

# NOTAS ECONÓMICAS

8

**BERNARD RAVENEL** MÉDITERRANÉE ET MONDIALISATION

**MAURIZIO MISTRI** CHANGING PREFERENCES AND COGNITIVE PROCESSES

**ELIAS SOUKIAZIS** THE ENDOGENEITY OF LABOUR SUPPLY THROUGH MIGRATION

**CARLOS JOSÉ FONSECA MARINHEIRO** O TEOREMA DA EQUIVALÊNCIA RICARDIANA: UMA APLICAÇÃO À ECONOMIA PORTUGUESA

**JOÃO PAULO CERDEIRA BENTO** LE PARTENARIAT EURO-MÉDITERRANÉEN

**JOSÉ PEDRO PONTES** RETÓRICA E COMUNICAÇÃO PARA ECONOMISTAS

**MARGARIDA SANTOS LOPES** UM PEDAÇO DE PRESENTE POR UM FRAGMENTO DE FUTURO

**JOÃO TOLDA** ASSOCIAÇÕES EMPRESARIAIS E INOVAÇÃO NA REGIÃO CENTRO

REVISTA DA FACULDADE DE ECONOMIA DA UNIVERSIDADE DE COC

## Círculo FEUC



### Provas Académicas na FEUC

Publicam-se regularmente nesta secção notícias ou resumos dos trabalhos e teses apresentados nas provas de Agregação, Doutoramento, Mestrado e Aptidão Pedagógica e Capacidade Científica.

### Teses de Doutoramento

**The endogeneity of factor inputs and the importance of balance of payments on growth. An empirical study for the OECD countries with special reference to Greece and Portugal**

**Elias Soukiazis**

As principais preocupações desta dissertação são: em primeiro lugar, demonstrar que o crescimento e o desenvolvimento económico são sobretudo determinados pelas forças da procura; e, em segundo lugar, demonstrar que a balança de pagamentos, em certas circunstâncias, pode limitar a expansão da procura e, portanto, o crescimento económico. O primeiro aspecto é analisado nos quatro primeiros capítulos onde se argumenta que os factores de produção são endógenos do processo de crescimento, contrariando a teoria neo-clássica que defende a exogeneidade dos factores de produção. O primeiro capítulo faz uma análise comparativa da teoria keynesiana e da teoria neo-clássica, criticando a segunda como inadequada para explicar as diferenças de crescimento entre países ou regiões, dado que ignora por completo as forças da procura e a posição da balança de pagamentos. O capítulo 2, analisa a endogeneidade da produtividade através da Lei de Verdoorn que sugere que o crescimento da produtividade depende da expansão do *output*. A lei confirma-se empiricamente quer na generalidade dos países da OCDE quer num estudo específico de 60 sectores industriais da economia portuguesa. O terceiro capítulo analisa a endogeneidade do factor trabalho através da migração. Argumenta-se que são as forças da procura que provocam a deslocação do trabalho e que o factor trabalho não restringe o crescimento económico. O quarto capítulo, demonstra a endogeneidade do factor capital, que se baseia no princípio de aceleração. O estudo empírico relativo aos países da OCDE demonstra a validade da teoria da aceleração, onde a principal determinante do investimento é a taxa de crescimento do rendimento. O estudo empírico para Portugal e Grécia demonstra que os factores da procura



(sobretudo as exportações) são as principais determinantes do investimento e que este é muito sensível a restrições externas medidas pela capacidade de importar.

A segunda parte da dissertação trata os problemas estruturais da balança de pagamentos. Estes problemas residem nas elasticidades preço-rendimento do comércio externo, tema do capítulo 5. Estimam-se aí as funções das importações e exportações para o total dos países da OCDE seguindo a metodologia da co-integração. A importância das elasticidades de rendimento das importações e exportações é clara (em relação aos preços relativos), sugerindo que as diferenças existentes explicam as diferenças no crescimento económico dos vários países.

O capítulo 6 explica a importância da balança de pagamentos no crescimento económico. O multiplicador do comércio externo de Harrod na sua versão dinâmica, o modelo de causalidade cumulativa de Kaldor e o modelo de crescimento compatível com o equilíbrio da balança de pagamentos (Lei de Thirlwall) são os principais aspectos da abordagem teórica. A análise empírica confirma a validade dos modelos da promoção das exportações quer no caso particular da Grécia e Portugal quer em geral no caso dos países da OCDE. As despesas governamentais e os fluxos de capitais são igualmente importantes na explicação de crescimento no caso da Grécia e Portugal. O capítulo 7, o último da dissertação, faz uma apreciação global do estudo anterior focando a irrelevância da teoria neo-clássica na explicação do crescimento económico e mostrando que a posição da balança de pagamentos não pode ser ignorada na análise duma economia aberta.

Universidade de Kent — Canterbury

## Teses de Mestrado Economia Europeia

### O Tratado de Maastricht na Dinâmica da Integração Monetária — análise de algumas questões

Joel Afonso de Sousa

O presente trabalho procede de uma reflexão crítica sobre a construção de uma União Monetária na Comunidade Europeia.

Começamos por fazer uma reflexão sobre as razões que levaram à criação e à queda do sistema monetário internacional nascido em Bretton Woods, visando situar a necessidade de um aprofundamento de integração europeia num contexto mais vasto de integração económica. Procede-se a uma revisão histórica dos principais marcos da integração económica e monetária da Comunidade Europeia, desde o célebre *Relatório Werner* até ao Tratado da União Europeia (TUE).

Uma vez descrito o processo institucional, político e económico em que a União Monetária (UM) se realizará, o trabalho reflecte e levanta algumas questões sobre a viabilidade de formar uma UM de quinze Estados-membros relativamente heterogéneos.

Por último e quando o percurso para a UM já está em marcha, mesmo com muitas questões ainda em aberto, tentamos fazer uma reflexão crítica dos resultados alcançados em matéria de convergência: estabilidade cambial, com especial atenção para as causas da crise do Mecanismo das Taxas de Câmbio (MTC); estabilidade monetária; e disciplina das finanças públicas. Constatamos que, a curto prazo, ainda não há condições para formar uma UM alargada a todos os países da União Europeia. Parece-nos ser claro que uma UM restrita, isto é, uma "Europa a duas velocidades" é uma realidade a ter em conta e talvez a mais provável, daí a necessidade de ir mais além na cooperação monetária e política.

Faculdade de Economia da Universidade de Coimbra, Setembro de 1996

**Paridade do Poder de Compra e Comparações Internacionais da Indústria Transformadora: Brasil, México e Estados Unidos**

**Márcio Continentino Lopes**

Este estudo está inserido no âmbito dos trabalhos realizados pelo ICOP (*International Comparisons of Output and Productivity*), da Universidade de Groningen (Holanda), e tem por objectivo principal, a realização de comparações binárias entre o Brasil e o México face aos Estados Unidos, para o sector transformador da economia, a fim de identificar as hipóteses de *catching up* e de convergência das economias face a um país líder.

Para isso, utilizámos a metodologia do ICOP, e realizámos as comparações binárias, com base em cálculos de Paridades de Poder de Compra pela abordagem da indústria de origem (*industry of origin approach*). Este método surge em alternativa aos trabalhos realizados pelo ICP (*International Comparison Project — United Nations*), cujas comparações internacionais têm como base Paridades de Poder de Compra calculadas pela abordagem das despesas (*expenditure approach*).

As principais problemáticas teóricas associadas à utilização dos factores de conversão, para a realização das comparações entre os países, face à taxa de câmbio nominal e à Paridade do Poder de Compra, são apresentadas no capítulo primeiro deste estudo. O segundo capítulo expõe detalhadamente a metodologia do ICOP, e alguma consideração sobre a metodologia do ICP. O terceiro capítulo apresenta alguns dos principais resultados do ICOP, relativamente às cinco grandes economias mundiais, sobre o desempenho comparativo das indústrias. Por fim, o último capítulo revela os nossos principais resultados sobre as comparações bilaterais entre o Brasil e o México face aos Estados Unidos, e comprovam que de facto a crise internacional dos anos 80 afectou profundamente as duas principais economias da América Latina, no sentido da estagnação e da divergência económica.

Faculdade de Economia da Universidade de Coimbra, Outubro de 1996

**Teorias e Práticas do Estado: as despesas públicas e a economia portuguesa (1974-1993)**

**Vasco Alves de Sousa Almeida**

Neste trabalho, ensaia-se uma tentativa de explicação da evolução das despesas públicas em Portugal. Parte-se da ideia de que o seu estudo constitui um instrumento privilegiado para abordar o papel do Estado na regulação do sistema económico.

Quaisquer que sejam as formas utilizadas para analisar as despesas públicas, o certo é que todas elas pressupõem uma determinada concepção de Estado, mesmo aquelas que procuram enveredar por enunciados de carácter positivo. Impõe-se, assim, em primeiro lugar, um percurso pelas teorias do Estado. Aí se procura mostrar que o pensamento dos filósofos e economistas clássicos veio a influenciar, de forma decisiva, as teorias contemporâneas do Estado estejam elas comprometidas com o individualismo metodológico ou, então, influenciadas pela tradição marxista.

Em seguida, aborda-se a questão das determinantes da despesa pública na teoria económica. Tenta provar-se que não há determinismos únicos presentes na evolução das despesas do Estado, sendo, por isso, necessário substituir a noção de *causalidade* pela noção de *configuração*. As conclusões daqui extraídas são postas à prova quando se analisa, numa última parte, a evolução das despesas do Estado, em Portugal, durante o período 1974-1993.

Faculdade de Economia da Universidade de Coimbra, Novembro de 1996





## Determinantes da Estrutura do Capital nas Empresas da Indústria Transformadora Portuguesa

**Mário António Gomes Augusto**

Apesar da extensa e diversificada literatura que tem sido produzida à volta da problemática da estrutura do capital, o tema continua em aberto e a carecer de investigação adicional.

Com este trabalho, além de uma sistematização da literatura mais recente, procura-se não tanto testar as diferentes teorias que têm sido desenvolvidas, mas sobretudo efectuar uma análise, no contexto das empresas da Indústria Transformadora portuguesa, do poder explicativo dos atributos (características específicas da empresa) que as mesmas têm realçado como possíveis determinantes da estrutura do capital. Entre esses atributos destaque-se: a composição do activo, o risco do negócio, a dimensão, as fontes de alívio fiscal para além das relacionadas com o endividamento, o tipo de indústria, a rentabilidade e o crescimento.

Como os atributos sugeridos pela teoria são razoavelmente abstractos e de difícil observação, o modelo base que se utiliza reconhece que os indicadores seleccionados para medir os atributos são medidas imperfeitas e parciais e que um indicador pode medir mais do que um atributo, o que representa algum aperfeiçoamento em relação aos trabalhos da mesma natureza onde se supõe que os atributos são medidos sem erro.

Os resultados da análise empírica efectuada mostram que: (i) é significativa a interdependência entre a rentabilidade passada e a estrutura de financiamento presente; (ii) as pequenas empresas tendem a utilizar mais o endividamento a curto prazo do que as grandes; (iii) as empresas que possuem uma maior proporção de activos tangíveis endividam-se mais a médio/longo prazo; (iv) a fiscalidade e o crescimento não parecem ser determinantes com relevância das rácios de endividamento observadas.

Recorrendo ao modelo de análise da variância, mostra-se ainda que não existem diferenças dignas de registo nas médias das rácios de endividamento a médio/longo prazo nos diferentes tipos de indústrias (agregação

CAE a dois dígitos). Contudo, quando considerada a rácio de endividamento total, surge a CAE 33 a afastar-se das restantes. Do mesmo modo, quando se analisa a rácio de endividamento a curto prazo encontram-se ainda diferenças significativas nas empresas das CAE's 33 e 36.

Este trabalho termina, sugerindo alguns problemas que, a nosso ver, poderão vir a ser objecto de investigação futura.

Faculdade de Economia da Universidade de Coimbra, Dezembro de 1996

### A parceria euro-mediterrânea: análise do seu impacto sobre Portugal e Espanha

**João Paulo Cerdeira Bento**

Numa perspectiva multidisciplinar este estudo tem como objectivo a análise das relações euro-mediterrâneas. Para tal, dividiu-se o trabalho em quatro partes.

Na primeira parte, pretende-se elaborar um resumo dos momentos fundamentais da política mediterrânea da União Europeia e especifica-se a natureza e o conteúdo das relações com os Países terceiros mediterrâneos (PTM). A política de cooperação europeia com o Mediterrâneo, cujas origens remontam ao Tratado de Roma (Parte IV - A associação dos países e territórios ultramarinos), foi completada no início dos anos 70 pela "Política global mediterrânea" e prolongada pela "Política mediterrânea renovada" em 1991.

Na segunda parte, analisam-se as relações que unem as duas margens do Mediterrâneo e que determinam a sua interdependência. Dá-se uma visão geral do contraste da situação económica e social dos países desta região. Relembra-se que o agravamento dos desequilíbrios do Mediterrâneo é susceptível de colocar desafios, nomeadamente em matéria de migrações, e mostra-se até que ponto os PTM's não puderam aproveitar devidamente a cooperação europeia.

Na terceira parte, apresentam-se as razões, o conteúdo e as dimensões da "parceria euro-mediterrânea", à luz dos textos comunitários adoptados em Barcelona, em Novembro de 1995. Esta parceria cobre três áreas: "política e de segurança", "económica e financeira", "social, cultural e humana". Apresenta-se o estado de negociação dos novos acordos de associação, os compromissos financeiros que asseguram a credibilidade da parceria euro-mediterrânea, os principais problemas levantados por esta, em particular o alcance do comércio livre e o serviço da dívida externa. Em suma, as suas apostas e promessas para o futuro.

Por fim, o interesse principal da análise do impacto da parceria euro-mediterrânea sobre Portugal e Espanha reside no estudo dos fluxos comerciais entre os países ibéricos e os

12 PTM's. Questiona-se qual o potencial impacto da parceria euro-mediterrânea, perante o estabelecimento de uma zona de comércio livre, sobre as trocas comerciais portuguesas e espanholas.

Este estudo põe em evidência:

- 1) A insuficiência das políticas de cooperação europeia fortemente determinadas por interesses individuais dos Estados-membros.
- 2) Os desequilíbrios Norte-Sul no domínio económico e social. Para os Países terceiros mediterrâneos os atrasos iniciais em matéria de desenvolvimento foram por vezes agravados pelos efeitos de uma política ineficaz fruto de dogmas em matéria de desenvolvimento.
- 3) A dependência dos PTM's face à Europa, quanto a trocas comerciais, investimentos externos, ajudas financeiras e políticas de desenvolvimento.
- 4) O reforço da necessidade de um diálogo e de uma cooperação entre os parceiros como aposta principal da parceria euro-mediterrânea.
- 5) A análise do impacto da parceria euro-mediterrânea sobre os países mediterrâneos da União Europeia, no caso particular de Portugal e Espanha, mostra que cabe também aos países ibéricos a responsabilidade de relançar as relações de cooperação e desenvolvimento com a região mediterrânea devido à sua posição geográfica e estratégica e de vizinhança entre a Europa e o Mediterrâneo.

Faculdade de Economia da Universidade de Coimbra, Janeiro de 1996





## O Impacto Local das Políticas de Emprego: o caso dos subsídios de desemprego

**Armando Rui Torres Baptista**

As situações de desemprego obrigam o trabalhador a reorganizar completamente o seu modo de vida, adaptando-o ao objectivo fundamental de garantir a sobrevivência e recuperar a estabilidade familiar. Nas sociedades modernas compete à Segurança Social, como um dos modos de produção pública de bem-estar, um papel importante na concretização deste objectivo ao assegurar as indemnizações compensatórias da situação de desemprego.

O enquadramento da protecção a pessoas desempregadas, em vigor em Portugal, não difere significativamente do que se encontra em vigor noutros países da União Europeia, sem prejuízo de serem, em geral, mais restritivas as condições de acesso, os montantes, duração e outros requisitos das medidas de protecção dadas as insuficiências do nosso Estado-Providência. Embora não haja informação sobre o que se passa nos restantes países existe, em Portugal, um notório afastamento entre os regimes de segurança social para desempregados e a sua aplicação prática, sendo frequentes quer as situações em que as pessoas não recorrem ou instrumentalizam as medidas de ajuda ao desemprego quer aquelas em que se verifica distribuição selectiva dos benefícios por parte das instituições públicas.

A investigação apoia-se em entrevistas a desempregados da região de Lafões, no distrito de Viseu, e pretende analisar uma realidade em que as dinâmicas de emprego apontam para um certo crescimento em actividades não agrícolas. Uma vez que estamos perante uma agricultura de reprodução da força do trabalho, a nível das famílias, o peso da agricultura mantém-se ainda elevado, apesar da diminuição dos activos agrícolas, nomeadamente em virtude do fenómeno da pluriactividade. Existindo, na região, elevada percentagem de mão-de-obra que as empresas não conseguiram absorver, o sector primário integra ainda, em 1991, mais activos que qualquer dos outros dois sectores. A população ao serviço das empresas era ainda reduzida e possuía experiências de

emprego por conta de outrem de curta duração e com baixas remunerações indiciando uma duradoura falta de oferta de emprego na região. O estudo dos contextos em que surgem, mais correntemente, as situações de desemprego, revelou a importância da sazonalidade das ocupações, da vulnerabilidade das empresas às flutuações do mercado e, mesmo, das reestruturações económicas em curso à escala mundial.

Como hipótese central da investigação assumimos que a deficiência de cobertura do risco social pelo Estado era, em parte, suprida pela própria sociedade civil através de variadas formas de protecção, mais ou menos organizada, mais ou menos estável, em resultado da acção dos grupos primários e de redes de solidariedade de âmbito local. Sinteticamente, as deficiências do incipiente Estado-Providência português estariam, em parte, a ser colmatadas pela providência socialmente produzida.

O debate que hoje se trava acerca do uso que as pessoas fazem dos seus direitos sociais e, nomeadamente, da forma como, por vezes, se instrumentalizam as medidas criadas pela Segurança Social, não pode ignorar o contexto de extrema carência económica de grande parte da população rural, a progressiva incapacidade de a agricultura assegurar um nível de vida razoável àqueles que vivem da terra e a falta de oportunidades de trabalho em sectores mais modernizados e, daí, capazes de assegurar melhores salários e maior estabilidade de emprego. Acresce que o baixo nível das prestações e carga elevada das estruturas burocráticas, a "novidade" dos direitos sociais e a longa tradição de relações de clientelismo e de favor, tudo isto contribuiu para aquela instrumentalização e constitui, para os analistas, o pano de fundo a ter em conta para se interpretarem as condutas tidas como desviadas. Tendo isto em consideração, as estratégias de acesso às prestações sociais de desemprego, com simulação de tempos de emprego por conta de outrem, podem ser entendidas como formas de obter rendimentos necessários à subsistência do agregado familiar. É a falta de oportunidades de emprego e de protecção social que está em causa, dada a decadência

da agricultura e, paralelamente, a exigência de sucessivos aumentos das contribuições para a Segurança Social. A pesquisa demonstrou a vitalidade da providência socialmente produzida face ao deficitário apoio estatal. No entanto, as prestações por desemprego não são um "luxo" que possa ser dispensado, pois delas depende a subsistência das famílias. Conhecidas as dificuldades financeiras dos agregados familiares que integram desempregados, afectar os gastos públicos das designadas políticas passivas às chamadas políticas activas de emprego pode significar retirar, no curto prazo, a quem tem pouco o que lhe é essencial. Esta hipotética medida comprometeria, ainda mais, o futuro dos descendentes das pessoas que são vítimas de dinâmicas que não controlam.

Algumas outras conclusões parcelares ou mais específicas relacionadas puderam ainda ser retiradas do estudo:

1 — quando se analisam os canais de procura de emprego, através da amostra de desempregados estudada, constata-se a importância dos canais não institucionais. São privilegiados precisamente os que se baseiam nas relações familiares, de vizinhança, de amizade e de trabalho, ou seja, na designada sociedade-providência;

2 — na falta do salário as estratégias de sobrevivência dos desempregados passam, no quadro local, por lançar mão das oportunidades de reduzir os custos de reprodução e, ao mesmo tempo, de tirar partido das prestações sociais. A predominância de pequenas empresas em que a proximidade entre empregador e trabalhador é elevada, favorece soluções em que os subsídios de desemprego são negociados entre ambos, o que proporciona condições para, numa lógica de reciprocidade, encontrar uma maior cobertura por parte dos subsídios de desemprego que a análise do texto legal deixa antever;

3 — a função de cuidar e tratar, representa um factor importante quer na explicação da entrada em desemprego das mulheres quer na (in)decisão de procurar um novo emprego. Mesmo a existirem ofertas de emprego com remunerações próximas das médias praticadas na região, as insuficiências do

Estado-Providência seriam ainda assim limitadoras do acesso a novo emprego, não só pela falta de equipamentos sociais de protecção como pela sua inacessibilidade, face aos baixos rendimentos das famílias;

4 — o papel da pequena agricultura familiar tem sido apontado, por diversos autores, como central na reprodução das famílias rurais de mais débeis rendimentos. Confirmamos, no trabalho, que ela é encarada pelos entrevistados como uma fonte permanente de recursos para a subsistência em tempos de des(emprego). Este recurso, utilizado numa lógica não estritamente capitalista, é valorizado e vai suprir, em parte, as insuficiências dos "magros" subsídios, permitindo níveis de consumo que a sua inexistência por certo limitaria;

5 — apesar do seu montante baixo, os subsídios de desemprego têm um particular significado nos orçamentos domésticos, o que permite considerá-lo como factor importante na estabilização dos rendimentos familiares. Nos casos em que os entrevistados alimentavam perspectivas de acesso sazonal ao emprego, os rendimentos do trabalho alternados com os subsídios parecem constituir a razão da relativa fixação das populações beneficiadas na região;

6 — o estudos permitiu confirmar a fragilidade da distinção entre as políticas passivas e as políticas activas de emprego, mostrando que, na perspectiva dos agentes, o apoio do Estado é, em princípio, indivisível e que, muitas vezes, o melhor recurso para a criação de um novo emprego consiste precisamente na boa gestão do tempo de desemprego e, portanto, do subsídio de desemprego.

Faculdade de Economia da Universidade de Coimbra, Janeiro de 1997





## Agrupamentos Complementares de Empresas e Agrupamentos Europeus de Interesse Económico em Portugal

**Manuel Galhano Tomé**

A cooperação é hoje um tema que suscita o interesse crescente quer dos agentes económicos, quer das autoridades públicas. Ela processa-se por diversas formas, mais ou menos institucionalizadas, de maior ou menor duração. Entre elas, estão a figura do agrupamento complementar de empresas — ACE (a nível nacional) e do agrupamento europeu de interesse económico — AEIE (a nível europeu).

Estes agrupamentos formalizam um novo tipo de relação entre empresas, destinada a concretizar projectos de cooperação, permitindo-lhes pôr em comum uma parte da sua actividade, mas salvaguardando a sua autonomia económica e jurídica.

Neste trabalho, caracterizaremos os agrupamentos complementares de empresas, comparando-os com figuras próximas do direito português e do direito de outros países europeus. Especial relevo é conferido à análise da sua aceitação no sector empresarial português, entre 1973 e 1994, equacionando sempre que possível o sucesso ou desvirtualização desta figura em função do modelo que a inspirou. Este estudo teve como base os pactos sociais e um inquérito a todos os agrupamentos que se mantêm em funcionamento.

Numa segunda parte, estudaremos a figura jurídica dos AEIEs como instrumento de cooperação no espaço comunitário; paralelamente analisaremos os agrupamentos constituídos na Europa, entre 1989 e Agosto de 1994, e em especial os agrupamentos registados em Portugal, entre 1989 e 1994.

Procederemos, por último, ao estudo das implicações para o regime da protecção de concorrência que podem advir do funcionamento destas formas de cooperação entre empresas.

Faculdade de Economia da Universidade de Coimbra, Janeiro de 1997

## A Importância da Qualidade no Desempenho das Empresas Portuguesas

**Elisabete Maria Fonseca Correia**

Com o objectivo de analisar a importância da qualidade no desempenho das empresas industriais portuguesas, 305 empresas certificadas foram alvo de um inquérito, através de um questionário destinado essencialmente à recolha de informações que permitiram posteriormente fazer uma análise do desempenho das empresas na área da qualidade e na área económico-financeira, e do qual se obteve uma taxa de resposta efectiva de 16,7%.

Como instrumentos estatísticos para tratamento da informação recolhida foram utilizadas as análises factorial, de *cluster* e da variância. Os resultados obtidos na primeira análise revelaram que os indicadores utilizados para medir o desempenho da qualidade podem ser agrupados em quatro factores consistentes com a filosofia da GQT (Gestão pela Qualidade Total). A análise de *clusters* permitiu identificar três grupos de empresas com diferenças no modo de enfatizar a qualidade. Efectuada a análise da variância, concluiu-se que essas diferenças não são significativamente distintas em dois dos critérios de desempenho financeiro utilizados no estudo, a rendibilidade dos capitais próprios e a rendibilidade das vendas, mas evidenciam diferenças nos resultados líquidos do exercício. Parece ainda poder concluir-se, de acordo com os resultados obtidos, que as empresas que estão mais direccionadas no sentido da satisfação dos clientes e voltadas para o exterior, podem alcançar resultados superiores.

Faculdade de Economia da Universidade de Coimbra, Fevereiro de 1997

### **Análise aos Sistemas de Informação das Empresas do Sector Cerâmico de Revestimento e Pavimento**

**Helena Coelho Inácio**

Nas duas últimas décadas a evolução tecnológica tem tomado proporções que seriam impensáveis no início do século. Tal evolução tem sido efectuada em interacção com transformações ao nível da produção, do produto, do investimento, da gestão e dos recursos humanos que, em conjunto, têm contribuído para que a informação seja considerada cada vez mais importante.

Assim, a tomada de consciência que a informação é mais um recurso que as empresas devem gerir adequadamente leva a que os Sistemas de Informação, meio através do qual se faz a gestão da informação, tome hoje um lugar de destaque nas empresas.

Com este trabalho pretendemos conhecer as preocupações actuais dos executivos das empresas do sector cerâmico de revestimento e pavimento do Distrito de Aveiro relativamente ao Sistema de Informação.

O estudo foi efectuada com dados recolhidos através de inquérito a oito empresas do sector representando, em 1993, 69% do volume de vendas do sector. O tratamento estatístico dos dados foi realizado recorrendo à análise factorial. Da análise efectuada aos sistemas de informação do sector, podemos constatar, em linhas gerais, o seguinte: os gestores estão sensibilizados para a importância dos Sistemas de Informação preocupando-se, relativamente a estes, com a rapidez da informação, a automatização de decisões e tarefas, o controlo, a integração de dados e a qualidade de informação que são elementos essenciais para que a informação resultante seja útil à gestão.

É importante que o caminho a percorrer pelas empresas seja no sentido dos Sistemas de Informação Estratégicos para que a informação lhes possa trazer, no futuro, mais-valias que compensem o investimento efectuado neste recurso.

Faculdade de Economia da Universidade de Coimbra, Março de 1997

### **Teses de Mestrado Economia Financeira**

**Teoria dos Contratos Implícitos — uma aplicação ao mercado de trabalho no âmbito da indústria transformadora portuguesa**

**Maria da Conceição Costa Pereira**

Nas últimas duas décadas, o mercado de trabalho de inúmeros países tem-se caracterizado por uma intensificação do desemprego involuntário. A teoria keynesiana atribui a causa deste fenómeno ao comportamento de rigidez exibido pelos salários.

O trabalho aqui desenvolvido analisa o contributo da Teoria dos Contratos Implícitos para explicar a rigidez salarial e o desemprego involuntário que daí resulta.

Na primeira parte essa análise é conduzida num plano teórico. Apresentamos a versão original da Teoria dos Contratos Implícitos, mostrando que a ideia de contrato de seguro salarial, em que se baseia, fundamenta a rigidez dos salários reais, mas não explica a emergência de desemprego.

Posteriormente, expomos a discussão em torno de duas hipóteses da teoria original. Uma delas corresponde à hipótese de informação simétrica acerca do estado da natureza, cuja supressão conduziu à segunda versão da Teoria dos Contratos Implícitos. A outra hipótese que suscitou grande atenção foi a obrigatoriedade de cumprimento do contrato implícito, originando o desenvolvimento de formas contratuais que têm por finalidade garantir esse cumprimento.

Na segunda parte procede-se à averiguação da existência de contratos implícitos na indústria transformadora portuguesa, e da sua eventual influência sobre o nível de emprego. Para o efeito adapta-se ao mercado de trabalho a metodologia usada por Osano e Tsutsui (1986) para o mercado de crédito japonês.

Faculdade de Economia da Universidade de Coimbra, Outubro de 1996





### A distribuição e a dependência temporal de taxas de rentabilidade

**Pedro Manuel Cortesão Godinho**

Duas hipóteses muitas vezes utilizadas para descrever o comportamento das taxas de rentabilidade de activos financeiros (nomeadamente acções) são a hipótese gaussiana, de acordo com a qual a distribuição das taxas de rentabilidade segue uma lei normal, e a hipótese i.i.d., de acordo com a qual as taxas de rentabilidade de um activo são independentes e identicamente distribuídas. O presente trabalho visa o estudo destas hipóteses.

Um primeiro objectivo do trabalho é testar estas hipóteses. Para a hipótese gaussiana, é utilizado o estudo de coeficientes de assimetria e curtose; para a hipótese i.i.d. é feito o estudo da autocorrelação, da estrutura de prazo da volatilidade, do expoente de Hurst, da dimensão de correlação e o teste BDS. Estes métodos são aplicados às sequências de taxas de rentabilidade de três índices accionistas (relativos às bolsas de valores de Lisboa, Toronto e Nova Iorque), concluindo-se que nenhuma destas sequências obedece a nenhuma das hipóteses. É ainda proposto um novo teste de dependência temporal, designado por teste de transições, sendo estudadas as suas propriedades, e comparadas estas com as dos outros testes considerados.

Outro objectivo do trabalho é procurar modelos alternativos para descrever o comportamento das taxas de rentabilidade. São, para esse fim, considerados modelos da classe ARCH, modelos da classe ARIMA e processos caóticos. Conclui-se que os modelos da classe ARCH são os que permitem a obtenção de melhores resultados, mas que estes não explicam toda a dependência temporal.

O último objectivo do trabalho é analisar as consequências, para alguns modelos financeiros habitualmente utilizados, dos resultados obtidos. São analisados o critério da média-variância, o modelo de equilíbrio dos activos financeiros (CAPM) e a fórmula de Black-Scholes, procurando-se determinar a

importância, para estes modelos, das hipóteses gaussiana e i.i.d.

Faculdade de Economia da Universidade de Coimbra, Outubro de 1996

## Modelos Intemporais de Avaliação de Activos Financeiros

Rui Armando Pardal da Silva Pascoal

No presente estudo, analisamos a Avaliação de Activos Financeiros nos modelos intertemporais considerando especificamente o caso português. Com base no comportamento otimizador do investidor-consumidor (portanto de uma perspectiva da procura), a avaliação dos activos financeiros é feita, no contexto da teoria corrente, recorrendo à utilidade atribuída aos recebimentos futuros que os activos permitirão auferir nos diversos estados possíveis. Os modelos intertemporais permitem, por seu turno, tomar em linha de conta as expectativas dos agentes quanto à evolução das oportunidades de investimento do activo e da conjuntura geral da economia determinante da valorização dos recursos financeiros ao longo do tempo. Esta previsão é feita separadamente para cada estado possível da economia até ao horizonte temporal.

De importância central é a hipótese de equilíbrio geral e são as suas consequências ao nível da avaliação dos activos financeiros que constituem o cerne deste estudo. Começamos por considerar o modelo de Arrow-Debreu(1953) que integra o mercado de capitais no equilíbrio geral. O mercado de capitais funciona como um mecanismo que permite a afectação dos bens em ambiente de incerteza. Obtemos como condição geral a igualdade entre a utilidade perdida por despendir o preço actual do activo e a utilidade obtida com todos os recebimentos futuros decorrentes da posse do activo. Em ambiente de incerteza, o critério considerado é o do valor esperado, verificando-se a hipótese de expectativas racionais. Esta condição geral é obtida a partir da impossibilidade de existência de oportunidades de arbitragem em equilíbrio que, por sua vez, resulta da característica geral das funções de utilidade de se preferir mais a menos. Na linha da análise de Harrison e Kreps(1979), constatamos, ao longo da década de 80, o estudo desta condição geral fazendo a extensão aos modelos intertemporais em que há várias datas intermédias de transacção entre o momento inicial e o horizonte temporal

e, no limite transacção em contínuo. Nos modelos intertemporais, aquela condição traduz-se na propriedade de martingala dos preços dos activos. No modelo em tempo contínuo, há a salientar a restrição sobre os preços de serem semimartingalas, de forma a garantir à partida a existência de integrais de ganhos de transacção, e as restrições sobre as estratégias de forma, não só a definir aqueles integrais, mas igualmente a garantir dois outros aspectos: a consistência entre a taxa sem risco e as taxas de rendimento ajustadas ao risco, para quaisquer duas datas ou tempos de paragem (*teorema de optional stopping*) e uma caracterização dos processos de consumo alcançáveis semelhante à do modelo discreto. De forma a garantir a ausência de arbitragem, pode impor-se neste modelo a característica de martingala local aos preços descontados dos activos. No caso em que é possível obter qualquer processo de consumo, o mercado financeiro diz-se completo. No modelo em tempo contínuo, a característica de ser completo refere-se a um sistema de preços em particular e não ao mercado. Em tempo contínuo, além disso, esta condição geral conduz à imprevisibilidade na evolução dos preços dos activos.

Especificando a função de utilidade considerada, é possível obter uma representação do risco dos activos, entendido este como a correlação entre o rendimento destes activos e a utilidade atribuída aos rendimentos, através de um conjunto de variáveis económicas. Esta representação permite-nos testar a relação entre o rendimento esperado de um activo e o respectivo risco associado, a qual consiste no seguinte: os activos de maior risco terão que oferecer um maior rendimento esperado. Na análise com base nas martingalas, define-se um processo de ajustamento ao risco que funciona como factor de risco único, representando aquele a valorização em cada estado de uma unidade de consumo nesse estado, qualquer que seja o momento considerado.

Considerámos, neste contexto, o modelo de Merton(1973) em tempo contínuo, baseado nas hipóteses de processos de difusão para os preços dos activos e funções de utilidade esperada. A estrutura de Markov para os





preços dos activos que daqui resulta permite aplicar a programação dinâmica na determinação das regras individuais de consumo e de investimento, como é exemplificado no caso com apenas um activo com risco seguindo um processo de Wiener. O caso mais geral a partir do qual Merton deduz o modelo de equilíbrio é aquele em que as oportunidades de investimento e as suas modificações ao longo do tempo são representadas por um vector de processos estocásticos constituindo ele próprio um processo de difusão. Determinadas as procuras individuais, a partir das regras óptimas de investimento deduzidas, estas podem ser agregadas, para obter a procura de cada activo em função, nomeadamente, dos rendimentos esperados e das covariâncias entre os activos e entre estes e as variáveis de estado. Pode-se tomar estas equações de procura para isolar os parâmetros que representam os rendimentos esperados, encontrando a relação entre os rendimentos esperados dos activos e os das variáveis de estado, ou mais precisamente dos portefólios maximamente correlacionados com eles. Obtemos como representativas do risco, variáveis correlacionadas com a utilidade dos rendimentos, as quais, como vimos, se podem resumir na variável consumo se esta for o único elemento aleatório determinante da função de utilidade. Na dedução do modelo com base no consumo que daqui resulta, consideramos a versão de Grossman e Shiller(1982), em que estes mostram não necessitar de resolver completamente o problema de optimização do consumidor, podendo assim prescindir de algumas das hipóteses admitidas por Breeden na sua dedução a partir do modelo de Merton, não havendo necessidade de dar atenção aos activos não transaccionados livremente.

No modelo de Campbell(1993), consideramos uma função de utilidade não esperada e a hipótese de rácio consumo-riqueza constante, permitindo uma representação não tão restritiva dos preços dos activos. A função de utilidade não esperada permite colocar em relevo a separação entre a aversão ao risco e a elasticidade de substituição intertemporal do consumo, e considerar o caso em que o agente económico não é indiferente ao

“timing” de resolução da incerteza. A hipótese de rácio consumo-riqueza constante permite-nos linearizar a restrição orçamental e substituir o consumo como factor de risco. Outra diferença relevante é o facto de se considerar a agregação dos agentes individuais no modelo de Merton, enquanto no de Campbell se considera à partida a existência de um agente representativo. Neste caso, o equilíbrio com vários agentes económicos é considerado equivalente ao equilíbrio com um só agente, encontrando-se a equação de Euler, ou seja, a condição de 1ª ordem para maximização da utilidade do agente. Na dedução desta, revela-se útil a hipótese de homoteticidade da função de utilidade, traduzida, por sua vez, na hipótese de homogeneidade do equivalente certo. As variáveis representativas do risco obtidas neste caso são o consumo e o rendimento de mercado, na formulação de Epstein e Zin (1987 e 1989), ou, em alternativa, o rendimento de mercado e um conjunto de variáveis representando as novidades quanto aos rendimentos de mercado no futuro, na formulação de Campbell.

Ao nível das aplicações empíricas com base nestes modelos teóricos, constatamos a diversidade possível de abordagens a partir das relações obtidas entre rendimento esperado e factores de risco, nomeadamente na identificação e estimação destes. Nos casos que considerámos, recorre-se à estimação paramétrica, começando a divergência entre abordagens na formulação da relação econométrica tomada e na escolha dos parâmetros a estimar. Também os métodos de estimação considerados (máxima verosimilhança, momentos generalizados, ...) permitem considerar diferentes hipóteses de partida para o modelo a estimar. O diferente condicionamento da informação também pode originar diferente formas de testar a relação rendimento risco.

No caso português, constatamos que o período para o qual faz sentido testar a existência de equilíbrio é ainda curto, e a série de dados tem em consequência uma dimensão reduzida. Considerando as aplicações que efectuámos, verificamos que não existe uma conclusão convergente quanto

à existência ou não de equilíbrio no mercado português.

Como conclusão, constatamos que a verificação da existência de um modelo intertemporal de avaliação de activos financeiros não pode ser efectuada independentemente do estabelecimento prévio de hipóteses básicas quanto à valorização feita pelos agentes económicos e à sua relação com variáveis que traduzam o estado da economia.

Faculdade de Economia da Universidade de Coimbra, Outubro de 1996

### **Indicadores e Diagnóstico de Situações de Crise Financeira para PME's — uma abordagem sectorial**

**Lúis Fernandes Rodrigues**

Esta dissertação inspira-se em estudos que têm sido realizados desde o final da década de sessenta, sobre a crise financeira nas empresas. Os estudos sobre este fenómeno, dos quais destacámos os trabalhos pioneiros de W. H. Beaver e de E. I. Altman, não têm sido em tão grande número quanto seria de esperar, pela importância económica e social das falências empresariais.

Foi nosso objectivo investigar se, com base nos principais documentos contabilístico-financeiros, poderíamos sintetizar a informação relevante para o diagnóstico precoce da crise financeira numa PME, num reduzido número de indicadores, obtidos a partir de modelos construídos a partir de rácios económico-financeiros.

Estes modelos são resultantes de Análises Discriminantes e de Análises Logísticas e devem permitir distinguir as empresas "em crise" das "normais", assim como estabelecer uma "zona de incerteza".

Identificámos a crise financeira com o continuado incumprimento bancário, durante o ano de 1993, tal como foi registado na Central de Risco do Banco de Portugal. Evitámos uma inventariação das possíveis causas da crise e da sua importância relativa partindo da hipótese que, mesmo que a ocorrência de dificuldades especificamente financeiras sejam reduzidas, todas as causas de degradação acabam por ter um impacto na situação financeira da empresa.

Os dados com que trabalhamos foram os relatórios financeiros preparados pela Central de Balanços do Banco de Portugal e seleccionámos, para análise, o sector correspondente à antiga CAE 324 — Fabricação de Calçado, tendo conseguido isolar, neste sector, uma amostra de empresas em crise, que demonstrámos ser representativa e aleatória.

As estatísticas e os testes univariados forneceram-nos informação sobre as distribuições das variáveis e ajudaram-nos a identificar algumas diferenças básicas entre os





grupos, mas só uma análise multivariada é que nos permitiu considerar as variáveis conjuntamente, de forma a incorporar informação sobre as relações que se estabelecem entre elas.

A Análise Logística surge-nos como um método de análise alternativo à Análise Discriminante, mas a infracção dos pressupostos de análise que lhes estão subjacentes faz com que a escolha entre estas técnicas estatísticas não seja clara. A nossa opção metodológica foi pelo uso paralelo destas duas técnicas, tentando extrair as vantagens e compensar as deficiências de cada uma, e finalmente comparar os resultados.

A nossa investigação conduziu-nos a isolar duas categorias de variáveis que contêm as rácios com maior poder discriminante e com base nas quais construímos os conjuntos de modelos com maior sucesso a diagnosticar a situação da empresa, um ano antes da crise, com um erro inferior a 10%. Concluímos que as situações de crise se arrastam durante um período bastante longo. Pelo menos três anos, para cerca de 80% dos casos.

Os resultados obtidos na nossa investigação confirmam as principais conclusões da investigação até aqui desenvolvida, por exemplo, no sentido da falência raramente resultar de uma crise brutal, sendo antes o resultado de um lento processo de deterioração.

Com uma informação limitada à publicamente disponível (Balanços e Demonstrações de Resultados), conseguimos estabelecer indicadores, com uma interpretação bastante intuitiva e de fácil manuseamento, para um grande número de possíveis utilizadores finais que podem consciencializar os agentes envolvidos para a crise, permitindo-lhes reagir oportunamente.

Pensamos ser importante que a empresa seja apreendida, não apenas por uma sucessão de rácios isoladas, mas também, e sobretudo, pela interacção entre essas rácios.

Indicadores sintéticos, como o Score discriminante ou a Probabilidade da normalidade, permitem uma triagem extremamente rápida dos casos, com uma

fiabilidade aceitável, e possibilitam-nos concentrar nos casos que caem numa “região de incerteza”. Tal pode representar um avanço em relação aos métodos tradicionais de análise financeira que se traduzem numa potencialmente eficaz, mas não eficiente, gestão da informação.

Faculdade de Economia da Universidade de Coimbra, Novembro de 1996

## A Estimação do Risco e a Análise Bayesiana na Escolha dos Portafólios

**António Alberto Ferreira dos Santos**

A estimação do risco é a designação usada para identificar os problemas decorrentes da aplicação de modelos teóricos sem o conhecimento dos *inputs* verdadeiros necessários à especificação dos mesmos. Este problema tem sido apontado como uma das causas da separação entre a teoria do portefólio e os agentes que tomam decisões de investimento.

O agente investidor enfrenta duas fontes de incerteza, a que decorre da aleatoriedade dos rendimentos dos activos e a que decorre da aleatoriedade dos estimadores utilizados no processo de decisão. Ao contrário da abordagem tradicional, que ignora esta segunda fonte de incerteza, a análise bayesiana através da utilização da distribuição preditiva considera as duas fontes de incerteza.

Aceitando os pressupostos da análise bayesiana, as decisões racionais são obtidas através da maximização da utilidade esperada, onde a distribuição dos rendimentos dos activos é a distribuição preditiva. Para a definição desta distribuição é necessário especificar uma distribuição *a priori* e uma distribuição *a posteriori* para os parâmetros. É a definição da distribuição *a priori* que suscita as maiores críticas em relação a este tipo de abordagem.

Foram analisados os erros decorrentes da utilização do critério da média-variância em substituição do critério da maximização da utilidade esperada, e ainda, os erros decorrentes de se utilizar no processo de decisão o vector de médias da amostra e a matriz de variâncias-covariâncias da amostra em substituição dos verdadeiros valores dos parâmetros.

Chegando-se à conclusão que a estimação do risco é um elemento essencial a considerar na escolha dos portefólios, recorrendo à análise bayesiana, foram desenvolvidas outras metodologias de escolha. Através das simulações de Monte Carlo, foram analisados os desempenhos das diferentes regras de decisão, isto é, a que decorre da abordagem

tradicional e as que decorrem da utilização da análise bayesiana. Dentro destas últimas, analisa-se o desempenho das regras de decisão que utilizam distribuições *a priori* não informativas e distribuições *a priori* informativas.

Através do critério da dominância estocástica conclui-se que a análise bayesiana é capaz de introduzir melhoramentos no processo de decisão. Embora em alguns casos a fundamentação teórica seja complexa, depois de substituir o critério da maximização da utilidade esperada pelo critério da média-variância, a análise bayesiana torna-se bastante mais simples. Neste caso, é apenas necessário introduzir algumas correcções no vector de médias da amostra e na matriz de variâncias-covariâncias da amostra, tornando assim possível um qualquer agente investidor utilizar esta metodologia, mesmo que se verifique o desconhecimento dos fundamentos teóricos subjacentes a ela.

Faculdade de Economia da Universidade de Coimbra, Dezembro de 1996



**A Independência dos Bancos Centrais****Carlota Maria Miranda Quintal**

Em anos recentes, os bancos centrais de vários países viram crescer a sua independência, pelo menos em termos legais.

Essa tendência foi alimentada pelo modelo do banco central alemão, coadjuvado pela literatura teórica e empírica sobre a independência dos bancos centrais.

Neste trabalho, começamos por expor a posição da literatura teórica relativamente à questão da independência dos bancos centrais, a qual se baseia essencialmente na inconsistência dinâmica da política monetária e nos incentivos dos governos para inflacionar. Na primeira parte, resumimos ainda os resultados da investigação empírica sobre o tema em análise e introduzimos alguns assuntos menos pacíficos nesta matéria.

Na segunda parte deste trabalho, fazemos uma análise comparada das soluções legislativas adoptadas em seis casos (Banco de Portugal, Banque de France, Deutsche Bundesbank, Banque Nationale de Belgique, Federal Reserve System e ainda o Banco Central Europeu), no que diz respeito à sua independência.

Faculdade de Economia da Universidade de Coimbra, Janeiro de 1997

**Inovação Financeira e Política Monetária****Eduardo Jorge Gonçalves Barata**

Os sistemas financeiros viveram profundas transformações nas últimas duas décadas. A introdução de novos produtos, o aparecimento de diferentes tipos de instituições financeiras e a expansão da utilização dos computadores e novas tecnologias de comunicações, combinaram-se de forma singular, possibilitando o aproveitamento de sinergias proporcionadas por movimentos como a desregulamentação e a globalização dos mercados financeiros.

Este trabalho pretende contribuir para o estudo de alguns aspectos considerados fundamentais para a compreensão dos processos de Inovação Financeira.

Num primeiro momento (Parte I) a análise é conduzida num plano teórico. Apresentam-se algumas pistas para a delimitação do conceito de Inovação Financeira. Em seguida, procura-se avançar no sentido da compreensão das forças que conduziram às transformações assinaladas e de quais as suas consequências.

Ao nível das consequências da Inovação Financeira, privilegiando uma abordagem macroeconómica, dedica-se especial atenção à relação entre Inovação Financeira e Política Monetária.

Num segundo momento (Parte II) examina-se, para o sistema financeiro português, a possibilidade de a Inovação Financeira influenciar a velocidade de circulação da moeda, perturbando a utilidade da Política Monetária enquanto instrumento de estabilização da conjuntura. Para o efeito é desenvolvida uma aplicação empírica, com recurso à metodologia da "Análise de Intervenção", primeiramente apresentada por Box e Tiao (1975).

Faculdade de Economia da Universidade de Coimbra, Fevereiro de 1997

### O Mercado Português dos Jornais Desportivos — descrição e modelização da rivalidade estratégica

**Daniel Filipe Videira Murta**

Os jornais desportivos representam em Portugal um mercado bem definido (quer em termos de proximidade de substitutos, quer de complementos) do tipo oligopolista. Dois títulos dominam o mercado, cabendo ao terceiro um papel relativamente menor, com uma implantação apenas no Norte do país.

A história do mercado é estudada, com relevo para o último vinténio. Neste, verificaram-se duas entradas e duas saídas. O mercado conheceu um crescimento assinalável, que levou à expansão generalizada do número de edições semanais dos jornais. Esse desenvolvimento levou a que os jornais passassem a competir de uma forma muito mais directa entre si, uma vez que passaram a ter mais edições em dias comuns. As diversas escolhas de dias para novas edições ou alteração das existentes foram objecto de análise.

O fenómeno do crescimento da gama de edições e da sua definição (escolha) foi enquadrado pelo modelo de Brander e Eaton (1984). Este, após algumas adaptações e extensões, permitiu a execução de simulações que ilustraram, em traços gerais, boa parte dos desenvolvimentos ocorridos no mercado.

Foi realizado um estudo econométrico com o intuito de explicar o comportamento da variável 'tiragens', como aproximação às vendas dos jornais. Seguindo a abordagem das funções de utilidade hedónicas, testou-se um conjunto de características quantitativas e qualitativas dos jornais, assim como alguns elementos sobre o comportamento dos jornais no mercado.

Outros elementos da competição no mercado, como a escolha do preço, a evolução dos formatos e a utilização dos concursos foram discutidos, do ponto de vista da racionalidade económica e das implantações estratégicas.

Faculdade de Economia da Universidade de Coimbra, Fevereiro de 1997

### Eficiência Técnica. O Método Estatístico Estocástico Aplicado às Indústrias Extractiva e de Transformação Portuguesas para o quadriénio 1990-1993.

**Abraão Luís Henriques Gomes da Silva**

Numa época de globalização da economia como a actual, em que Portugal enfrenta desafios e oportunidades económicas únicas, propomo-nos avaliar a eficiência técnica dos principais sectores da indústria portuguesa.

Nesse sentido, efectuamos neste trabalho um estudo empírico aplicado à indústria extractiva e transformadora portuguesa para o quadriénio 1990-1993 sob uma abordagem uniequacional estocástica, para estrutura de dados "cross-section" e "pooling", admitindo nesta última situação eficiência técnica estática e dinâmica no tempo respectivamente.

Na primeira parte do trabalho centramo-nos numa discussão sobre a teoria da dualidade e sua relação com a estimação de modelos fronteira.

Na segunda parte expomos os principais métodos e técnicas de estimação de modelos fronteira.

Na terceira parte procedemos à aplicação empírica. Numa primeira fase efectuamos um estudo comparativo do comportamento das diferentes fronteiras de produção estimadas e dos índices de eficiência técnica associados, utilizando o método estatístico estocástico sob diferentes especificações distribucionais do termo associado a ineficiência técnica. Seguidamente abordamos, ainda numa perspectiva estocástica, a questão das determinantes da ineficiência técnica na indústria portuguesa.

Faculdade de Economia da Universidade de Coimbra, Março de 1997





## Objectivos Intermédios e/ou Indicadores de Política Monetária

**Luís Miguel Guilherme Cruz**

Nos anos recentes tem havido um consenso emergente de que o objectivo final próprio da Política Monetária é a estabilidade dos preços, embora os economistas entrem em desacordo no que respeita a quais os procedimentos, instrumentos e guias da política que serão mais adequados para o atingir. Na década de 60 surgiu uma abordagem alternativa à focagem directa nos objectivos finais, que tomou a forma de estabelecer objectivos sobre variáveis intermédias e que se baseia na convicção de que, corrigindo rapidamente os desvios (do nível estabelecido como alvo) na variável escolhida como objectivo intermédio, o Banco Central alcançará melhor os objectivos económicos finais.

Este trabalho procura, assim, mostrar o valor potencial duma série de medidas, sobretudo financeiras, como objectivos intermédios e/ou indicadores de Política Monetária, revendo parte da vasta literatura que cresceu em torno destas medidas.

Deste modo, numa primeira etapa (Parte I), apresenta-se o conceito de medidas intermédias de Política Monetária e a utilidade do seu uso.

Numa segunda etapa (Parte II) analisa-se o potencial desempenho dos Agregados Monetários e de Crédito, das Taxas de Juro, do Preço das Matérias-primas, da *Inclinação da Curva das Taxas de Juro*, da Taxa de Câmbio e do Rendimento Nominal, quer no papel de objectivos intermédios, quer no de indicadores da Política Monetária.

Na última etapa (Parte III) analisa-se com brevidade as especificidades da economia portuguesa e faz-se uma curta reflexão acerca das possíveis implicações da sua inserção na terceira fase da União Económica e Monetária.

Faculdade de Economia da Universidade de Coimbra, Abril de 1997