a!	5,57	4,06	10,76	1,21	5,07	7,21	5,86	3,20	3,55	4,03	3,00	4,41	4,79
Libya	3,59	3,72	2,57	-2,91	-8,84	-9,86	-2,06	1,25	2,66	1,47	6,21	10,40	2,45	2,46	15,90	6,07	2,59	4,82	6,34	4,19	2,65	6,14
Macedonia, FYR	2,60	n/a!	n/a!	6,39	5,54	2,18	1,20	n/a!	n/a!	3,21	2,26	8,36	n/a!	1,51	3,90	3,31	2,79	1,00	1,46	2,30	3,20	2,99
Malaysia	2,66	5,29	2,73	1,55	1,43	1,79	1,07	1,42	3,04	3,62	2,03	5,43	n/a!	1,72	3,17	1,66	2,11	2,90	4,10	3,50	2,70	2,96
Maldives	7,58	-1,41	2,96	-1,18	n/a!	n/a!	-2,80	6,34	2,46	3,50	6,80	12,03	4,55	6,15	11,26	10,89	4,00	3,04	3,06	3,07	4,57	6,48
Marshall Islands	n/a!	n/a!	n/a!	n/a!	n/a!	n/a!	n/a!	2,02	3,49	5,25	2,64	14,68	n/a!	2,20	4,90	4,48	1,54	1,66	1,78	1,94	3,88	3,98
Mauritius	6,83	6,81	6,87	4,23	5,39	6,41	3,93	4,70	4,92	8,93	8,83	9,73	2,52	2,93	6,53	3,85	3,48	3,74	4,32	5,01	5,50	5,09
Mexico	20,60	15,92	16,57	9,49	6,37	5,04	4,55	4,69	3,99	3,63	3,97	5,13	5,30	4,16	3,41	4,11	3,80	3,89	3,61	3,25	6,57	4,06
Montenegro	n/a!	n/a!	n/a!	94,88	23,73	19,70	7,50	3,10	3,45	2,12	3,52	8,99	3,60	n/a!	3,08	3,65	2,19	n/a!	1,33	1,29	12,14	3,45
Namibia	8,83	6,21	8,58	9,27	10,21	12,72	7,22	4,14	2,28	4,96	6,55	9,10	9,45	4,88	5,01	6,72	5,61	5,90	5,75	5,60	6,95	6,46
Palau	n/a!	n/a!	n/a!	n/a!	n/a!	-1,22	n/a!	5,76	3,20	4,83	2,99	9,96	4,70	1,09	2,63	5,44	2,82	3,00	3,50	3,00	3,69	3,91
Panama	1,26	n/a!	1,30	1,45	n/a!	n/a!	n/a!	n/a!	2,87	2,46	4,17	8,76	2,41	3,49	5,88	5,70	4,03	3,20	3,40	3,00	3,56	4,40
Peru	8,55	7,26	3,47	3,76	1,98	n/a!	2,26	3,66	1,62	2,00	1,78	5,79	2,94	1,53	3,37	3,66	2,81	3,22	2,29	2,00	3,36	2,94
Romania	154,76	59,10	45,80	45,67	34,45	22,16	15,31	11,86	9,00	6,59	4,83	7,85	5,58	6,11	5,80	3,34	4,00	1,45	2,90	2,90	22,47	4,48
Serbia	n/a!	30,00	41,10	70,00	80,74	8,87	2,90	10,60	16,25	10,73	6,00	12,41	8,12	6,14	11,14	7,33	7,69	2,31	3,37	4,00	17,88	6,85
Seychelles	n/a!	2,70	6,30	6,30	6,00	n/a!	3,30	3,90	n/a!	-1,87	-8,57	36,97	31,75	-2,40	2,56	7,11	4,34	3,60	2,88	2,99	6,34	8,12
South Africa	8,62	6,87	5,21	5,37	5,70	9,18	5,81	1,39	3,39	4,69	7,09	11,54	7,13	4,26	5,00	5,65	5,75	6,30	5,80	5,50	6,01	6,40
St. Lucia	n/a!	3,20	2,42	4,85	5,27	n/a!	1,03	1,46	3,91	3,56	2,82	5,55	n/a!	3,25	2,77	4,18	1,47	2,13				

	PROTEÇÃO A INVESTIDORES MINORITÁRIOS											
	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	AVG 2006-2015	AVG 2006-2013
Angola	53,33	53,33	53,33	53,33	53,33	53,33	53,33	53,33	51,67	51,67	53,00	53,33
Albania	26,67	26,67	26,67	73,33	73,33	73,33	73,33	73,33	72,50	72,50	59,17	55,83
Algeria	50,00	50,00	50,00	50,00	50,00	50,00	50,00	50,00	45,00	45,00	49,00	50,00
Samoa	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	-	-
Argentina	50,00	50,00	50,00	50,00	50,00	50,00	50,00	50,00	57,50	57,50	51,50	50,00
Azerbaijan	43,33	43,33	43,33	66,67	66,67	66,67	66,67	66,67	59,17	59,17	58,17	57,92
Belarus	40,00	40,00	43,33	43,33	43,33	43,33	50,00	50,00	51,67	51,67	45,67	44,17
Belize	43,33	43,33	43,33	43,33	43,33	43,33	43,33	43,33	35,83	35,83	41,83	43,33
Bosnia	46,67	46,67	46,67	46,67	46,67	46,67	46,67	46,67	54,17	54,17	48,17	46,67
Botswana	43,33	43,33	43,33	60,00	60,00	60,00	60,00	60,00	49,17	49,17	52,83	53,75
Brazil	53,33	53,33	53,33	53,33	53,33	53,33	53,33	53,33	62,50	62,50	55,16	53,33
Bulgaria	60,00	60,00	60,00	60,00	60,00	60,00	60,00	60,00	68,33	68,33	61,67	60,00
China	43,33	50,00	50,00	50,00	50,00	50,00	50,00	50,00	45,00	45,00	48,33	49,17
Colombia	63,33	63,33	63,33	63,33	80,00	80,00	80,00	80,00	71,67	71,67	71,67	71,67
Costa Rica	30,00	30,00	30,00	30,00	30,00	30,00	30,00	30,00	28,33	28,33	29,67	30,00
Cuba	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	Erro	Erro
Dominica	63,33	63,33	63,33	63,33	63,33	63,33	63,33	63,33	53,33	53,33	61,33	63,33
Dominican Rep.	40,00	40,00	40,00	40,00	56,67	56,67	50,00	50,00	49,17	54,17	47,67	46,67
Ecuador	40,00	40,00	40,00	40,00	40,00	40,00	40,00	40,00	42,50	46,67	40,92	40,00
Fiji	56,67	56,67	56,67	56,67	56,67	56,67	56,67	56,67	47,50	47,50	54,84	56,67
Gabon	33,33	33,33	33,33	33,33	33,33	33,33	33,33	33,33	39,17	42,50	34,83	33,33
Grenada	63,33	63,33	63,33	63,33	63,33	63,33	63,33	63,33	43,33	43,33	59,33	63,33
Hungary	43,33	43,33	43,33	43,33	43,33	43,33	43,33	43,33	47,50	47,50	44,16	43,33
Iran, Islamic Rep.	30,00	30,00	30,00	30,00	30,00	30,00	30,00	36,67	41,67	41,67	33,00	30,83
Iraq	43,33	43,33	43,33	43,33	43,33	43,33	43,33	43,33	42,50	42,50	43,16	43,33
Jamaica	53,33	53,33	53,33	53,33	53,33	53,33	53,33	53,33	56,67	56,67	54,00	53,33
Jordan	30,00	30,00	30,00	30,00	30,00	30,00	30,00	30,00	41,67	41,67	32,33	30,00
Kazakhstan	43,33	43,33	43,33	43,33	43,33	46,67	66,67	66,67	65,83	65,83	52,83	49,58
Lebanon	50,00	50,00	50,00	50,00	50,00	50,00	50,00	50,00	49,17	49,17	49,83	50,00
Libya	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	16,67	12,50	12,50	13,89	16,67
Macedonia, FYR	43,33	43,33	43,33	43,33	56,67	56,67	56,67	56,67	65,00	66,67	53,17	50,00
Malaysia	86,67	86,67	86,67	86,67	86,67	86,67	86,67	86,67	74,17	74,17	84,17	86,67
Maldives	53,33	53,33	53,33	53,33	53,33	53,33	53,33	53,33	44,17	44,17	51,50	53,33
Marshall Islands	33,33	33,33	33,33	33,33	33,33	33,33	33,33	33,33	26,67	26,67	32,00	33,33
Mauritius	76,67	76,67	76,67	76,67	76,67	76,67	76,67	76,67	65,00	65,00	74,34	76,67
Mexico	33,33	56,67	56,67	56,67	56,67	56,67	56,67	56,67	57,50	57,50	54,50	53,75
Montenegro	N/A	63,33	63,33	63,33	63,33	63,33	63,33	63,33	60,83	60,83	62,77	63,33
Namibia	53,33	53,33	53,33	53,33	53,33	53,33	53,33	53,33	53,33	53,33	53,33	53,33
Palau	26,67	26,67	26,67	26,67	26,67	26,67	26,67	26,67	26,67	26,67	26,67	26,67
Panama	50,00	50,00	50,00	50,00	50,00	50,00	50,00	50,00	55,83	55,83	51,17	50,00
Peru	56,67	60,00	60,00	60,00	60,00	60,00	63,33	70,00	61,67	61,67	61,33	61,25
Romania	56,67	60,00	60,00	60,00	60,00	60,00	60,00	60,00	61,67	61,67	60,00	59,58
Serbia	53,33	53,33	53,33	53,33	53,33	53,33	53,33	53,33	63,33	63,33	55,33	53,33
Seychelles	56,67	56,67	56,67	56,67	56,67	56,67	56,67	56,67	58,33	58,33	57,00	56,67
South Africa	80,00	80,00	80,00	80,00	80,00	80,00	80,00	80,00	67,50	67,50	77,50	80,00
St. Lucia	63,33	63,33	63,33	63,33	63,33	63,33	63,33	63,33	43,33	43,33	59,33	63,33
St. Vinc. Gre	63,33	63,33	63,33	63,33	63,33	63,33	63,33	63,33	56,67	56,67	62,00	63,33
Suriname	20,00	20,00	20,00	20,00	20,00	20,00	20,00	20,00	34,17	34,17	22,83	20,00
Thailand	60,00	60,00	60,00	76,67	76,67	76,67	76,67	76,67	65,83	65,83	69,50	70,42
Tonga	46,67	46,67	46,67	46,67	46,67	46,67	46,67	46,67	40,00	40,00	45,34	46,67
Tunisia	33,33	33,33	33,33	36,67	60,00	60,00	60,00	60,00	55,00	55,00	48,67	47,08
Turkey	56,67	56,67	56,67	60,00	60,00	60,00	60,00	60,00	69,17	69,17	60,84	58,75
Turkmenistan	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	-	-
Tuvalu	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	-	-
Venezuela, RB	23,33	23,33	23,33	23,33	23,33	23,33	23,33	23,33	29,17	29,17	24,50	23,33

	IMPOSIÇÃO DE CONTRATOS													
	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	AVG 2004-2015	AVG 2004-2013
Angola	33,00	33,00	33,00	33,00	33,00	28,11	26,47	25,22	25,22	25,22	25,22	25,22	28,81	29,52
Albania	59,40	59,40	59,40	59,40	59,40	59,40	59,40	60,52	60,52	58,89	56,84	57,14	59,14	59,57
Algeria	50,81	50,81	50,81	50,81	50,81	50,81	52,89	52,89	52,89	52,89	52,89	52,89	51,85	51,64
Samoa	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	-	-
Argentina	65,38	65,38	65,38	65,38	65,38	65,38	65,38	65,38	65,38	64,63	63,88	63,88	65,07	65,31
Azerbaijan	69,29	69,29	69,29	69,29	69,29	70,11	70,11	70,11	70,11	70,11	69,02	69,02	69,59	69,70
Belarus	82,67	82,67	81,10	81,10	81,10	81,10	81,10	81,10	78,70	78,70	78,70	78,70	80,56	80,93
Belize	N/A	N/A	34,71	37,38	37,38	37,38	37,38	37,38	37,38	37,38	37,38	37,38	37,11	37,05
Bosnia	46,03	57,35	57,35	58,39	58,39	58,39	58,39	57,64	57,64	57,64	57,64	57,64	56,87	56,72
Botswana	53,09	53,09	53,09	53,09	53,09	53,09	61,29	62,98	64,02	64,02	64,02	64,02	58,24	57,09
Brazil	50,57	50,57	52,16	52,16	52,16	52,16	52,16	52,16	52,16	53,20	53,60	53,60	52,22	51,95
Bulgaria	60,23	60,23	60,23	60,23	60,23	61,27	61,27	61,27	61,27	61,27	61,27	61,27	60,84	60,75
China	71,39	71,39	71,39	69,89	69,89	69,89	69,89	69,89	69,89	69,89	68,21	68,21	69,99	70,34
Colombia	33,12	36,24	36,24	36,24	36,24	36,24	36,24	36,24	36,24	36,24	37,66	37,66	36,22	35,93
Costa Rica	50,45	50,45	50,45	50,45	50,45	50,45	51,13	51,13	51,13	51,13	51,13	51,13	50,79	50,72
Cuba	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	-	-
Dominica	N/A	N/A	44,13	44,13	44,13	45,17	45,17	45,17	45,17	45,17	45,17	45,17	44,86	44,78
Dominican Rep.	58,59	58,59	58,59	61,87	61,87	61,87	61,87	61,87	61,87	61,87	61,87	61,87	61,05	60,89
Ecuador	58,30	58,30	58,30	58,30	58,30	58,30	58,30	58,30	58,30	58,30	58,30	58,30	58,30	58,30
Fiji	64,34	64,34	64,34	64,34	64,34	64,34	64,34	64,34	64,34	64,34	64,34	64,34	64,34	64,34
Gabon	N/A	N/A	43,51	43,51	43,51	43,51	43,51	43,51	43,51	43,51	43,51	43,51	43,51	43,51
Grenada	N/A	N/A	44,26	44,26	44,26	45,30	46,25	46,25	46,25	46,25	46,25	46,25	45,56	45,39
Hungary	75,00	75,00	75,00	75,00	75,00	75,00	73,36	73,36	73,36	73,36	73,36	73,36	74,18	74,34
Iran, Islamic Rep.	62,94	62,94	62,94	62,94	62,94	62,94	62,94	63,35	63,35	63,35	63,35	63,35	63,11	63,06
Iraq	N/A	45,67	45,67	45,67	45,67	45,67	47,62	47,32	47,32	47,32	47,32	47,32	46,60	46,44
Jamaica	57,24	57,24	57,24	57,24	57,24	53,74	53,74	53,74	53,74	53,74	53,74	53,74	55,20	55,49
Jordan	54,04	54,04	54,04	54,04	54,04	54,04	54,04	54,04	54,04	54,04	54,04	54,04	54,04	54,04
Kazakhstan	63,03	63,03	67,74	67,74	67,74	67,74	67,74	67,74	68,29	68,29	68,29	69,33	67,23	66,91
Lebanon	55,40	55,40	55,40	55,40	55,40	55,40	55,40	55,40	55,40	55,40	55,40	55,40	55,40	55,40
Libya	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	51,42	51,42	51,42	51,42	51,42
Macedonia, FYR	58,25	58,25	58,25	58,25	55,32	56,37	56,59	56,59	56,59	56,59	58,31	58,31	57,31	57,11
Malaysia	67,24	67,24	67,24	67,24	67,24	67,24	67,65	67,65	73,06	73,06	69,39	69,39	68,64	68,49
Maldives	58,13	58,13	58,13	58,13	58,13	58,13	58,13	58,13	58,13	58,13	58,13	58,13	58,13	58,13
Marshall Islands	64,41	64,41	64,41	64,41	64,43	64,41	64,41	64,41	64,41	64,41	64,41	64,41	64,41	64,41
Mauritius	N/A	60,05	60,05	60,05	60,05	60,05	61,91	63,96	63,96	63,96	64,91	66,22	62,29	61,56
Mexico	62,27	62,27	62,27	62,27	62,27	62,27	62,27	62,27	62,27	63,69	64,61	64,61	62,78	62,41
Montenegro	N/A	N/A	N/A	49,62	49,62	49,62	49,62	49,62	49,62	49,62	49,62	49,62	49,62	49,62
Namibia	63,73	63,73	63,73	63,73	63,73	63,73	63,73	63,73	63,73	63,73	64,82	64,82	63,91	63,73
Palau	50,24	50,24	50,24	50,24	50,26	50,24	50,24	50,24	50,24	50,24	51,28	51,28	50,42	50,24
Panama	54,37	54,37	54,37	54,37	54,37	54,37	54,37	58,87	58,87	58,87	58,87	58,87	56,25	55,72
Peru	53,06	53,06	53,06	56,31	56,31	56,31	57,40	57,40	57,40	57,40	57,46	57,46	56,05	55,77
Romania	66,60	66,60	66,60	66,60	66,60	68,32	64,95	64,95	64,95	64,95	64,95	64,95	65,92	66,11
Serbia	43,96	43,96	59,69	59,69	59,69	59,51	59,51	59,51	58,61	58,61	57,59	57,59	56,49	56,27
Seychelles	N/A	N/A	61,62	61,62	61,62	61,62	61,62	61,20	55,88	55,88	55,88	56,92	59,39	60,13
South Africa	65,10	65,10	65,10	65,10	65,10	65,10	65,10	66,14	66,14	66,14	66,14	66,14	65,53	65,41
St. Lucia	N/A	N/A	44,90	44,90	44,90	45,94	45,94	45,94	45,94	45,94	45,94	45,94	45,63	45,55
St. Vinc. Gre	N/A	N/A	56,19	56,19	56,19	57,23	57,23	57,23	57,23	57,23	57,23	57,23	56,92	56,84
Suriname	N/A	N/A	28,84	28,84	28,84	28,84	28,84	28,84	28,84	28,84	28,84	28,84	28,84	28,84
Thailand	68,98	68,98	68,98	68,98	68,98	68,98	68,98	68,98	68,98	70,05	70,05	70,05	69,25	69,09
Tonga	61,28	61,28	61,28	61,28	65,65	65,65	65,65	65,65	65,65	65,65	65,65	65,65	64,19	63,90
Tunisia	60,96	60,96	60,96	60,96	60,96	60,96	60,96	60,96	60,96	60,96	60,96	60,96	60,96	60,96
Turkey	64,94	64,94	64,94	64,94	64,94	65,98	65,98	65,75	65,75	66,88	66,88	67,92	65,82	65,50
Turkmenistan	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	-	-
Tuvalu	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	-	-
Venezuela, RB	63,62	63,62	63,62	63,62	63,62	63,62	63,62	63,62	63,62	62,26	60,89	60,89	63,05	63,48

	DIREITOS POLÍTICOS (FREEDOM HOUSE)														
	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	AVG 2003-2015	AVG 2004-2013
Angola	8,00	7,00	8,00	8,00	8,00	8,00	11,00	10,00	10,00	10,00	11,00	11,00	10,00	9,23	9,10
Albania	26,00	26,00	26,00	25,00	26,00	26,00	26,00	26,00	26,00	24,00	24,00	27,00	27,00	25,77	25,50
Algeria	11,00	11,00	10,00	11,00	11,00	11,00	11,00	11,00	11,00	11,00	11,00	11,00	11,00	10,92	10,90
Samoa	32,00	31,00	32,00	32,00	32,00	32,00	32,00	32,00	32,00	32,00	32,00	32,00	32,00	31,92	31,90
Argentina	24,00	35,00	35,00	34,00	33,00	32,00	32,00	32,00	32,00	32,00	31,00	31,00	31,00	31,85	32,80
Azerbaijan	11,00	11,00	11,00	10,00	10,00	10,00	8,00	8,00	7,00	6,00	6,00	6,00	6,00	8,46	8,70
Belarus	9,00	7,00	5,00	5,00	4,00	3,00	4,00	4,00	4,00	4,00	4,00	4,00	4,00	4,69	4,40
Belize	37,00	37,00	37,00	36,00	36,00	36,00	36,00	37,00	37,00	37,00	37,00	36,00	36,00	36,54	36,60
Bosnia	19,00	22,00	22,00	23,00	25,00	23,00	23,00	23,00	23,00	23,00	25,00	24,00	23,00	22,92	23,20
Botswana	34,00	34,00	34,00	31,00	31,00	31,00	30,00	29,00	29,00	29,00	28,00	28,00	28,00	30,46	30,60
Brazil	32,00	32,00	32,00	32,00	31,00	31,00	32,00	32,00	32,00	33,00	33,00	33,00	33,00	32,15	32,00
Bulgaria	36,00	36,00	36,00	36,00	36,00	36,00	35,00	35,00	35,00	34,00	34,00	31,00	33,00	34,85	35,30
China	3,00	3,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	1,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,08	2,00
Colombia	23,00	23,00	23,00	24,00	26,00	26,00	26,00	26,00	27,00	27,00	27,00	28,00	29,00	25,77	25,50
Costa Rica	38,00	38,00	38,00	38,00	38,00	38,00	38,00	38,00	38,00	38,00	38,00	37,00	37,00	37,85	38,00
Cuba	3,00	2,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,23	1,10
Dominica	39,00	38,00	38,00	38,00	38,00	39,00	39,00	38,00	38,00	38,00	38,00	38,00	38,00	38,23	38,20
Dominican Rep.	30,00	27,00	32,00	32,00	33,00	33,00	33,00	33,00	31,00	31,00	31,00	30,00	30,00	31,23	31,60
Ecuador	24,00	27,00	27,00	27,00	28,00	27,00	29,00	29,00	28,00	27,00	24,00	24,00	24,00	26,54	27,30
Fiji	22,00	21,00	20,00	20,00	7,00	7,00	7,00	7,00	7,00	7,00	7,00	7,00	26,00	12,69	11,00
Gabon	16,00	13,00	13,00	10,00	10,00	10,00	10,00	9,00	9,00	9,00	9,00	9,00	9,00	10,46	10,20
Grenada	36,00	36,00	36,00	37,00	37,00	37,00	38,00	38,00	38,00	38,00	38,00	38,00	38,00	37,31	37,30
Hungary	37,00	37,00	37,00	37,00	37,00	37,00	37,00	37,00	37,00	36,00	36,00	36,00	32,00	36,38	36,80
Iran, Islamic Rep.	10,00	10,00	10,00	9,00	10,00	10,00	9,00	7,00	6,00	6,00	6,00	7,00	7,00	8,23	8,30
Iraq	-2,00	5,00	5,00	9,00	11,00	11,00	11,00	12,00	12,00	12,00	11,00	12,00	11,00	9,23	9,90
Jamaica	30,00	30,00	30,00	31,00	31,00	34,00	34,00	34,00	33,00	33,00	33,00	34,00	34,00	32,38	32,30
Jordan	10,00	12,00	12,00	15,00	14,00	13,00	13,00	10,00	10,00	10,00	10,00	11,00	11,00	11,62	11,90
Kazakhstan	8,00	8,00	9,00	10,00	10,00	8,00	7,00	7,00	6,00	6,00	6,00	6,00	6,00	7,46	7,70
Lebanon	6,00	6,00	8,00	16,00	17,00	15,00	17,00	17,00	17,00	17,00	17,00	16,00	14,00	14,08	14,70
Libya	2,00	2,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	3,00	22,00	21,00	8,00	5,00	3,40
Macedonia, FYR	27,00	27,00	26,00	25,00	24,00	24,00	24,00	25,00	26,00	26,00	26,00	26,00	23,00	25,31	25,30
Malaysia	17,00	17,00	19,00	19,00	19,00	19,00	20,00	20,00	20,00	20,00	20,00	19,00	19,00	19,08	19,30
Maldives	9,00	9,00	9,00	9,00	11,00	11,00	20,00	25,00	24,00	24,00	17,00	19,00	20,00	15,92	15,90
Marshall Islands	37,00	37,00	37,00	37,00	37,00	37,00	36,00	36,00	36,00	36,00	36,00	36,00	36,00	36,46	36,50
Mauritius	36,00	36,00	36,00	38,00	37,00	38,00	38,00	38,00	38,00	38,00	38,00	38,00	38,00	37,46	37,50
Mexico	33,00	33,00	32,00	35,00	33,00	32,00	31,00	30,00	29,00	29,00	28,00	28,00	28,00	30,85	31,20
Montenegro	..	..	..	..	24,00	24,00	24,00	25,00	27,00	27,00	27,00	27,00	27,00	25,78	25,43
Namibia	33,00	33,00	32,00	31,00	31,00	31,00	30,00	30,00	30,00	30,00	30,00	30,00	30,00	30,85	30,80
Palau	37,00	37,00	37,00	37,00	37,00	37,00	37,00	37,00	37,00	37,00	37,00	37,00	37,00	37,00	37,00
Panama	36,00	36,00	36,00	36,00	36,00	36,00	36,00	36,00	36,00	36,00	36,00	35,00	35,00	35,85	36,00
Peru	32,00	31,00	32,00	32,00	32,00	32,00	32,00	31,00	31,00	30,00	30,00	30,00	30,00	31,15	31,30
Romania	32,00	32,00	28,00	30,00	32,00	32,00	34,00	34,00	34,00	34,00	32,00	35,00	34,00	32,54	32,20
Serbia	..	..	..	..	29,00	29,00	29,00	30,00	30,00	30,00	30,00	30,00	31,00	29,78	29,57
Seychelles	26,00	26,00	26,00	26,00	25,00	25,00	25,00	25,00	25,00	25,00	25,00	25,00	25,00	25,31	25,30
South Africa	36,00	36,00	36,00	36,00	35,00	35,00	35,00	35,00	35,00	34,00	34,00	33,00	33,00	34,85	35,10
St. Lucia	38,00	37,00	37,00	38,00	38,00	39,00	39,00	39,00	39,00	39,00	39,00	39,00	39,00	38,46	38,40
St. Vinc. Gre	32,00	31,00	31,00	32,00	34,00	35,00	35,00	35,00	36,00	36,00	36,00	36,00	36,00	34,23	34,10
Suriname	36,00	36,00	36,00	33,00	32,00	33,00	33,00	33,00	33,00	33,00	33,00	33,00	33,00	33,62	33,50
Thailand	30,00	30,00	30,00	29,00	4,00	8,00	12,00	12,00	12,00	21,00	22,00	22,00	8,00	18,46	18,00
Tonga	17,00	15,00	15,00	15,00	15,00	15,00	15,00	15,00	29,00	29,00	29,00	31,00	31,00	20,85	19,20
Tunisia	8,00	8,00	8,00	6,00	6,00	5,00	5,00	5,00	5,00	25,00	26,00	27,00	36,00	13,08	9,90
Turkey	24,00	26,00	27,00	28,00	28,00	29,00	29,00	27,00	27,00	28,00	28,00	28,00	26,00	27,31	27,70
Turkmenistan	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Tuvalu	37,00	37,00	37,00	37,00	37,00	37,00	37,00	37,00	37,00	37,00	37,00	37,00	37,00	37,00	37,00
Venezuela, RB	26,00	26,00	25,00	23,00	20,00	19,00	18,00	16,00	17,00	17,00	15,00	14,00	13,00	19,15	19,60

	DIREITOS POLÍTICOS (POLITY IV)																					
	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	AVG 1994-2015	AVG 2004-2013
Angola	-1	-2	-2	-3	-3	-3	-3	-3	-2	-2	-2	-2	-2	-2	-2	-2	-2	-2	-2	-2	-2,20	-2,00
Albania	5	5	N/A	5	5	5	5	5	7	7	7	9	9	9	9	9	9	9	9	9	7,21	8,80
Algeria	-7	-3	-3	-3	-3	-3	-3	-3	-3	-3	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	-0,70	2,00
Samoa	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A!	N/A!
Argentina	7	7	7	7	7	8	8	8	8	8	8	8	8	8	8	8	8	8	8	8	7,75	8,00
Azerbaijan	-3	-6	-6	-6	-7	-7	-7	-7	-7	-7	-7	-7	-7	-7	-7	-7	-7	-7	-7	-7	-6,65	-7,00
Belarus	7	N/A	-7	-7	-7	-7	-7	-7	-7	-7	-7	-7	-7	-7	-7	-7	-7	-7	-7	-7	-6,26	-7,00
Belize	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A!	N/A!
Bosnia	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A!	N/A!
Botswana	7	7	7	8	8	8	8	8	8	8	8	8	8	8	8	8	8	8	8	8	7,85	8,00
Brazil	8	8	8	8	8	8	8	8	8	8	8	8	8	8	8	8	8	8	8	8	8,00	8,00
Bulgaria	8	8	8	8	8	8	8	9	9	9	9	9	9	9	9	9	9	9	9	9	8,65	9,00
China	-7	-7	-7	-7	-7	-7	-7	-7	-7	-7	-7	-7	-7	-7	-7	-7	-7	-7	-7	-7	-7,00	-7,00
Colombia	9	7	7	7	7	7	7	7	7	7	7	7	7	7	7	7	7	7	7	7	7,10	7,00
Costa Rica	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10,00	10,00
Cuba	-7	-7	-7	-7	-7	-7	-7	-7	-7	-7	-7	-7	-7	-7	-7	-7	-7	-7	-7	-7	-7,00	-7,00
Dominica	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A!	N/A!
Dominican Rep.	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	8	8,00	8,00
Ecuador	9	9	9	8	9	9	6	6	6	6	6	6	7	5	5	5	5	5	5	5	6,55	5,40
Fiji	5	5	5	5	5	6	5	5	5	5	6	6	-3	-4	-4	-4	-4	-4	-4	-4	1,60	-1,90
Gabon	-4	-4	-4	-4	-4	-4	-4	-4	-4	-4	-4	-4	-4	-4	-4	3	3	3	3	3	-2,25	-0,50
Grenada	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A!	N/A!
Hungary	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10,00	10,00
Iran, Islamic Rep.	-6	-6	-6	3	3	3	3	3	3	3	-6	-6	-6	-6	-6	-7	-7	-7	-7	-7	-3,10	-6,50
Iraq	-9	-9	-9	-9	-9	-9	-9	-9	-9	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	3	3	3	3	-5,31	3,00
Jamaica	9	9	9	9	9	9	9	9	9	9	9	9	9	9	9	9	9	9	9	9	9,00	9,00
Jordan	-2	-2	-2	-2	-2	-2	-2	-2	-2	-2	-2	-2	-2	-3	-3	-3	-3	-3	-3	-3	-2,35	-2,70
Kazakhstan	-3	-4	-4	-4	-4	-4	-4	-4	-6	-6	-6	-6	-6	-6	-6	-6	-6	-6	-6	-6	-5,15	-6,00
Lebanon	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	6	6	6	6	6	6	6	6	6	6,00	6,00
Libya	-7	-7	-7	-7	-7	-7	-7	-7	-7	-7	-7	-7	-7	-7	-7	-7	-7	N/A	N/A	N/A	-7,00	-7,00
Macedonia, FYR	6	6	6	6	6	6	6	6	9	9	9	9	9	9	9	9	9	9	9	9	7,80	9,00
Malaysia	4	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	6	6	6	6	6	6	3,95	4,80
Maldives	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A!	N/A!
Marshall Islands	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A!	N/A!
Mauritius	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10,00	10,00
Mexico	4	4	4	6	6	6	8	8	8	8	8	8	8	8	8	8	8	8	8	8	7,10	8,00
Montenegro	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	9	9	9	9	9	9	9	9	9,00	9,00
Namibia	6	6	6	6	6	6	6	6	6	6	6	6	6	6	6	6	6	6	6	6	6,00	6,00
Palau	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A!	N/A!
Panama	9	9	9	9	9	9	9	9	9	9	9	9	9	9	9	9	9	9	9	9	9,00	9,00
Peru	1	1	1	1	1	1	5	9	9	9	9	9	9	9	9	9	9	9	9	9	6,40	9,00
Romania	5	5	8	8	8	8	8	8	8	8	9	9	9	9	9	9	9	9	9	9	8,20	9,00
Serbia	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	8	8	8	8	8	8	8	8	8,00	8,00
Seychelles	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A!	N/A!
South Africa	9	9	9	9	9	9	9	9	9	9	9	9	9	9	9	9	9	9	9	9	9,00	9,00
St. Lucia	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A!	N/A!
St. Vinc. Gre	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A!	N/A!
Suriname	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5,00	5,00
Thailand	9	9	9	9	9	9	9	9	9	9	9	9	-5	-1	4	4	4	7	7	7	6,75	4,50
Tonga	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A!	N/A!
Tunisia	-3	-3	-3	-3	-3	-3	-3	-3	-4	-4	-4	-4	-4	-4	-4	-4	-4	N/A	N/A	N/A	-3,53	-4,00
Turkey	8	8	8	7	7	7	7	7	7	7	7	7	7	7	7	7	7	9	9	9	7,45	7,60
Turkmenistan	-9	-9	-9	-9	-9	-9	-9	-9	-9	-9	-9	-9	-9	-9	-9	-9	-9	-9	-9	-8	-8,95	-8,90
Tuvalu	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A!	N/A!
Venezuela, RB	8	8	8	8	8	7	7	6	6	6	6	6	5	5	5	-3	-3	-3	-3	4	4,55	1,90

	INSTABILIDADE POLÍTICA																				
	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	AVG 1995-2013	AVG 2004-2013
Angola	23	23	22	21	21	22	22	20	20	20	19	19	17	17	17	16	16	16	16	19,32	17,30
Albania	8	8	9	8	7	7	7	7	7	7	5	5	4	3	3	3	3	2	2	5,53	3,70
Algeria	18	18	18	18	18	18	18	17	17	17	16	16	15	14	13	13	13	14	14	16,05	14,50
Samoa	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A!	N/A!
Argentina	5	5	5	4	4	4	4	4	4	4	2	2	2	2	2	2	3	2	2	3,26	2,30
Azerbaijan	19	18	18	18	18	16	16	17	17	15	15	14	15	14	13	11	11	10	10	15,00	12,80
Belarus	4	4	5	6	6	6	5	6	6	6	4	3	4	4	4	4	4	4	4	4,68	4,10
Belize	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A!	N/A!
Bosnia	14	12	12	12	12	11	10	10	10	10	9	4	5	4	4	4	4	4	4	8,16	5,20
Botswana	7	7	7	6	6	6	6	6	6	6	6	3	3	3	3	3	3	3	3	4,89	3,60
Brazil	7	6	6	6	6	6	6	6	6	6	6	6	5	5	5	6	6	6	5	5,84	5,60
Bulgaria	8	8	8	8	9	7	5	5	4	3	3	3	3	3	3	3	3	2	2	4,74	2,80
China	12	12	12	11	11	12	10	11	10	10	10	10	10	9	8	8	7	6	6	9,74	8,40
Colombia	13	13	13	13	14	13	13	13	13	13	13	12	12	12	11	11	11	10	10	12,26	11,50
Costa Rica	3	3	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1,21	1,00
Cuba	10	10	10	10	10	9	7	7	7	7	7	5	5	5	6	6	5	5	5	7,16	5,60
Dominica	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A!	N/A!
Dominican Rep.	8	8	7	6	6	6	6	6	6	6	6	5	5	6	6	6	5	5	5	6,00	5,50
Ecuador	11	10	10	10	10	13	13	12	12	13	12	11	10	10	11	10	10	10	8	10,84	10,50
Fiji	7	7	7	7	6	8	9	8	8	6	7	6	6	6	5	6	7	6	6	6,74	6,10
Gabon	12	12	11	11	11	12	10	10	11	11	11	11	10	10	11	11	11	11	11	10,95	10,80
Grenada	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A!	N/A!
Hungary	1	1	1	1	1	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	1,00	N/A!
Iran, Islamic Rep.	17	17	19	17	17	16	16	16	16	15	15	15	14	14	13	11	11	11	11	14,79	13,00
Iraq	19	20	20	20	21	19	19	19	20	19	21	20	20	20	20	19	20	19	19	19,68	19,70
Jamaica	5	5	5	5	5	5	5	3	4	4	4	2	2	2	3	3	3	3	3	3,74	2,90
Jordan	9	9	9	9	7	7	7	6	6	6	6	6	6	6	6	6	7	8	8	7,05	6,50
Kazakhstan	10	10	9	11	11	11	10	9	8	9	9	9	9	9	9	9	9	9	9	9,42	9,00
Lebanon	12	12	12	12	12	12	12	11	11	11	12	10	10	9	8	7	7	6	6	10,11	8,60
Libya	9	9	10	11	11	10	10	10	10	10	8	8	8	7	7	7	14	13	12	9,68	9,40
Macedonia, FYR	6	5	6	5	6	6	5	6	6	6	4	3	4	3	4	4	4	2	2	4,58	3,60
Malaysia	8	8	8	9	9	8	7	7	6	5	5	5	5	6	6	6	6	6	6	6,63	5,60
Maldives	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A!	N/A!
Marshall Islands	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A!	N/A!
Mauritius	2	3	2	2	2	2	2	2	2	2	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1,58	1,10
Mexico	10	10	9	9	10	7	5	5	5	5	5	5	3	4	4	4	5	5	5	6,05	4,50
Montenegro	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	4	2	2	2	2	2	2	2	2,25	2,25
Namibia	6	7	7	9	9	7	8	7	8	8	7	7	6	6	5	5	5	5	5	6,68	5,90
Palau	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A!	N/A!
Panama	10	10	9	8	8	8	8	7	6	7	6	6	6	6	6	5	5	5	5	6,89	5,70
Peru	15	15	14	14	15	14	12	12	12	12	12	11	8	7	8	7	7	6	6	10,89	8,40
Romania	9	8	8	8	8	8	8	8	8	6	6	5	5	5	5	4	4	4	4	6,37	4,80
Serbia	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	7	5	5	5	5	4	4	4	4,88	4,88
Seychelles	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A!	N/A!
South Africa	13	13	13	12	12	12	12	11	11	10	11	9	8	8	8	8	7	8	8	10,21	8,50
St. Lucia	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A!	N/A!
St. Vinc. Gre	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A!	N/A!
Suriname	9	8	7	7	7	10	10	8	8	8	8	7	7	7	8	8	7	7	7	7,79	7,40
Thailand	10	8	8	8	8	7	7	6	7	8	8	7	7	7	8	7	7	7	7	7,47	7,30
Tonga	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A!	N/A!
Tunisia	12	10	10	9	9	10	10	9	9	8	8	7	7	7	6	7	5	5	5	8,05	6,50
Turkey	12	12	11	12	11	11	11	11	10	10	10	9	8	9	10	9	8	7	8	9,95	8,80
Turkmenistan	10	9	10	10	9	10	9	11	11	12	12	11	11	11	11	10	10	9	9	10,26	10,60
Tuvalu	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A!	N/A!
Venezuela, RB	9	9	9	9	9	9	10	11	11	11	11	11	10	10	11	11	10	12	10	10,16	10,70

	ABERTURA DA CONTA DE CAPITAIS																				
	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	AVG 1994-2012	AVG 2004-2012
Angola	-1,88	-1,88	-1,18	-1,18	-1,18	-1,18	-1,18	-1,18	-1,18	-1,18	-1,18	-1,18	-1,18	-1,88	-1,88	-1,88	-1,88	-1,88	-1,88	-1,47	-1,64
Albania	N/A	-0,12	-0,12	-0,12	-0,12	-0,12	-0,12	-0,12	-0,12	-0,12	-0,12	-0,12	-1,18	-1,18	-1,18	-1,18	-0,12	-0,12	-0,12	-0,35	-0,59
Algeria	-1,18	-1,18	-1,18	-1,18	-1,18	-1,18	-1,18	-1,18	-1,18	-1,18	-1,18	-1,18	-1,18	-1,18	-1,18	-1,18	-1,18	-1,18	-1,18	-1,18	-1,18
Samoa	-0,12	-0,12	-1,18	-1,18	-1,18	-1,18	-1,18	-1,18	-1,18	-1,18	-1,18	-1,18	-1,18	-1,18	-1,18	-1,18	-1,18	-1,18	-1,18	-1,06	-1,18
Argentina	1,64	1,90	1,10	2,16	1,90	1,64	1,37	-1,18	-1,18	-0,12	-0,12	-0,12	-0,82	-0,82	-0,82	-0,82	-0,82	-0,82	-1,88	0,12	-0,78
Azerbaijan	N/A	N/A	-1,18	-1,18	-1,18	-1,18	-1,18	-1,18	-0,12	-0,12	-1,18	-1,18	-1,18	-1,18	0,32	-0,65	-0,39	-0,13	0,14	-0,75	-0,60
Belarus	N/A	N/A	-1,18	-1,88	-1,88	-1,88	-1,88	-1,88	-1,18	-1,18	-1,18	-1,18	-1,18	-0,12	-1,18	-1,18	-1,18	-1,18	-1,18	-1,32	-1,06
Belize	-0,12	-0,12	-1,18	-1,18	-1,18	-1,18	-1,18	-1,18	-1,88	-1,88	-1,18	-1,88	-1,18	-1,18	-1,18	-1,18	-1,18	-1,18	-1,18	-1,17	-1,25
Bosnia	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	0,67	0,93	2,42	2,42	1,19	0,93	0,93	0,93	0,93	2,16	1,19	1,19	1,19	-0,13	1,21	1,04
Botswana	-1,18	-0,12	-1,88	-0,82	0,67	0,94	1,20	1,46	1,72	1,72	1,72	1,72	2,42	2,42	2,42	2,42	2,42	2,42	2,42	1,27	2,27
Brazil	-1,88	-1,88	-1,88	-1,88	-1,18	-1,18	-1,18	-1,18	-0,12	-0,12	-0,12	0,14	0,41	0,41	0,41	0,41	0,14	-0,12	-0,12	-0,57	0,17
Bulgaria	-1,18	-1,18	-0,91	-0,91	-0,91	-0,91	-0,91	-1,18	-1,18	-0,91	-0,65	-0,39	2,16	2,42	2,42	2,42	2,42	2,42	2,42	0,29	1,74
China	-1,18	-1,18	-1,18	-1,18	-1,18	-1,18	-1,18	-1,18	-1,18	-1,18	-1,18	-1,18	-1,18	-1,18	-1,18	-1,18	-1,18	-1,18	-1,18	-1,18	-1,18
Colombia	-1,88	-1,88	-1,18	-1,18	-1,18	-1,18	-1,18	-1,18	-1,18	-1,18	-0,12	-0,12	-0,12	-0,12	1,11	-0,12	-0,12	-0,12	-0,12	-0,68	0,02
Costa Rica	-0,12	0,14	0,41	0,67	0,93	1,19	1,19	1,19	1,19	1,19	1,19	1,19	1,19	1,19	1,19	1,19	1,19	2,42	2,42	1,12	1,47
Cuba	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A!	N/A!
Dominica	-0,12	-0,12	-1,18	-1,18	-0,12	-1,18	-1,18	-1,18	-1,18	-1,18	-1,18	-0,12	-0,12	-0,12	1,11	-0,12	-0,12	-0,12	-0,12	-0,50	-0,10
Dominican Rep.	-1,18	-0,12	-1,61	-1,61	-1,35	-1,35	-1,35	-1,61	-1,61	0,05	0,05	1,11	1,37	1,64	1,90	1,90	2,16	2,16	1,90	0,13	1,58
Ecuador	-0,03	-0,03	-0,29	-0,56	0,14	0,14	-0,12	-0,12	-0,12	0,14	1,64	1,90	2,16	2,42	2,42	2,16	1,90	0,58	0,32	0,77	1,72
Fiji	-0,12	-0,12	-1,18	-1,18	-1,18	-1,18	-1,18	-1,18	-1,18	-1,18	-1,18	-1,18	-1,18	-1,18	-1,18	-1,18	-1,18	-1,18	-1,18	-1,06	-1,18
Gabon	-0,12	-0,12	-1,18	-1,18	-1,18	-1,18	-1,18	-1,18	-1,18	-1,18	-1,18	-1,18	-1,18	-1,18	-1,18	-1,18	-1,18	-1,18	-1,18	-1,06	-1,18
Grenada	-0,12	-0,12	-1,18	-1,18	-1,18	-1,18	-1,18	-1,18	-1,18	-1,18	-0,12	-1,18	-1,18	-1,18	-1,18	-1,18	-1,18	-1,18	-1,18	-1,01	-1,06
Hungary	-1,18	-1,18	-0,12	-0,12	-0,12	-0,12	-0,12	1,37	1,64	1,90	2,16	2,42	2,42	2,42	2,42	2,42	2,42	2,42	2,42	1,24	2,39
Iran, Islamic Rep.	-1,88	-1,88	-1,88	-1,88	-1,88	-1,88	-1,88	-1,18	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05	-0,65	-0,76	-0,02
Iraq	-1,18	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	-1,18	-1,18	-1,18	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	-1,18	N/A!
Jamaica	0,05	0,05	1,37	1,64	1,90	2,16	2,42	2,42	2,42	2,42	2,42	2,42	2,42	2,16	1,90	1,64	1,37	1,11	1,11	1,76	1,84
Jordan	-1,18	0,05	0,05	1,37	1,64	1,90	2,16	2,42	2,42	2,42	2,42	2,42	2,42	2,42	2,42	2,42	2,42	2,42	2,42	1,85	2,42
Kazakhstan	N/A	N/A	-1,18	-1,18	-1,18	-1,18	-1,18	-1,18	-1,18	-1,18	-1,18	-1,18	-1,18	-1,18	-1,18	-1,18	-1,18	-1,18	-1,18	-1,18	-1,18
Lebanon	2,42	2,42	2,42	2,16	1,90	1,64	1,37	0,05	1,11	1,11	1,11	1,11	1,11	1,11	1,11	1,11	1,11	1,11	1,11	1,40	1,11
Libya	-1,18	-1,18	-1,18	-1,18	-1,18	-1,88	-1,88	-1,18	-1,18	-1,18	-1,18	-1,18	-1,18	-1,18	-1,18	-1,18	-1,18	-1,18	-1,18	-1,25	-1,18
Macedonia, FYR	N/A	N/A	N/A	-1,18	-1,18	-1,18	-1,18	-1,18	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05	-0,33	0,05
Malaysia	1,19	1,19	0,93	0,67	0,41	0,14	-0,12	-0,12	-0,12	-0,12	-0,12	-0,12	-0,12	-0,12	1,11	-0,12	-1,18	-1,18	-1,18	0,06	-0,33
Maldives	1,19	1,19	2,42	2,42	2,42	2,16	1,90	1,64	1,64	1,64	1,90	2,16	2,42	2,42	2,42	1,72	1,72	1,72	1,72	1,94	2,02
Marshall Islands	N/A	N/A	1,10	1,90	1,64	1,37	1,11	1,11	1,11	1,11	1,11	1,11	1,11	1,11	1,11	1,11	1,11	1,11	1,11	1,20	1,11
Mauritius	-0,12	-0,12	0,14	1,64	1,90	2,16	1,19	1,19	1,19	2,42	2,42	2,42	2,42	2,42	2,42	2,16	1,90	1,64	1,37	1,62	2,13
Mexico	1,11	1,11	1,11	1,11	1,11	1,11	1,11	1,11	0,05	0,05	1,11	1,11	1,11	1,11	1,11	1,11	1,11	1,11	1,11	1,00	1,11
Montenegro	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A!	N/A!
Namibia	-1,88	-1,18	-1,18	-1,18	-1,18	-1,18	-1,18	-1,18	-1,18	-1,18	-1,18	-1,18	-1,18	-1,18	-1,18	-1,18	-1,18	-1,18	-1,18	-1,21	-1,18
Palau	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A!	N/A!
Panama	2,42	2,42	2,42	2,42	2,42	2,42	2,42	2,42	2,42	2,42	2,42	2,42	2,42	2,42	2,42	2,42	2,42	2,42	2,42	2,42	2,42
Peru	1,64	1,90	1,10	2,42	2,42	2,42	2,42	2,42	2,42	2,42	2,42	2,42	2,42	2,42	2,42	2,42	2,42	2,42	2,42	2,28	2,42
Romania	-1,88	-1,88	-1,18	-1,18	-1,18	-1,18	-1,18	-1,18	0,05	0,32	1,64	1,90	2,16	2,42	2,42	2,42	2,42	2,42	2,42	0,52	2,25
Serbia	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A!	N/A!
Seychelles	1,19	1,19	0,93	0,93	0,93	0,93	0,93	1,19	1,19	1,19	-0,13	-0,13	-0,13	-0,13	2,16	2,42	2,42	2,42	2,42	1,16	1,26
South Africa	-0,12	-0,12	-1,18	-1,18	-1,18	-1,18	-1,18	-1,18	-1,18	-1,18	-1,18	-1,18	-1,18	-1,18	-1,18	-1,18	-1,18	-1,18	-1,18	-1,06	-1,18
St. Lucia	-0,12	-0,12	-1,18	-1,18	-1,18	0,05	-1,18	-1,18	-1,18	-1,18	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05	-0,42	0,05
St. Vinc. Gre	-0,12	-0,12	-1,18	-1,18	-1,18	-1,18	-1,18	-1,18	-1,18	-1,18	-1,18	-1,18	-1,18	-1,18	-1,18	-1,18	-1,18	-1,18	-1,18	-1,06	-1,18
Suriname	-1,18	-1,18	-1,18	-1,18	-1,18	-1,88	-1,88	-1,88	-1,88	-1,88	-1,88	-1,88	-1,88	-1,88	-1,88	-1,88	-1,88	-1,88	-1,88	-1,69	-1,88
Thailand	-0,12	-0,12	-0,12	-0,12	-0,12	-0,12	-0,12	-0,12	-0,12	-0,12	-0,12	-0,12	-0,12	-1,18	-0,12	-1,18	-1,18	-1,18	-1,18	-0,40	-0,70
Tonga	0,14	0,14	-0,91	-0,65	-0,39	-0,39	-0,39	-0,39	-0,65	-0,91	-1,18	-1,18	-1,18	-1,18	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05	-0,46	-0,49
Tunisia	-0,12	-0,12	-1,18	-1,18	-1,18	-1,18	-1,18	-1,18	-1,18	-1,18	-1,18	-1,18	-1,18	-1,18	-1,18	-1,18	-1,18	-1,18	-1,18	-1,06	-1,18
Turkey	-0,12	-0,12	-1,18	-1,18	-1,18	-1,18	-1,18	-1,18	-1,18	-1,18	-1,18	-1,18	-1,18	-1,18	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05	-0,74	-0,49
Turkmenistan	N/A	N/A	-1,88	-1,88	-1,18	-1,88	-1,88	-1,88	-1,88	-1,88	-1,18	-1,88	-1,18	-1,88	-1,18	-1,18	-1,18	-1,18	-1,18	-1,55	-1,33
Tuvalu	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A!	N/A!
Venezuela, RB	-1,18	-1,18	0,14	1,64	1,90	2,16	2,42	2,42	-0,13	-0,13	-0,13	-0,13	-1,09	-1,09	-1,35	-1,61	-1,88	-1,88	-1,88	-0,15	-1,22