



José Manuel da Rocha **Competitividade e Défice Externo da Economia**
Ferreira **Portuguesa**



José Manuel da Rocha Ferreira **Competitividade e Défice Externo da Economia Portuguesa**

Dissertação apresentada à Universidade de Aveiro para cumprimento dos requisitos necessários à obtenção do grau de Mestre em Economia, realizada sob a orientação científica da Doutora Maria Elisabeth Teixeira Pereira e Rocha, Professora Auxiliar do Departamento de Economia, Gestão e Engenharia Industrial da Universidade de Aveiro

Dedico este trabalho aos meus pais, irmão e namorada pelo incansável apoio e compreensão.

o júri

presidente

Prof^a. Doutora Celeste Maria Dias Amorim Varum
Professora Auxiliar da Universidade de Aveiro

Prof^a. Doutora Carlota Maria Miranda Quintal
Professora Auxiliar da Faculdade de Economia da Universidade de Coimbra

Prof^a. Doutora Maria Elisabeth Teixeira Pereira e Rocha
Professora Auxiliar da Universidade de Aveiro

agradecimentos

O concretizar desta tese de mestrado não teria sido possível sem a colaboração de inúmeras pessoas que, cada uma na sua área, prestaram o seu constante apoio. Deste modo, como forma de expressar o meu sincero reconhecimento, fica desde já o meu agradecimento:

À minha orientadora, a Professora Doutora Maria Elisabeth Teixeira Pereira e Rocha, pelo seu incentivo e apoio, pela disponibilidade e pelas sugestões para o aprimorar desta dissertação de mestrado.

À família e amigos, especialmente aos meus pais, irmão e namorada, os quais, mesmo sem se aperceberem, prestaram um valioso e especial contributo na realização deste trabalho, com o seu apoio, disponibilidade, paciência e sempre com uma preciosa palavra de incentivo.

E ainda a todas as outras pessoas que de uma forma directa ou indirecta contribuíram para a minha aprendizagem ao longo da elaboração desta dissertação de mestrado.

A todos, o meu sincero Muito Obrigado!

palavras-chave

competitividade externa, défice externo, défice corrente, balança corrente, determinantes competitividade, determinantes balança corrente, Portugal

resumo

A actual crise económica que Portugal enfrenta é o resultado do acumular de excessos públicos e privados financiados até então com dívida, essencialmente, externa. Este nível de endividamento assume maior representatividade pelo facto de não ter sido compensado por um crescimento económico igualmente proporcional. Portanto, é vital fomentar o crescimento económico futuro, não só para reduzir o peso da dívida, mas também para uma maior sustentabilidade financeira. Assim, a primeira questão que se coloca é: como que se potencia o crescimento económico? Uma das formas de o conseguir é seguramente através do aumento da competitividade.

A competitividade, num âmbito geral, é essencial não só para o aumento das exportações e crescimento das empresas, mas também para a atractividade de investimento, para a criação de emprego, e para um maior bem-estar social de um país. Desta forma, a principal motivação desta dissertação foi analisar e identificar que factores contribuíram para a deterioração da competitividade e condicionaram o progresso da economia portuguesa nos últimos 15 anos. Para tal, efectuou-se uma análise evolutiva de variáveis sustentadas pela literatura como determinantes da competitividade externa. Posteriormente, procedeu-se a estimações pelo método dos Mínimos Quadrados Ordinários para analisar que variáveis influenciaram a deterioração do défice externo e da competitividade externa portuguesa nos períodos considerados, pois a persistência de elevados défices externos é suportada pela literatura como o indicador mais evidente de perda de competitividade externa e de desequilíbrios macroeconómicos a longo-prazo. Os resultados obtidos nas estimações permitem concluir que, nos períodos analisados, o preço do petróleo, o efeito Balassa-Samuelson e a taxa de câmbio real deflacionada pelos custos unitários do trabalho possuem uma relação negativa com o saldo da balança de conta corrente, ou seja, um aumento destas variáveis contribuiu para um agravamento do défice externo, e, assim, para a deterioração da competitividade externa. Inversamente, as variáveis crédito ao sector privado não-financeiro e flexibilidade salarial possuem uma relação positiva com o saldo da balança de conta corrente, ou seja, uma deterioração destas variáveis contribuiu para o agravamento do défice externo e da competitividade externa.

keywords

external competitiveness, external deficit, current account deficit, current account balance, determinants of external competitiveness, determinants of current account balance, Portugal

abstract

The current economic crisis that Portugal is facing is the result of the accumulation of public and private imbalances that were mainly supported by external debt. This level of indebtedness becomes even more alarming and unsustainable because it has not been offset by an equally proportional economic growth. It is therefore essential to promote future economic growth, not only to reduce the debt burden, but also to ensure financial sustainability. Therefore, the first question that arises is how to enhance economic growth? One way to achieve this is certainly through improving external competitiveness. Competitiveness, in a general context, is essential not only to increase exports and enterprise's growth, but also to enhance the attractiveness of investment, job creation, and thus to a more sustainable economic welfare of a country. Thus, the main motivation of this dissertation is to analyze and identify factors that contributed to the deterioration of competitiveness and conditioned the progress of the Portuguese economy in the last 15 years.

With this purpose was made an evolutive analysis in order to verify a series of variables supported by the literature as determinants of external competitiveness. Afterwards, we proceeded to estimates through the method of Ordinary Least Squares in order to analyze variables that influenced the deterioration of Portugal's external deficit and external competitiveness. Once the persistence of high levels of external deficits is supported by the literature as the most obvious indicator of loss of external competitiveness and macroeconomic imbalances unsustainable in the long term. From the results obtained in the estimations we conclude that in the periods analyzed oil prices, Balassa-Samuelson effect and the real effective exchange rate deflated by unit labor costs have a negative relationship with the current account balance, i.e., an increase in these variables contributed to a higher external deficit, and thus to the deterioration of external competitiveness. On the other hand, the variables credit to the private sector and wage flexibility have a positive relationship with the current account balance, i.e., a deterioration of these variables contributed to higher external deficits and external competitiveness deterioration.

Índice

Índice de Figuras	ii
Índice de Tabelas.....	iii
Índice de Anexos	iv
Lista de Siglas e Abreviaturas.....	v
1. Introdução.....	1
2. Adesão ao Euro: Efeitos na Economia e na Competitividade.....	3
2.1. Critérios de Convergência e Limitações Políticas	3
2.2. Período pré-adesão vs pós-adesão	5
3. Competitividade e Comércio Externo	17
3.2. Grau de Abertura ao Exterior e Intensidade Exportadora	20
3.3. Balança Corrente	22
3.4. Índice Global de Competitividade.....	27
4. Revisão de Literatura	31
4.1. Competitividade: um conceito controverso	31
4.2. Competitividade numa perspectiva de consolidação orçamental	33
4.3. Balança Corrente e Competitividade Externa	38
4.4. Variáveis Explicativas	41
5. Base de Dados e Questões Metodológicas	51
5.1. Recolha e tratamento de dados.....	52
6. Resultados.....	57
6.1. Testes à Regressão Múltipla.....	57
6.2. Regressão Linear Múltipla	65
6.3. Análise num período pré-crise	67
7. Conclusões	75
Referências Bibliográficas.....	81
Anexos	89

Índice de Figuras

Figura 1 - Evolução das Componentes da Procura Agregada (Base 2006).....	5
Figura 2 - Produtividade aparente do trabalho e Custos unitários do trabalho (Base 2006)	8
Figura 3 - Investimento Directo (fluxos de entrada, saída e saldo).....	11
Figura 4 - Juros das Obrigações do Tesouro a 10 anos (mensal)	16
Figura 5 - Destino das Exportações de Bens Portugueses.....	18
Figura 6 – Grau de Abertura ao Exterior de Portugal e dos Principais Parceiros Europeus.....	21
Figura 7 - Grau de Abertura e Intensidade Exportadora Portuguesa.....	22
Figura 8 - Evolução da Balança Corrente portuguesa e da taxa de juro nominal de LP.....	23
Figura 9 - Evolução da Balança Corrente portuguesa e dos principais parceiros comerciais	25
Figura 10 - Balança Corrente, Balança Comercial e Balança de Capital	26
Figura 11 - Peso das Importações Líquidas de Petróleo na Balança Comercial e Corrente.....	42
Figura 12 - Evolução do Brent e do défice de conta corrente.....	43
Figura 13 - Estatística d de Durbin-Watson.....	60
Figura 14 - Teste de CUSUM.....	64
Figura 15 - Teste de CUSUMSQ	64
Figura 16 - Testes de CUSUM Modelo1 e Modelo2	71
Figura 17 - Testes de CUSUMSQ Modelo1 e Modelo2.....	71

Índice de Tabelas

Tabela 1 - Despesas do Estado Correntes, de Capital e Totais	6
Tabela 2 - Exportações e Importações de Bens e Serviços (Base 2006)	7
Tabela 3 - Evolução do PIB, da Dívida Pública e do Défice Público.....	13
Tabela 4 - Procura Externa de Bens dirigida à Economia Portuguesa (taxa de variação real).....	14
Tabela 5 - PIBpm dos 3 principais parceiros comerciais de Portugal (milhões de €).....	15
Tabela 6 - Estrutura das Exportações de Bens Portugueses por Sector de Actividade (% total).....	18
Tabela 7 - Estádios de desenvolvimento e pesos dos sub-índices do IGC	29
Tabela 8 - Teste de Multicolineariedade.....	58
Tabela 9 - Teste de White (heterocedasticidade)	59
Tabela 10- Teste de Breusch-Godfrey.....	61
Tabela 11 - Teste de Jarque-Bera	62
Tabela 12 - Teste de Ramsey.....	63
Tabela 13 - Resultados da estimação pelo método dos mínimos quadrados.....	65
Tabela 14 - Teste de White	68
Tabela 15 - Teste de Durbin-Watson	69
Tabela 16 - Teste de Breusch-Godfrey.....	69
Tabela 17 - Teste de Jarque-Bera	70
Tabela 18 - Teste de Ramsey.....	70
Tabela 19 - Resultados da estimação pelo método dos mínimos quadrados.....	72

Índice de Anexos

Anexo 1 - Taxa de Juro Nominal de Longo Prazo	89
Anexo 2 - Despesa Pública (%PIB) por membro da UE 27.....	90
Anexo 3 – Produtividade Aparente do Trabalho por sector	91
Anexo 4 - Exportações por sector de actividade	91
Anexo 5 - Output Modelo Base	92
Anexo 6 - Output Modelo 1.....	92
Anexo 7 - Output Modelo 2.....	93

Lista de Siglas e Abreviaturas

BCE – Banco Central Europeu

CE – Comunidade Europeia

CUT – Custos Unitários do Trabalho

EUA – Estados Unidos da América

IDE – Investimento Directo Estrangeiro

IDEP – Investimento Directo do Exterior em Portugal

IDPE - Investimento Directo de Portugal no Exterior

IME – Instituto Monetário Europeu

INE – Instituto Nacional de Estatística

FMI – Fundo Monetário Internacional

IGC – Índice Global de Competitividade

MQO – Mínimos Quadrados Ordinários

OCDE – Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico

UE – União Europeia

UEM – União Económica e Monetária

WEF – *World Economic Forum* (Fórum Económico Mundial)

1. Introdução

A actual crise económica que Portugal enfrenta é o resultado do acumular de excessos públicos e privados financiados até então com dívida, essencialmente, externa. Este nível de endividamento torna-se ainda mais preocupante e insustentável pelo facto de não ter sido compensado por um crescimento económico igualmente proporcional. Portanto, é vital fomentar o crescimento económico futuro, não só para reduzir o peso da dívida, mas também para uma maior sustentabilidade financeira. Assim, a primeira questão que se coloca é: como que se potencia o crescimento económico? Uma das formas de o conseguir é seguramente através do aumento da competitividade. A competitividade, num âmbito geral, é essencial não só para o aumento das exportações e crescimento das empresas, mas também para uma maior atractividade ao investimento, para a criação de emprego, e, assim, para um maior bem-estar social de um país. Neste sentido, e face ao actual contexto de crise em diversos países, a competitividade tem sido alvo de um crescente interesse de investigadores e políticos.

O fraco crescimento económico que Portugal teve na última década e o agravamento e persistência de elevados défices externos são sinais evidentes da falta de competitividade da economia portuguesa. O conceito de competitividade é, normalmente, abordado num contexto de performance externa, sendo que um incremento na competitividade de um país traduzir-se-á numa melhoria do seu saldo externo (Leichter, Mocchi e Pozzuoli, 2010). Assim, a principal motivação desta dissertação foi identificar e analisar que factores terão contribuído para o reduzido nível de competitividade externa portuguesa nos últimos anos. Para tal, efectuou-se uma análise evolutiva a uma série de variáveis, sustentadas pela literatura, como determinantes da competitividade externa e, com recurso a estimacões pelo método dos Mínimos Quadrados Ordinários (MQO), procurou-se identificar que variáveis influenciaram a deterioração do défice externo e da competitividade externa portuguesa.

Assim, o trabalho será estruturado da seguinte forma: no capítulo 2 serão analisados os efeitos na economia e na competitividade resultantes da adopção da moeda única, através de uma análise evolutiva das principais variáveis macroeconómicas desde 1995, ano em que se iniciou o processo de convergência económica motivado pela concepção da União Económica e Monetária; no capítulo 3 faz-se uma análise uma análise específica ao desempenho, estrutura e relevância do sector exportador português para a economia portuguesa, analisa-se a relação e a evolução da balança de conta corrente com a competitividade externa, bem como se investiga a competitividade

portuguesa num conceito multidimensional com recurso ao Índice Global de Competitividade; no capítulo 4 apresenta-se a revisão de literatura, a qual se encontra dividida em três partes: inicialmente investiga-se empiricamente o conceito de competitividade; seguidamente, uma vez que Portugal se encontra numa situação de consolidação orçamental optou-se por investigar empiricamente a relação entre as consolidações orçamentais e a competitividade, de forma a perceber que composição deve ter uma consolidação orçamental para se potenciar a competitividade e o crescimento económico; e, por último, uma vez que se utilizou a balança de conta corrente e os seus determinantes como objecto de estudo na análise à competitividade externa investigou-se com recurso à literatura esta relação; no capítulo 5 esclarecem-se questões relacionadas com a base de dados e metodologia adoptada; no capítulo 6 apresentam-se os resultados das estimações e as respectivas relações; por último, no capítulo 7 expõem-se as conclusões retiradas ao longo da elaboração deste trabalho.

2. Adesão ao Euro: Efeitos na Economia e na Competitividade

Para melhor compreender a falta de competitividade externa da economia portuguesa na actualidade, será relevante fazer uma análise evolutiva às principais variáveis macroeconómicas desde o início do processo de convergência económica motivado pela concepção da União Económica e Monetária (UEM). O processo de convergência, como será visto posteriormente, foi inicialmente impulsionado pela descida acentuada das taxas de juros para facilitar o acesso ao crédito e fomentar o crescimento económico o que, inevitavelmente, provocou alterações na composição do consumo e do investimento dos agentes económicos tendo, portanto, consequências nas diversas áreas da economia portuguesa e na competitividade externa.

2.1. Critérios de Convergência e Limitações Políticas

A criação do Instituto Monetário Europeu (IME), a 1 de Janeiro de 1994, teve como propósito coordenar as políticas monetária e cambial na União Europeia (UE) enquanto esta permanecesse reservada às autoridades nacionais, com vista à criação de uma moeda única¹. Assim, neste processo de transição para o euro, as principais funções do IME consistiam no reforço e na cooperação entre os bancos centrais nacionais, na coordenação das políticas monetárias e proceder aos preparativos necessários para a criação do Banco Central Europeu (BCE), de forma à política monetária e cambial se controlar a nível comunitário por uma instituição supranacional comum (Scheller, 2004). Segundo o mesmo autor, esta cooperação e homogeneização de políticas monetárias dos diferentes bancos centrais nacionais levou a uma diminuição generalizada das taxas de juro.

Posteriormente, com a adesão à UEM, Portugal abdicou de duas importantes políticas: a política cambial e a política monetária. Deste modo, Portugal perdeu a possibilidade de proceder a ajustamentos nas taxas de câmbio para restaurar a competitividade externa e de utilizar a taxa de juro na política económica interna.

Todos os países que pretendessem aderir à moeda única deveriam cumprir os critérios de convergência, os quais visam assegurar uma convergência duradoura, que constituía um elemento indispensável para a realização da UEM. De acordo com o exposto no n.º 1 do artigo 121.º do Tratado que institui a Comunidade Europeia (CE) são

¹ Baseado na história da União Económica e Monetária. Retirado de: <http://www.ecb.int/ecb/history/emu/html/index.pt.html>

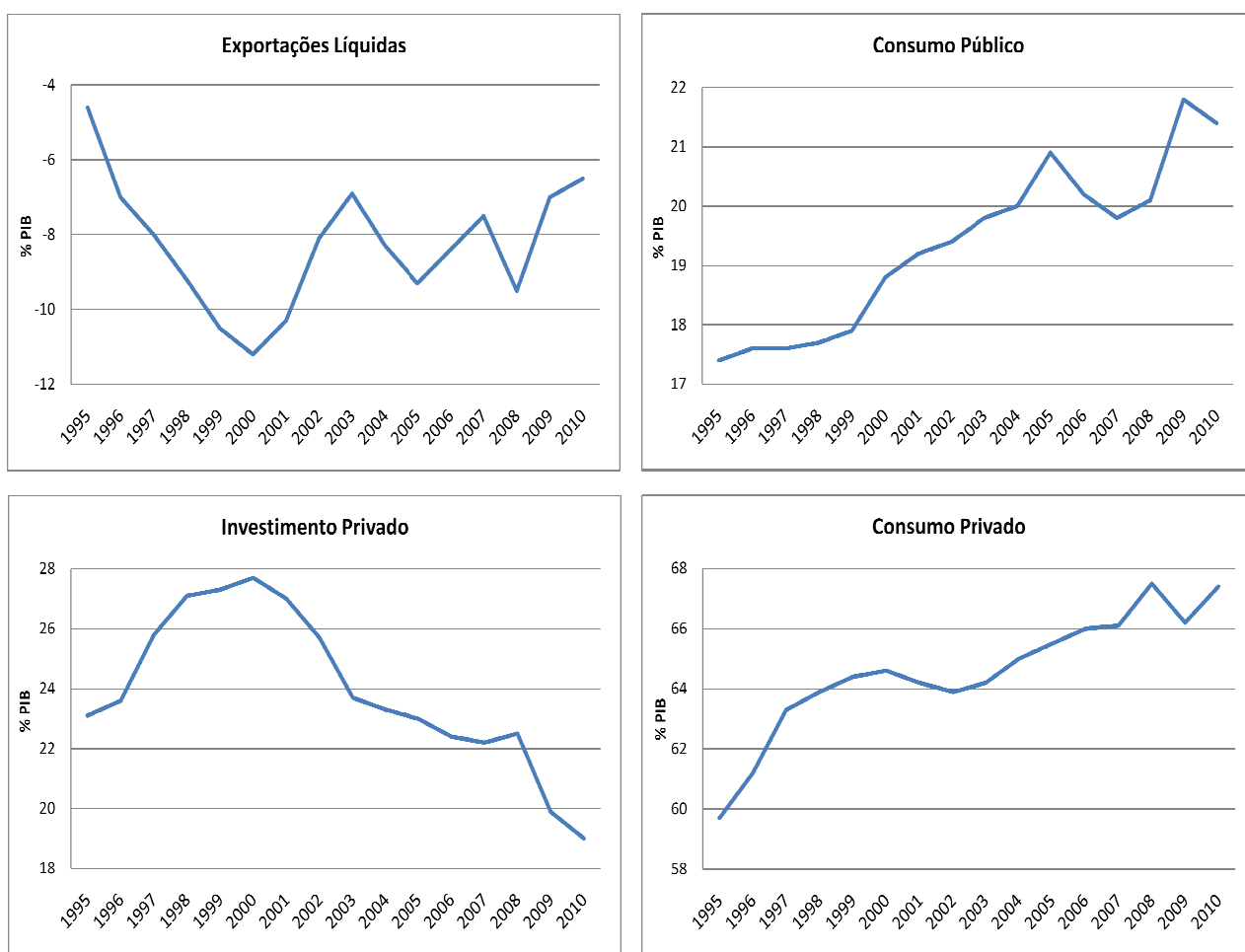
quatro os critérios que cada Estado-Membro tinha de respeitar para poder aderir à Zona Euro, nomeadamente:

- **Estabilidade de Preços** - a taxa de inflação de um Estado-Membro não deve exceder em mais de 1,5% a dos três Estados-Membros que apresentam os melhores resultados relativamente à estabilidade dos preços observados no ano anterior;
- **Estabilidade das Finanças Públicas** - A relação entre o défice público anual e o produto interno bruto (PIB) não deve exceder 3% no fim do exercício orçamental, bem como a relação entre a dívida pública bruta e o PIB não deve exceder 60 % no fim do exercício orçamental;
- **Estabilidade das Taxas de Câmbio** - o Estado-Membro deve ter participado no mecanismo da taxa de câmbio do Sistema Monetário Europeu ininterruptamente durante os dois anos anteriores ao exame da sua situação sem ter conhecido tensões graves.
- **Convergência das Taxas de Juro a longo-prazo** - as taxas de juros nominais a longo-prazo não devem exceder mais de 2% da taxa, no máximo, dos três Estados-Membros que apresentam os melhores resultados relativamente à estabilidade dos preços observados no ano anterior

Para Portugal, um país com instituições pouco desenvolvidas, a adesão a uma moeda única, baseada em instituições fortes que garantissem a estabilidade dos preços, foi encarada como uma estratégia de desenvolvimento sustentado (Blanchard, 2007).

2.2. Período pré-adesão vs pós-adesão

De forma a acelerar a convergência dos países que iriam adoptar a moeda única, a UE diminuiu as taxas de juro que rondavam 12,3% entre 1991-1995, para cerca de 6% entre 1996-2000 (Anexo 1), o que levou a um aumento considerável do investimento privado, do consumo privado, e, conseqüentemente a uma diminuição das poupanças privadas portuguesas nesse período. A Figura 1 apresenta a evolução das componentes da procura agregada portuguesa num período pré e pós adesão ao Euro (1995-2010).



Fonte: Banco de Portugal. Dados a preços correntes e deflatores (base 2006) obtidos em Contas Nacionais Anuais e Estatísticas da Balança de Pagamentos)²

Figura 1 - Evolução das Componentes da Procura Agregada (Base 2006)

² Dados obtidos a preços correntes e deflacionados pelos respectivos deflatores (base 2006=100).

No entanto, perante um acesso ao crédito mais barato, o Estado também expandiu consecutivamente a sua despesa pública corrente³, a qual no período 1995-2010 aumentou em 143% ascendendo a 78.981 milhões de euros em 2010 (Tabela 1).

Tabela 1 - Despesas do Estado Correntes, de Capital e Totais

	Despesas Públicas Correntes (milhões €)	Despesas Públicas de Capital (milhões €)	Despesas Públicas Totais (milhões €)
1991	23.234	3.115	26.349
1992	26.504	3.908	30.412
1993	28.984	4.072	33.055
1994	30.691	3.774	34.465
1995	32.384	4.063	36.447
1996	34.423	4.738	39.161
1997	35.870	5.673	41.543
1998	39.060	5.882	44.941
1999	42.488	6.041	48.529
2000	46.728	5.509	52.237
2001	50.311	6.670	56.982
2002	53.800	5.489	59.289
2003	56.836	5.779	62.615
2004	60.010	6.472	66.483
2005	64.101	6.261	70.363
2006	66.366	4.997	71.363
2007	69.513	5.600	75.113
2008	71.775	5.300	77.075
2009	77.191	6.915	84.106
2010	78.981	9.745	88.726

Fonte: Banco de Portugal

Buchanan ([1986]2000:447), prémio Nobel da Economia referiu que: *“Ao financiar a despesa pública corrente através de dívida estamos a abater as árvores de fruto para obter lenha e, dessa forma, a reduzir a produção do pomar”*. Amaral (2010:40), também considerou que: *“um país consumir metade do que produz em despesa pública (que é cada vez mais despesa pública corrente) é uma péssima afectação de recursos em gastos que não apresentam qualquer retorno presente ou futuro”*. Segundo Mateus (2001), do ponto de vista do crescimento económico é fundamental o peso do sector público e a estrutura das despesas e receitas, de forma a maximizar a eficiência da

³ Despesa pública: As receitas e despesas públicas podem ser correntes ou de capital desenvolvendo-se nestes dois grandes agrupamentos pela forma referida no código de classificação económica. (Decreto-Lei n.º 737/76-Ministérios do Plano e Coordenação Económica e das Finanças)

economia e manter os custos de distorção ao mínimo. Por este motivo, a maioria dos países da UE, ao contrário de Portugal, procuraram reduzir, e por vezes substancialmente, o peso do sector público que pode provocar o *crowding-out* da riqueza privada (Anexo 2).

Pela análise à Figura 1 verifica-se que o forte crescimento da economia portuguesa no período 1995-2000 foi essencialmente sustentado pelo aumento do consumo privado, do investimento privado e da despesa pública, não sendo devidamente acompanhado por uma melhoria das exportações líquidas. Isto porque as importações obtiveram um forte crescimento comparativamente às exportações. Na Tabela 2 apresenta-se a evolução das exportações e importações de bens e serviços.

Tabela 2 - Exportações e Importações de Bens e Serviços (Base 2006)

	Exportações de Bens e Serviços (milhões €)	Importações de Bens e Serviços (milhões €)
1995	28.031	34.986
1996	30.043	37.030
1997	32.180	40.906
1998	34.858	46.904
1999	36.193	51.128
2000	39.379	53.970
2001	40.092	54.505
2002	41.203	54.252
2003	42.699	54.007
2004	44.446	58.104
2005	44.549	59.423
2006	49.713	63.685
2007	53.480	67.197
2008	53.430	68.769
2009	47.236	61.476
2010	51.375	64.614

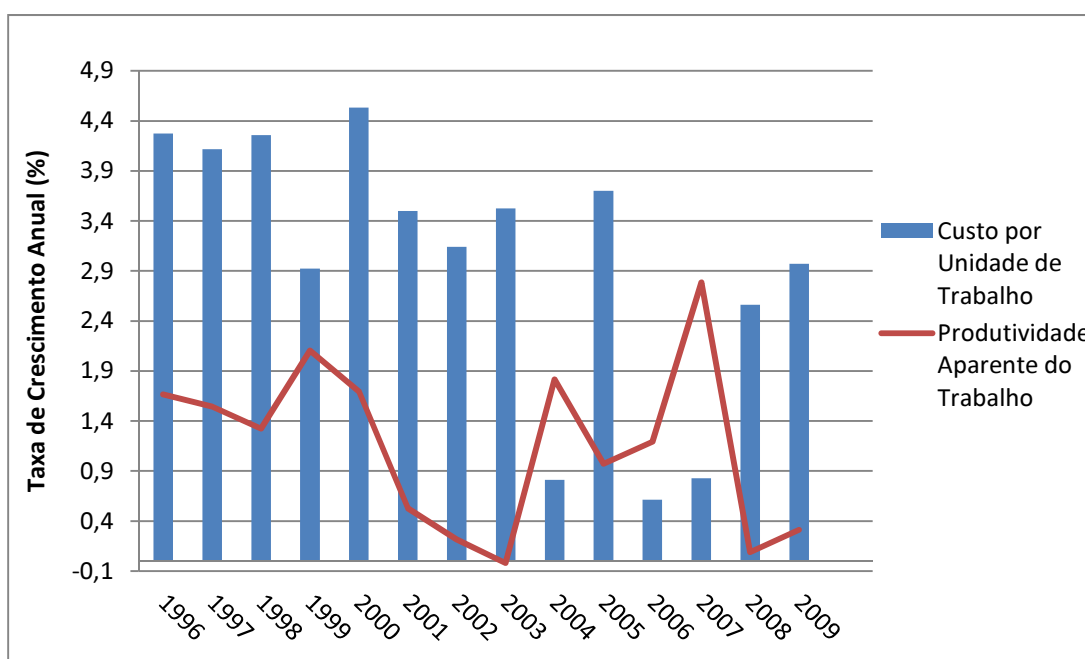
Fonte: Banco de Portugal

Mateus (1999) refere que a expansão do consumo não foi acompanhada por uma resposta da oferta, o que fez de Portugal um país com graves desequilíbrios externos e uma das produtividades mais baixas da UE. O mesmo autor acrescentou ainda que numa pequena economia aberta a capacidade produtiva é fixa no curto prazo, o que leva a que o aumento do rendimento e consumo se dirija, essencialmente, à procura de bens

estrangeiros (e de maior valor acrescentado), traduzindo-se assim numa deterioração da balança comercial.

Para Blanchard (2007), a projecção do euro causou uma convergência nominal (menor inflação, menores taxas de juro e menor risco do país) juntamente com expectativas de convergência real (maior produtividade e competitividade). No entanto, segundo Mateus (1999), essa convergência real não se verificou provocada pelos sucessivos agravamentos de défices correntes e por aumentos dos salários superiores à produtividade.

Na Figura 2, através da análise conjunta à evolução dos custos unitários do trabalho (dado pela divisão dos custos totais do factor trabalho⁴ pelo nível de produção) e à produtividade aparente do trabalho (mede a contribuição do factor trabalho na produção, ou seja, é calculada dividindo a produção total pela quantidade do factor trabalho utilizado nessa produção) verifica-se a tendência de deterioração da competitividade do factor trabalho.



Fonte: OECD.Stat

Figura 2 - Produtividade aparente do trabalho e Custos unitários do trabalho (Base 2006)

Em Portugal, os custos unitários do trabalho têm vindo a aumentar desde 1996, não sendo devidamente acompanhados pelo crescimento da produtividade aparente do trabalho (Figura 2). Só nos anos 2004, 2006 e 2007 não se verificou esta tendência.

⁴ Os custos totais do factor trabalho incluem não apenas os custos salariais, mas todos os gastos realizados em benefício do trabalhador (OCDE, 2010a)

Segundo Ghizdeanu e Tudorescu (2007), um aumento dos custos unitários do trabalho superior ao aumento da produtividade aparente do trabalho, evidencia uma perda de competitividade-preço. Mora, López-Tamayo e Surinach (2005) acrescentam ainda que a competitividade é mais afectada em países pertencentes a uma União Monetária, caso o aumento dos salários não seja devidamente acompanhado pelo aumento da produtividade, uma vez que estes países estão privados de exercer política monetária (no caso da UE está à responsabilidade do BCE), e, também estão impossibilitados de proceder a ajustamentos na taxa de câmbio para ajustar a sua competitividade externa. Os mesmos autores referem ainda que a convergência destes dois indicadores é essencial, em termos de sustentabilidade do nível de emprego e crescimento económico de um país. No entanto, em Portugal esta situação não se verifica, porém nos anos de 2004, 2006 e 2007 a produtividade apresentou um crescimento superior ao dos custos do factor trabalho. Contudo, desde então a produtividade aparente do trabalho praticamente estagnou, talvez pela quebra do consumo privado e exportações líquidas a produção pode ter diminuído.

Chakraborty e Basu (2002), referem também que os custos unitários do trabalho e a produtividade aparente do trabalho são factores determinantes na escolha do país onde se pretende aplicar os fluxos de Investimento Directo Estrangeiro (IDE). Assim podemos estabelecer uma relação entre os fracos níveis de IDE e o diferencial dos custos unitários do trabalho *versus* produtividade aparente do trabalho.

Relativamente à produtividade aparente do trabalho por sector, destaca-se o sector das Indústrias Transformadoras, o único com ganhos sucessivos de produtividade no período 2002 a 2009 (Anexo 3).

Portugal adoptou, portanto, políticas orçamentais expansionistas e políticas de rendimento insustentáveis a longo-prazo, com os salários reais a subirem a um ritmo superior ao da produtividade. Assim, este diferencial entre os salários e a produtividade levou a uma deterioração da competitividade-preço dos produtos nacionais, a qual associada ao aumento do consumo provocou um aumento da procura por bens importados. Deste modo, esta deterioração da competitividade resultou no agravamento do défice externo⁵.

Perante esta situação, de forma a financiar a despesa pública e equilibrar défices correntes, nos últimos anos, Portugal aumentou o seu nível de endividamento, mas também agravou significativamente a sua carga fiscal. De acordo com a OCDE (2010a), no período de 1995-2008, dos 27 membros da União Europeia, Portugal foi o país onde o

⁵ A sua evolução será analisada detalhadamente no capítulo 3.3.

rácio carga fiscal/PIB mais subiu, o qual se situava em 2008 em 35,2%. Valor que se deverá agravar face às sucessivas medidas de austeridade adoptadas posteriormente que contemplaram diversos aumentos de impostos, mas também face às fracas projecções de crescimento da economia portuguesa.

Tal aumento de impostos contribuiu para que Portugal tenha vindo a perder atractividade para a instalação de empresas que procurem países com menores cargas fiscais. Isto porque a carga fiscal afecta directamente a competitividade externa através dos custos unitários do trabalho, e, assim reduz a atractividade de um país relativamente a fluxos de IDE (Pina, 2010). Portanto, a carga fiscal assume um papel importante no crescimento económico, uma vez que esta promove a criação de emprego e dos custos do factor trabalho tendo assim impacto no crescimento económico (Johansson et al., 2008). Pina (2010) acrescenta que a carga fiscal afecta também a competitividade externa através dos custos unitários do trabalho e o nível de investimento privado.

Almeida, Castro e Félix (2009) referem que na última década a queda do investimento privado⁶ evidencia uma perda de competitividade da indústria portuguesa, sendo esta frequentemente justificada pelas seguintes razões:

- A integração no comércio internacional de economias emergentes com custos unitários do trabalho muito reduzidos e um padrão de exportação semelhante ao português, nomeadamente a China levou a perdas de quota de mercado significativas, especialmente nas indústrias têxtil e de vestuário;
- Em 2004, a adesão à União Europeia de economias da Europa de Leste com salários mais baixos, maiores níveis de produtividade e um sistema fiscal mais competitivo atraíram os fluxos de IDE⁷;

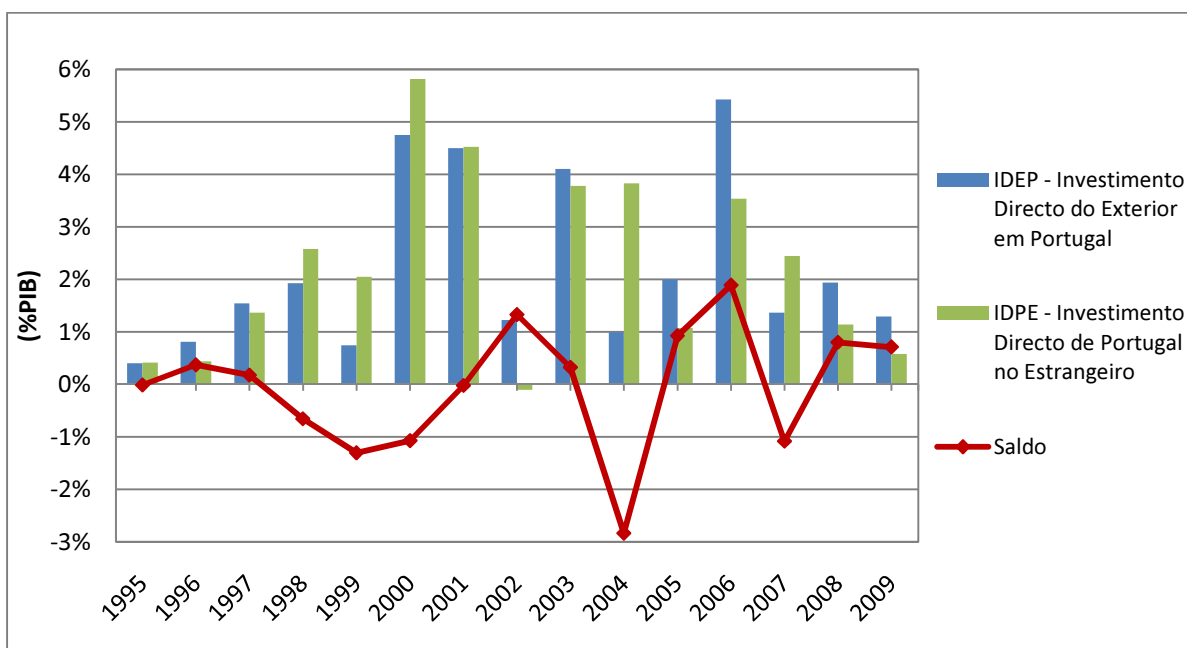
O IDE, como qualquer tipo de investimento, pretende maximizar o seu retorno. Portanto, uma vez que Portugal deixou de ser um destino rentável para muitas indústrias num contexto internacional, e, a União Europeia como um todo beneficiou da abertura das suas fronteiras às exportações de economias com baixos custos de produção, os fluxos de Investimento Directo do Exterior em Portugal (IDEP) diminuíram (Almeida, Castro e Félix, 2009). Os mesmos autores referem ainda que algumas empresas

⁶ Através da Figura 1 é evidente a queda do investimento privado no período 2000-2009.

⁷ Figura 3 – Investimento Directo (fluxos de entrada, saída e saldo) em 2004.

portuguesas mais ineficientes, anteriormente protegidas da concorrência internacional, acabaram por tornar-se inviáveis.

Analisando os fluxos de Investimento Directo Estrangeiro em Portugal (IDEP) e os fluxos de Investimento Directo de Portugal no Exterior (IDPE) verifica-se que estes têm vindo a perder representatividade na economia nacional desde 2006 (Figura 3). Em 2009 o IDEP representava 1,2% do PIB e o IDPE apenas 0,6%.



Fonte: valores do IDEP, do IDPE retirados de OECD.Statistics;
 PIB a preços constantes (base 2006) retirados da base de dados do Banco de Portugal

Figura 3 - Investimento Directo (fluxos de entrada, saída e saldo)

De acordo com Leite e Machado (2001) a capacidade de atrair IDEP é fundamental para economias carentes de capital, como é o caso da economia portuguesa, o qual é mais estável em situações de crise financeira do que outras formas de capital. Para além disso, facilita a transferência internacional de bens, serviços, capitais e tecnologia, bem como estimula a concorrência na economia nacional e promove a sua liberalização reduzindo, assim, fenómenos de ineficiência. Chakraborty e Basu (2002) acrescentam ainda que o IDE pode ter um efeito sobre o crescimento da economia através de *knowledge spillovers*. Tal como referido por Thangavelu, Yong, Chongvilaivan (2009), em primeiro lugar, o IDE traduz-se em injeções de capital, novas tecnologias, novas técnicas de marketing e de gestão para a economia nacional, contribuindo para o aumento da competitividade e potenciando crescimento económico.

Em segundo lugar, o IDE pode criar externalidades positivas, designadamente aumentando os níveis de produtividade das empresas domésticas. Especificamente, as actividades de produção de empresas multinacionais poderiam ter um impacto significativo sobre a estrutura operacional da indústria doméstica por meio de uma maior concorrência, difusão de novas ideias e tecnologias, bem como através de transferências de importantes competências de gestão e redes de comercialização, criando assim série externalidades positivas na produtividade da indústria nacional (Blomstrom e Kokko, 1998; Mody, 2004).

De acordo com Kokko (1996), o IDE pode também levar a mudanças estruturais na economia nacional, especificamente a entrada de empresas multinacionais pode despoletar mudanças na estrutura de mercado nacional e na sua competitividade melhorando a alocação de recursos, bem como o bem-estar geral.

Recentemente, perante os efeitos da crise internacional, o PIB sofreu uma contracção em 2009 e acentuou-se o desequilíbrio das contas públicas. Embora esta queda da actividade económica em Portugal tenha sido inferior à média da Zona Euro, esta surge na sequência de uma década caracterizada por níveis de crescimento económico inferiores aos valores médios da Zona Euro. A contracção do PIB em 2009 esteve associada a uma evolução negativa da procura interna, ainda que mitigada pela aceleração da despesa pública e das exportações líquidas (Figura 1).

Na Tabela 3 apresenta-se a evolução da Dívida Pública, do Défice Público e do PIB de 1996 a 2010.

Tabela 3 - Evolução do PIB, da Dívida Pública e do Défice Público

	PIB (milhões €)	Défice Público (% PIB)	Dívida Pública (milhões €)	Dívida Pública (% PIB)
1996	93.087	-4,5	54.259	58,3
1997	100.981	-3,4	54.964	54,4
1998	110.104	-3,5	55.489	50,4
1999	118.370	-2,7	58.657	49,6
2000	127.007	-2,9	61.793	48,7
2001	134.137	-4,3	68.431	51,0
2002	140.142	-2,9	75.248	53,7
2003	143.015	-3,0	78.798	55,1
2004	148.827	-3,4	84.033	56,5
2005	153.728	-5,9	94.792	61,7
2006	160.273	-4,1	100.522	62,7
2007	169.319	-3,1	115.587	68,3
2008	171.983	-3,7	123.108	71,6
2009	168.610	-10,1	139.945	83,0
2010	172.546	-9,8	161.257	93,5

Fonte: Banco de Portugal - Contas Nacionais Anuais.

Através da análise à Tabela 3 verifica-se que a Dívida Pública era de 54.259 milhões de euros em 1996, representando 58,3% do PIB na mesma data. Até 2010, o valor da dívida pública praticamente triplicou ascendendo a 161.257 milhões de euros, representando actualmente 93,5% do PIB. Relativamente ao défice público, o qual representava 3,7% do PIB em 2008, aumentou consideravelmente em 2009 para os 10,1% tendo diminuído ligeiramente em 2010. Quanto à Dívida das Administrações Públicas⁸ aumentou drasticamente desde 2008 representando 93,5% do PIB de 2009.

Em 2009, os efeitos da crise na economia portuguesa traduziram-se essencialmente numa queda acentuada da procura externa (Tabela 4), resultando numa diminuição das exportações líquidas e num aumento do nível de incerteza que terá funcionado como travão ao investimento privado e ao consumo, bem como contribuiu para o aumento do desemprego (Figura 1). Assim, a forte quebra do investimento privado evidenciou a sua elevada sensibilidade aos ciclos económicos, num contexto de forte deterioração das expectativas dos agentes económicos relativamente à evolução da procura interna e externa (Inquérito de Conjuntura ao Investimento do INE, divulgado em Janeiro de 2010). Segundo Castro e Santos (2010), as quedas do consumo e

⁸ A Dívida das Administrações Públicas reflecte o endividamento de todo o sector público, sendo normalmente denominada de Dívida Pública (Instituto de Gestão da Tesouraria e do Crédito Público).

investimento privado neste período podem ser explicadas por uma maior restritividade na concessão de créditos por parte dos bancos, o que segundo estes autores, levou a uma desaceleração bastante significativa dos empréstimos a particulares e a empresas, sobretudo no final de 2008 e 2009.

No que respeita à evolução da procura externa de bens dirigida à economia portuguesa esta diminuiu cerca de 13 por cento em 2009, após uma variação positiva de 5,1% em 2007 e uma variação praticamente nula em 2008. Na Tabela 4 apresenta-se a estrutura da procura externa de bens dirigida à economia portuguesa em 2008 e verifica-se a sua evolução desde 2007.

Tabela 4 - Procura Externa de Bens dirigida à Economia Portuguesa (taxa de variação real⁹)

	2008 (%Total)	2007	2008	2009
Procura Externa	100	5,1	0,1	-12,8
Procura Externa Zona Euro	79,9	5,1	0,3	-12,9
Espanha	34	4,8	-2,7	-15,9
Alemanha	16,1	5,1	4,9	-11,8
França	14,6	5,8	3,3	-7,2
Procura Externa extra-Zona Euro	20,1	6	-0,6	-12,5

Fonte: Eurostat

A forte contracção registada em 2009 surgiu na sequência da degradação da situação económica dos seus principais parceiros comerciais. Dos três principais parceiros comerciais portugueses (Espanha França e Alemanha), os quais absorvem mais de 50% das exportações portuguesas¹⁰, registaram quedas reais do PIB em 2009 (Tabela 5). No caso da Espanha, o maior mercado de destino das exportações portuguesas, registou uma queda do PIB de 3,1%. Relativamente à Alemanha, a actividade económica registou uma contracção de cerca de 3,4%. Na França, a queda do PIB foi menos acentuada situando-se nos 2,1%.

⁹ Taxas de variação real efectuadas em função dos valores absolutos reais da procura externa de bens

¹⁰ Posteriormente na Figura 5 analisar-se-á os principais destinos das exportações portuguesas

Tabela 5 - PIBpm dos 3 principais parceiros comerciais de Portugal (milhões de €)

	2006	2007	2008	2009	2010	2011^P
Alemanha	2.326.500	2.432.400	2.481.200	2.397.100	2.498.800	2.586.584
Espanha	984.284	1.053.537	1.088.124	1.053.914	1.062.591	1.080.857
França	1.806.430	1.895.284	1.948.511	1.907.145	1.947.845	2.012.329

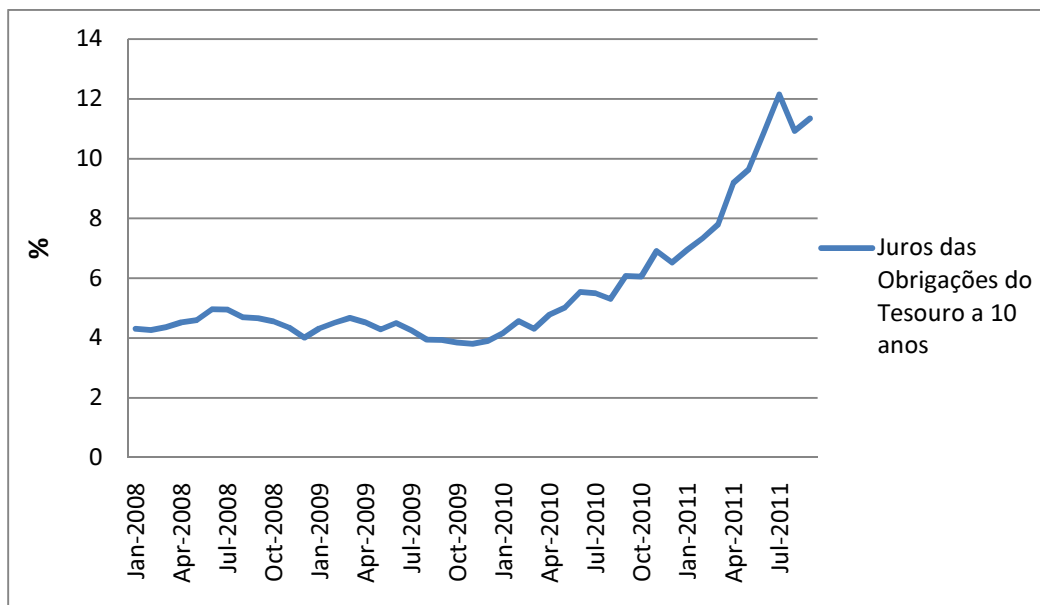
Fonte: Eurostat

Nota: P representa previsões calculadas pelo Eurostat.

Em suma, a actual situação económica portuguesa é caracterizada por um fraco crescimento económico, elevados níveis de endividamento (público e privado), bem como défices insustentáveis (tanto orçamental como da balança corrente), factores estes que constituem sérios obstáculos ao crescimento económico e à competitividade externa portuguesa nos próximos anos.

Pela análise efectuada observou-se que o fraco crescimento da economia portuguesa na última década foi, essencialmente, sustentado pelo aumento do consumo público e não pelo investimento privado. Como evidenciado por Galstyan e Lane (2009), aumentos do consumo público estão normalmente associados, no longo-prazo, a uma perda de competitividade. O aumento do consumo público foi financiado, sobretudo, pela emissão de dívida e pelo agravamento da carga fiscal. A perda de atractividade de investimento privado (nacional e estrangeiro) é outro sinal evidente da falta de competitividade da economia portuguesa. A diminuição da representatividade do investimento é justificada, entre outros factores que serão analisados posteriormente, pelo agravamento da carga fiscal e pelo aumento dos custos associados ao factor trabalho relativamente à produtividade.

Face a esta situação, os mercados financeiros e as instituições credoras evidenciam expectativas pessimistas quanto ao futuro económico português, o que torna o financiamento português cada vez mais caro (Figura 4).



Fonte: OECD.Statistics

Figura 4 - Juros das Obrigações do Tesouro a 10 anos (mensal)

No seguimento de um inquérito que a Deloitte promoveu em 2010 junto das mil maiores empresas em Portugal, verificou-se que mais de 50% das empresas consideraram que o sistema fiscal em 2010 prejudicou a competitividade da economia nacional, as quais consideram a carga fiscal um dos principais obstáculos ao investimento. A Deloitte (2010) considera ainda que a introdução de algumas medidas de austeridade implementadas no OE de 2011, designadamente: o aumento da taxa normal do IVA; o corte nos benefícios fiscais e na eliminação da dupla tributação económica em IRC; a entrada em vigor do novo Código Contributivo e várias medidas gravosas em sede de IRS; virão a contribuir de forma significativa para o agravamento da competitividade nacional.

3. Competitividade e Comércio Externo

Relativamente ao desempenho do sector externo, este é normalmente medido pelas tendências de crescimento das exportações, das quotas de mercado e da balança corrente¹¹, as quais podem ser explicadas, em parte, por factores de competitividade (Leichter, Mocchi e Pozzuoli, 2010). Melhorar o desempenho do sector externo é crucial para sustentar um rápido crescimento económico e reduzir o desemprego numa pequena economia aberta como Portugal. Para além disso, também ajuda a preservar a estabilidade macroeconómica, melhorando o saldo da balança externa e contendo o endividamento público e privado (Gutierrez, 2006).

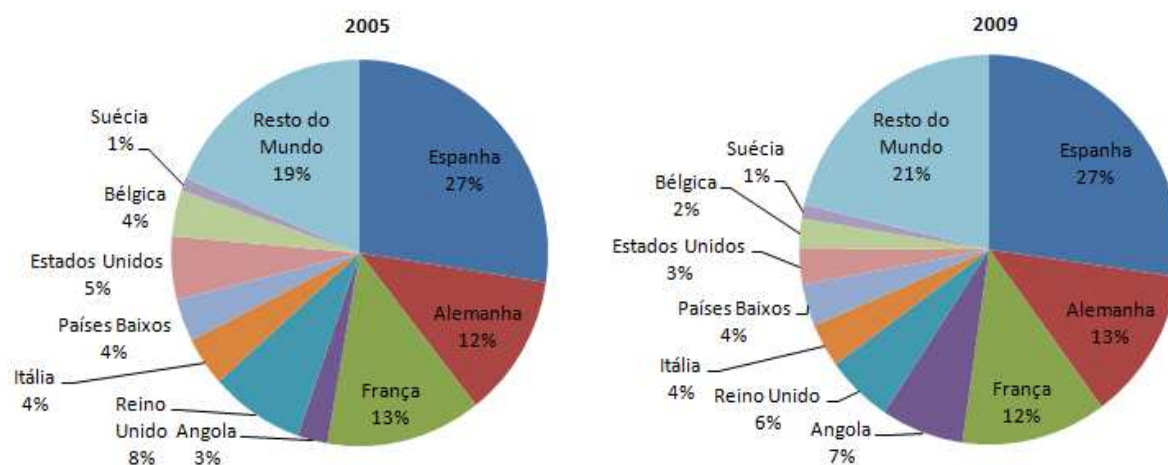
3.1. Estrutura e Destino das Exportações Portuguesas

Para analisar os factores que impulsionam o desempenho do sector externo, é fundamental olhar para a composição das exportações, tanto em termos de especialização sectorial e geográfica de destino. Isto porque, de acordo com Leichter, Mocchi e Pozzuoli (2010), um país que apresente uma tendência positiva nas suas exportações e na balança de transacções correntes evidencia um ganho de competitividade externa.

No período 2005 a 2009, as exportações de bens¹² portugueses obtiveram um ligeiro crescimento que rondou os 2 pontos percentuais para os 31.768 milhões de euros. Na Figura 5 verificamos que os três principais parceiros comerciais de Portugal, em termos de exportação de bens, praticamente mantiveram inalterada a sua quota no total de exportações portuguesas entre 2005 e 2009. De assinalar também o facto das exportações para Angola terem crescido 179% no mesmo período, passando a ser a 4ª economia que mais importa bens portugueses. Porém, alguns países desenvolvidos, particularmente os Estados Unidos (-42%), a Bélgica (-36%) e o Reino Unido (-28.4%) reduziram as suas importações de bens portugueses.

¹¹ Balança Corrente - Registo de todas as entradas e saídas de bens e serviços e das transferências unilaterais entre um dado país e todos os outros. Algebricamente, corresponde à soma de três balanças: a comercial, a de serviços e rendimentos e a de transferências unilaterais. Infopédia (2011), Porto Editora. Acedido em 16/02/2011 em: [http://www.infopedia.pt/\\$balanca-de-transaccoes-correntes](http://www.infopedia.pt/$balanca-de-transaccoes-correntes).

¹² Exportações de bens – os dados utilizados referem-se apenas a bens transaccionáveis, excluindo exportações de serviços transaccionáveis (p.ex Turismo, serviços de informática, serviços de construção fora do país, etc), não contabilizando assim as exportações globais portuguesas. Isto por a base de dados não disponibilizar a variável agregada exportações de bens e serviços por destino de exportação.



Fonte: Instituto Nacional de Estatística

Figura 5 - Destino das Exportações de Bens Portugueses

Na Tabela 6 apresenta-se a evolução da estrutura das exportações de bens portugueses por sector de actividade com maior relevância no período 2005 a 2009.

Tabela 6 - Estrutura das Exportações de Bens Portugueses por Sector de Actividade (% total)

	2005	2009
Agricultura, pesca, pecuária, caça e actividades relacionadas	1,85%	2,68%
Indústria alimentar, bebidas e tabaco	7,11%	10,30%
Têxteis e vestuário	12,52%	10,67%
Couro, madeira, cortiça e seus produtos (excepto mobiliário)	8,19%	7,45%
Indústria de papel, de plásticos, farmacêutica e produtos minerais não-metálicos	9,76%	10,19%
Produtos petrolíferos	4,53%	3,46%
Produtos Químicos e Fibras Sintéticas	5,39%	5,07%
Indústria metalúrgica	8,17%	9,37%
Equipamentos informáticos e de comunicação	8,86%	4,91%
Máquinas e equipamentos eléctricos	8,60%	9,93%
Transportes e seus componentes	14,66%	12,09%
Mobiliário, colchões e outras indústrias transformadoras	3,28%	3,67%
Outros	7,08%	10,22%

Fonte: Eurostat

Pela análise à Tabela 6 verifica-se que em 2009 os sectores com maior quota do total de exportações portuguesas foram as indústrias de transportes e seus componentes (12,09%), as indústrias têxtil e vestuário (10,67%) e as indústrias alimentar, de bebidas e de tabaco (10,3%). Individualmente, no que respeita à evolução das actividades do sector de bens transaccionáveis (exclui serviços), com maior peso nas exportações portuguesas no período 2005 a 2009, destaca-se a Agricultura e Pecuária com um crescimento de 74,8% das suas exportações, os Produtos Farmacêuticos (65,18%), a Indústria Alimentar (61,14%), do Tabaco (45,32%), do Papel (35,51%) e dos Produtos Petrolíferos (33,86%). Por outro lado, as actividades que passaram a exportar menos foram: Indústria de Equipamentos Informáticos e de Comunicação (-43,48%), da Madeira e da Cortiça (-15,62%), a Indústria Automóvel (-14,27%), do Vestuário (-13,58%) e Têxteis (-11,63%) (Anexo 4).

Relativamente aos serviços transaccionáveis, Catarino e Claro (2009) referem que Portugal tem vindo a ganhar competitividade no sector dos serviços, confirmada pela tendência crescente da quota de mercado das nossas exportações, aliada a um comportamento inverso das importações.

Amador e Cabral (2008), verificaram que na década de 1980, e, até 1996 as exportações portuguesas de bens manufacturados cresceram mais que o total mundial ganhando assim mais quota de mercado. Já de 1997 a 2006, Portugal perdeu quota de mercado no mercado mundial de exportações de manufactura. A redução da quota de mercado em produtos de baixo grau tecnológico, nomeadamente os têxteis e vestuário devem-se (não só neste período, mas na última década) à crescente concorrência de economias em forte expansão, particularmente a China, a qual coloca forte pressão competitiva pelos baixos custos unitários do trabalho relativamente à economia portuguesa, onde os custos por unidade de trabalho aumentaram de forma significativa nos últimos anos¹³. Por outro lado, a adesão à UE de países da Europa Central e de Leste, também estes países com custos salariais inferiores à economia portuguesa, e, com qualificações relativamente elevadas acrescentaram forte concorrência a produtos de média-alta tecnologia. Particularmente a indústria de equipamentos informáticos sofreu uma forte contracção no período analisado (Anexo 4), justificada essencialmente

¹³ Esta tendência de crescimento dos custos unitários do trabalho é verificada através da Figura 2.

pelo início do processo de falência da Qimonda¹⁴ no início de 2009, a qual figurou desde 2005 entre as 3 empresas mais exportadoras da economia portuguesa¹⁵.

3.2. Grau de Abertura ao Exterior e Intensidade Exportadora

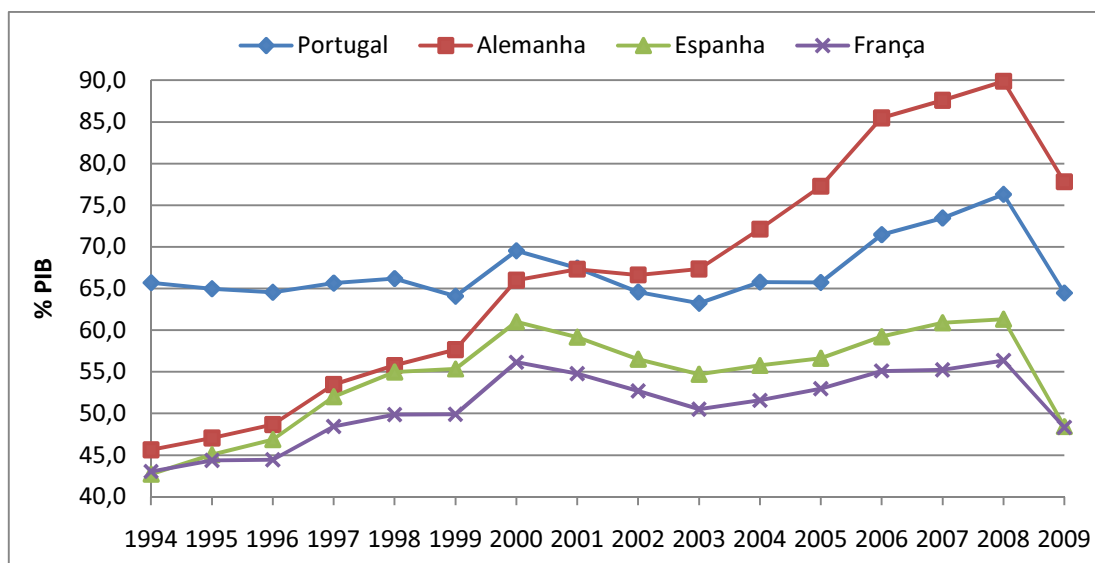
Relativamente ao grau de abertura ao exterior, Portugal possui um maior grau de abertura comparativamente à maioria dos seus principais parceiros comerciais europeus.¹⁶ O indicador do peso do comércio externo no PIB (total das exportações e das importações de bens e serviços sobre PIB) registou um aumento de 65,7% em 1994 para 75,3% em 2008 (Figura 6). Neste ano, no seguimento da crise internacional, desencadeada em 2007, verificaram-se fortes impactos a nível de restrições nas trocas comerciais, particularmente sentidos ao longo de 2009, tendo o grau de abertura diminuído para 64,5% registando o menor valor dos últimos 15 anos.

Como referem Leichter, Mocci e Pozzuoli (2010), se uma alteração significativa da procura externa pode explicar o desempenho do sector externo de um país, então será difícil inferir que nestes períodos, por exemplo, um menor crescimento das exportações deveu-se a uma perda de competitividade. Portanto a contracção da procura externa em 2009 (Tabela 4) foi justificada, essencialmente, pela forte diminuição das transacções comerciais externas portuguesas no mesmo ano e não por uma perda de competitividade. Analisando o grau de abertura dos principais parceiros comerciais europeus, verificamos que apenas a Alemanha possui um grau de abertura superior ao português. Quanto à Espanha e à França, em 2008, os seus graus de abertura ao comércio externo situavam-se entre os 56,4% e os 89,9%. Em 2009 a tendência de diminuição do grau de abertura dos principais parceiros comerciais foi generalizada, pelas mesmas razões supracitadas.

¹⁴ Denominada em 2005 por Infineon Technologies.

¹⁵ Dados do volume das exportações não disponibilizados publicamente, no entanto, o INE divulgou para a imprensa anualmente o nome das principais exportadoras nacionais (Retirado de: http://www.jn.pt/PaginalInicial/Economia/Interior.aspx?content_id=1126534&page=-1

¹⁶ Ver Figura 5 - Grau de Abertura ao Exterior de Portugal e dos Principais Parceiros Comerciais Europeus.



Fonte: Balance of Payments Statistics, FMI

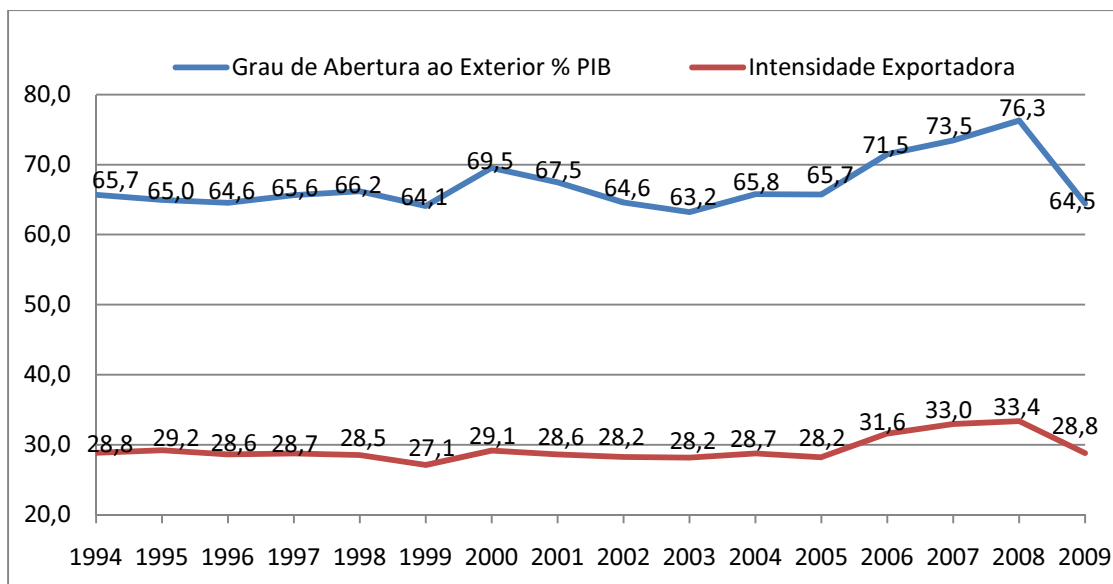
Figura 6 - Grau de Abertura ao Exterior de Portugal e dos Principais Parceiros Comerciais Europeus

Como já referido, o grau de abertura de uma economia reflecte o peso que o comércio externo tem no seu PIB. Contudo, este indicador está longe de ser preponderante na análise do desempenho do comércio externo, uma vez que o grau de abertura tem em conta as exportações e as importações, um aumento deste pode dever-se exclusivamente a um aumento das importações, pelo que não se pode estabelecer uma relação positiva entre o grau de abertura e o desempenho da economia. Um aumento do grau de abertura reflecte-se num aumento da dependência de uma economia face ao comércio internacional e, como tal, uma maior vulnerabilidade a choques externos e a flutuações da actividade económica global. No entanto, diversos estudos verificam uma relação positiva entre crescimento económico e uma maior abertura das economias ao comércio externo (Stiglitz, 1998; Fischer, 2000). Algumas organizações¹⁷, nomeadamente a OCDE e o FMI, consideram que uma maior abertura ao comércio externo geram consequências ao nível de convergência e crescimento económico. Segundo Yanikkaya (2003), quase todos os estudos verificaram que economias abertas crescem a um maior ritmo que economias mais fechadas.

¹⁷ Um relatório da OCDE (2010) refere que as economias com maior grau de abertura superam consistentemente países com maiores restrições ao investimento estrangeiro e comércio externo.

De acordo com um relatório do FMI (1997:84): "As políticas voltadas para o comércio externo estão entre os factores mais importantes na promoção do crescimento económico e convergência, principalmente nos países em desenvolvimento."

Para uma percepção mais correcta do desempenho do comércio externo deve-se isolar as exportações, obtendo-se o indicador designado por intensidade exportadora (mede o peso das exportações no PIB).



Fonte: Balance of Payments Statistics, FMI

Figura 7 - Grau de Abertura e Intensidade Exportadora Portuguesa

A intensidade exportadora da economia portuguesa tem-se mantido acima dos 28% desde 1994, registando uma intensidade máxima de exportação de 33,6% do PIB em 2007 (Figura 7). Em 2009, a intensidade exportadora retorna ao nível de 1994 (28,8%), enquanto o grau de abertura apresenta uma maior variação, em resultado da quebra no comércio externo e na actividade económica registada na maioria das economias desenvolvidas.

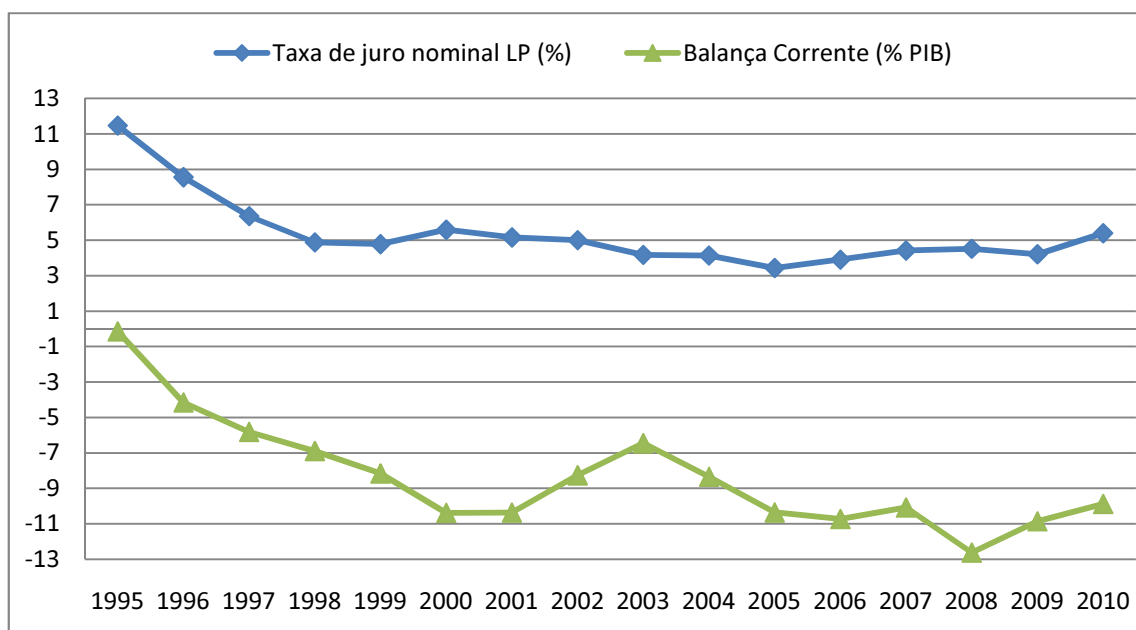
3.3. Balança Corrente

O desempenho da balança corrente, para além representar um importante indicador de competitividade externa, assume particular importância para países com elevados e persistentes défices da balança corrente, pois para além de evidenciar problemas de competitividade-preço também alude a sérios problemas estruturais e desequilíbrios macroeconómicos insustentáveis a longo-prazo (Trichet, 2011). A análise da balança corrente é relevante também para países pertencentes a uma união monetária uma vez que pode transmitir informações sobre as decisões de investimento e poupança de um

país, bem como sobre padrões de competitividade e processos de convergência económica (Deutsche Bundesbank, 2007).

Mateus (1999) destaca a importância da balança corrente referindo que esta é fundamental na análise da saúde económica de um país, uma vez que se pode estudar os fluxos de rendimento que entram ou saem duma economia e os fluxos para comprar activos de residentes ou de estrangeiros. Segundo o mesmo autor, uma economia próspera é aquela que possui uma balança corrente cronicamente excedentária, ou seja, atrai continuamente mais capitais do que aqueles que exporta. Por outro lado, Franco (2010) refere que o défice da balança corrente de Portugal é preocupante, uma vez que a economia portuguesa apresenta fracas perspectivas de crescimento económico, não possui política monetária autónoma, nem possui moeda nacional para desvalorizar, além de que as possibilidades de incorrer em défices públicos ou aumentar a dívida pública estão fora de hipótese.

Como já mencionado a diminuição das taxas de juro provocada pela projecção do euro resultou num aumento do crédito, e, conseqüentemente do consumo, factores estes que contribuíram para o agravamento da balança corrente (Figura 8).

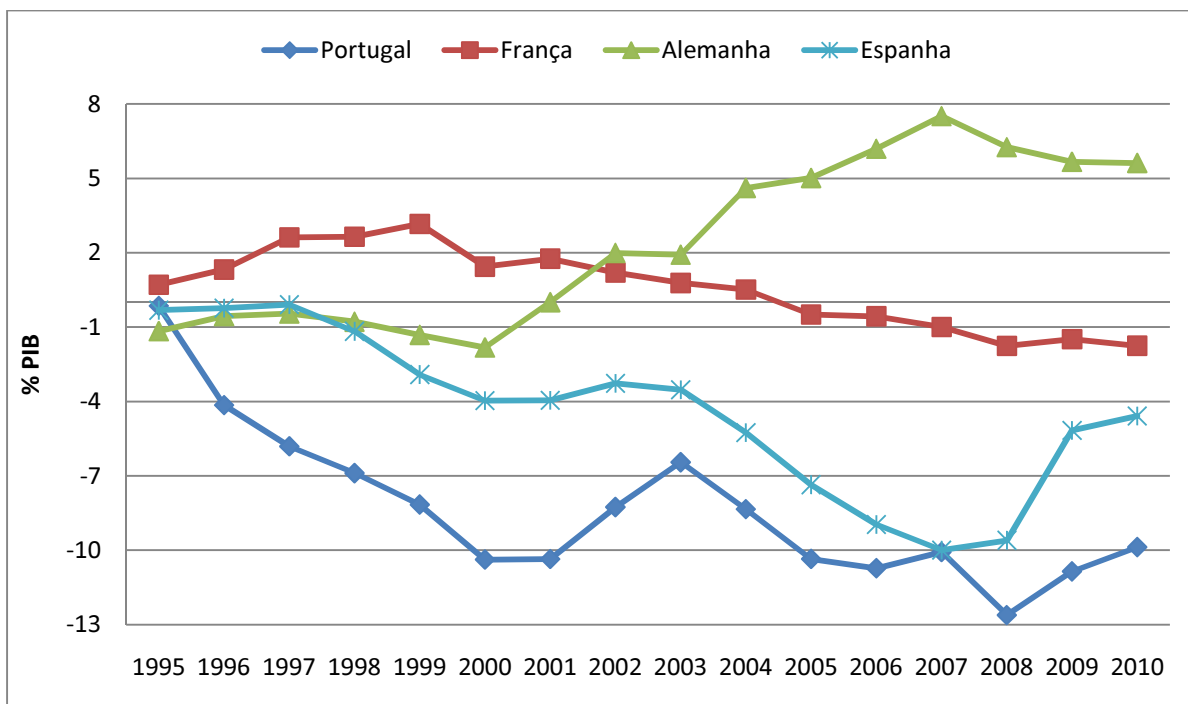


Fonte: OCDE

Figura 8 - Evolução da Balança Corrente portuguesa e da taxa de juro nominal de LP

Blanchard (2007) refere que a deterioração da balança corrente era expectável e normal num processo de convergência económica. Porém, o aumento do endividamento resultou essencialmente em aumentos de consumo público e privado, para além de que, como já visto, os custos unitários do trabalho aumentaram a um ritmo superior à produtividade aparente do trabalho. Fagan e Gaspar (2005) evidenciaram que uma diminuição das taxas de juro pode provocar um forte aumento na procura agregada e assim deteriorar a balança corrente. Este efeito é potenciado pelo aumento do valor das empresas e por maiores salários. Contudo a incapacidade da oferta em se ajustar rapidamente à procura, provoca um aumento da procura por bens não-transaccionáveis e importados. Isto leva ao aumento dos custos unitários do trabalho a um ritmo mais elevado que na zona euro e a uma apreciação da taxa de câmbio real, aumentando assim o défice da balança corrente, a dívida externa e deteriorando a competitividade.

Seguidamente na Figura 9, comparando a evolução da balança corrente portuguesa e dos principais parceiros comerciais portugueses verifica-se que a balança corrente alemã é a que melhores resultados apresenta nos últimos 15 anos, tendo melhorado o seu saldo desde a criação do euro até 2007, ano que antecedeu a crise económica mundial, porém esta permanece excedentária desde 2001. Já a balança corrente espanhola permaneceu apresentou resultados deficitários no período em análise tendo-se agravado especialmente entre 2003-2007 representando cerca de 10% do PIB em 2007, porém apresentou melhorias significativas entre 2008-2010 passando de um défice de 9,6% em 2008 para 4,58% em 2010. Quanto à economia francesa apresentou excedentes da balança corrente até 2004 tendo incorrido desde então em défices da balança corrente. Pode-se observar ainda que a balança corrente francesa apresenta uma tendência negativa desde 1999.



Fonte: OCDE

Figura 9 - Evolução da Balança Corrente portuguesa e dos principais parceiros comerciais

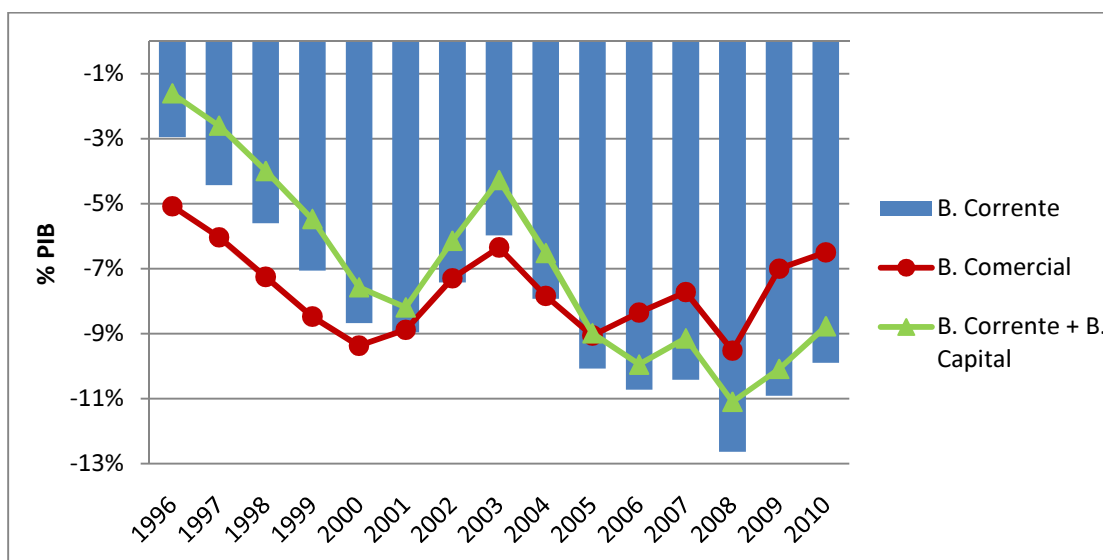
Jaumotte e Sodsriwiboon (2010), referem que elevados défices externos ameaçam a sustentabilidade económica de um país, mesmo que este pertença a uma união monetária, e, podem ser atenuados através de uma consolidação orçamental aumentando os níveis de poupança pública; restringindo o acesso ao crédito; através de uma redução dos custos por unidade de trabalho; através de reformas estruturais, não só no sector de bens transaccionáveis, mas também no sector de bens não-transaccionáveis para potenciar a produtividade, a competitividade e o crescimento económico. Os autores evidenciaram ainda que a produtividade aparente do trabalho e os salários mínimos têm um grande efeito nos défices da balança corrente.

Relativamente à balança comercial¹⁸, Mateus (1999) classifica-a como um bom indicador do nível de competitividade da indústria nacional, uma vez que nos dá uma perspectiva da competitividade dos bens e serviços nacionais. Conforme se pode observar na Figura 10, o défice da balança comercial agravou-se até 2000 atingindo os 9,37%, sendo que apresentou melhorias até 2003 situando-se nos 6,35%. Porém, desde então praticamente inverteu essa tendência positiva até 2008 atingindo os 9,53%, ano em

¹⁸ Incluiu-se bens e serviços.

que o défice da balança comercial voltou a apresentar melhoria até em 2010 atingir os 6,5%

No que respeita ao saldo conjunto da Balança Corrente e da Balança de Capital indica, de um modo geral, as necessidades de financiamento externo da economia portuguesa. Como se pode constatar na Figura 10, as necessidades de financiamento da economia portuguesa equivaleram em 2010 a 8,8% do PIB. Pode-se ainda verificar também que as necessidades de financiamento seguem a tendência do défice da balança corrente, uma vez que a balança de capital apresentou ligeiro saldo positivo pouca volatilidade. Conforme refere o Banco de Portugal no Relatório e Contas 2009, as necessidades de financiamento externo diminuíram desde 2008 em resultado da conjugação de menor consumo privado, menor investimento privado e maior défice público¹⁹.



Fonte: Banco de Portugal

Figura 10 - Balança Corrente, Balança Comercial e Balança de Capital

¹⁹ Estas tendências podem-se verificar com recurso à Tabela 1 e Gráfico 1.

3.4. Índice Global de Competitividade

Neste sentido, procurou-se analisar num âmbito multidimensional que factores poderão estar a colocar um entrave à competitividade da economia portuguesa. Para tal analisou-se o Relatório Global de Competitividade de 2011-2012 elaborado pelo *World Economic Forum* (WEF), o qual define a competitividade como: “o conjunto das instituições, políticas e factores que determinam o nível de produtividade de um país” (Schwab, Sala-i-Martin e Greenhill, 2011:4). Este Relatório Global de Competitividade analisa a competitividade através de um Índice Global de Competitividade (IGC), o qual tem por objectivo medir o potencial produtivo e competitivo das nações.

O IGC 2011-2012 cobre 142 economias, mais três países que o ranking referente ao período 2010-2011 e é composto por um conjunto de factores críticos essenciais para impulsionar a produtividade e a competitividade das economias, organizados em três sub-índices: “Requisitos de Base”, “Promotores de Eficiência” e “Factores de Inovação e Sofisticação” (Tabela 7)²⁰.

O IGC é, portanto, constituído por 12 Pilares de Competitividade repartidos por três sub-índices, nomeadamente:

i) Requisitos de Base:

- Instituições - O ambiente institucional é determinada pelo enquadramento legal e administrativo em que indivíduos, empresas e governos interagem para gerar renda e riqueza na economia.
- Infra-estruturas – O conjunto amplo e eficiente de infra-estruturas é uma condição vital para potenciar o nível de competitividade.
- Estabilidade Macroeconómica - A estabilidade do ambiente macroeconómico é importante para os negócios e, portanto, é importante para a competitividade global de um país.
- Saúde e Educação Básica – Uma população saudável é vital para a competitividade e produtividade de um país. A quantidade e a qualidade da educação básica da população é um factor crucial para a eficiência e competitividade de um país.

²⁰ Para o cálculo do IGC, os países são agrupados em três estádios de desenvolvimento (medidos através do PIB *per capita* em dólares): 1º estágio - *factor-driven*, que corresponde aos pilares que constituem os requisitos base, 2º estágio - *efficiency-driven*, associado aos pilares que são promotores de eficiência e o 3º estágio - *innovation-driven com base nos factores de inovação e sofisticação*. Este conceito é integrado no índice global através da atribuição de pesos relativos mais altos aos pilares que são relativamente mais importantes para um determinado país em virtude do seu estágio de desenvolvimento.

ii) Promotores da Eficiência:

- Ensino Secundário, Superior e Formação Profissional – a cada vez mais globalizada economia actual exige países com um capital humano bem qualificado, de forma a adaptarem-se mais facilmente à mudança.
- Eficiência no Mercado de Bens e Serviços – os países com mercados de bens eficientes e dinâmicos estão bem posicionados para produzir o mix de produtos e serviços dados pelas condições da oferta e procura dos mercados nacionais e internacionais, bem como assegurar que esses bens podem ser comercializados de forma mais eficiente na economia.
- Eficiência do Mercado de Trabalho – a eficiência e flexibilidade dos mercados de trabalho são essenciais para incentivar os trabalhadores a dar o seu máximo esforço, de forma a darem o seu melhor à competitividade do país.
- Sofisticação do Mercado Financeiro – as economias necessitam de mercados financeiros sofisticados, que consigam capital disponível para investimentos/financiamentos no sector privado, a partir de fontes como empréstimos a partir de um banco sólido, trocas de capital de risco bem regulamentadas, entre outras soluções financeiras.
- Adaptabilidade tecnológica – mede essencialmente a capacidade com que uma economia adopta as novas tecnologias de forma a aumentar a produtividade da sua indústria.
- Dimensão do Mercado – o tamanho do mercado afecta a produtividade, uma vez que mercados de grande dimensão permitem às empresas explorar melhor as economias de escala.

iii) Factores de Inovação e Sofisticação:

- Sofisticação empresarial – um elevado nível de sofisticação de uma indústria conduz a uma maior eficiência produtiva, o que resulta num aumento da produtividade, melhorando assim a competitividade de um país.
- Inovação – no longo prazo, o desenvolvimento de um país e o aumento do bem-estar social só é possível através da inovação. Esta permite ainda ganhos de competitividade a quem a alcança, aumentando assim o seu poder de mercado e os seus lucros. Desta forma a competitividade externa de um país é maior se a sua indústria for bastante inovadora.

Relativamente à forma de cálculo do IGC, os países são agrupados em três estádios de desenvolvimento segundo o seu nível de PIB *per capita* em dólares (Tabela 7).

Tabela 7 - Estádios de desenvolvimento e pesos dos sub-índices do IGC

Estádios de desenvolvimento da Economia	Peso dos sub-índices em cada estágio de desenvolvimento das economias			Patamares de rendimento no estabelecimento dos estádios de desenvolvimento PIB <i>per capita</i> PIB <i>per capita</i> (dólares)
	Requisitos de Base (instituições, infra-estrutura, estabilidade macroeconómica, saúde e ensino básico)	Promotores da eficiência (Ensino pós-básico e formação, Eficiência do mercado de trabalho, Sofisticação do mercado financeiro)	Factores de Inovação e Sofisticação (Sofisticação Empresarial e Inovação)	
Estádio 1 <i>Factor - driven</i> (maior ênfase nos Requisitos de Base)	60%	35%	5%	<2.000
Estádio 2 <i>Efficiency-driven</i> (maior ênfase nos promotores da eficiência)	40%	50%	10%	3.000-9.000
Estádio 3: <i>Innovation-driven</i> (ênfase crescente nos factores de Inovação e Sofisticação)	20%	50%	30%	> 17.000

Nota: Às economias que se encontram em fase de transição entre estádios de desenvolvimento é atribuída uma ponderação média relativa entre o estágio superior e inferior para cada sub-índice.

No caso de Portugal, este encontra-se no estágio de desenvolvimento *Innovation-driven* por ter um PIB *per capita* superior a 17.000 dólares²¹. Neste sentido, as variáveis do sub-índice Requisitos Básicos possuem um peso de 20% no cálculo do IGC enquanto que os Promotores da Eficiência possuem um peso de 50% e os Factores de Inovação e Sofisticação 30%. Este conceito é integrado no índice global através da atribuição de pesos relativos mais altos aos pilares que são relativamente mais importantes para um determinado país em virtude do seu estágio de desenvolvimento.

Posto isto, observou-se que em 2011 Portugal subiu um lugar no IGC, fixando-se na 45.^a posição num total de 142 economias, embora continue a evidenciar fortes entraves ao crescimento económico e ao desempenho das empresas no mercado internacional.

Os pilares que apresentam grande destaque ao nível de comprometimento da competitividade são: o ambiente macroeconómico (111.^a posição) e a eficiência do

²¹ O Relatório Global de Competitividade atribui um PIB *per capita* de 21.559 dólares a Portugal em 2010.

mercado de trabalho (122ª posição). Dentro do pilar ambiente macroeconómico as variáveis que se destacam pela negativa são o défice orçamental (122ª posição), a taxa de poupança (128ª posição) e a dívida pública (128ª posição). Já no pilar de eficiência do mercado de trabalho destacam-se pela negativa as seguintes variáveis: custos de contratação e despedimento (140ª posição), flexibilidade salarial (111ª posição), rigidez do emprego (114ª posição), cooperação no trabalho (110ª posição), custos de despedimento (127ª posição), diferencial de salários versus produtividade (112ª posição). É de destacar ainda pela negativa no pilar Instituições a ineficiência na aplicação de fundos (137ª posição) e o peso da administração pública (128ª posição) e no pilar de Eficiência no Mercado de Bens e Serviços destacam-se pela negativa os custos das políticas agrícolas (127ª posição) e os efeitos da carga fiscal no emprego e investimento (134ª posição).

O relatório possui ainda os resultados de um inquérito sobre os factores mais problemáticos no que respeita a fazer negócios, o qual revela que as dificuldades ao financiamento, a rigidez do mercado de trabalho, burocracia pública, a instabilidade política e o elevado nível de impostos são os grandes entraves aos negócios.

Concluindo, verifica-se que a rigidez do mercado de trabalho e o diferencial entre salários e produtividade são factores que têm dificultado consistentemente a capacidade de Portugal se manter competitivo internacionalmente. Assim, a adopção das reformas implementadas recentemente tornam o mercado laboral português mais flexível e a economia mais atractiva à instalação de empresas. A nível macroeconómico verifica-se que o elevado défice, a dívida pública desproporcionada causam não só limitações no acesso ao crédito como também levam a aumentos de carga fiscal que afectam directa ou indirectamente as empresas e retiram competitividade ao sector empresarial português. Para além disso, uma melhor aplicação dos fundos públicos potenciaria o crescimento económico, e, indirectamente a competitividade.

4. Revisão de Literatura

Neste capítulo começaremos, antes de mais, por investigar empiricamente o conceito de competitividade. Isto porque a competitividade é a base desta investigação que tem por objectivo analisar que factores contribuíram para os sucessivos e acentuados défices da balança corrente, e, assim explicar a deterioração da competitividade-preço da economia portuguesa nos últimos anos. Seguidamente, uma vez que Portugal se encontra numa situação de consolidação orçamental justificada, essencialmente, pelo acumular de défices orçamentais e externos (balança corrente) que intensificaram o nível de endividamento público²² elaboramos uma pequena revisão de literatura sobre consolidações orçamentais de forma a perceber que composição deve ter uma consolidação orçamental para se alcançar crescimento económico e um aumento da competitividade externa. Uma vez que usamos a balança corrente e os seus determinantes para explicar as variações da competitividade externa portuguesa no nosso estudo, analisamos com recurso à literatura esta relação. Por último sustentamos teoricamente a selecção de cada uma das variáveis explicativas utilizadas, bem como a sua relação com a competitividade e a balança de conta corrente. Relativamente à forma de cálculo de cada uma das variáveis será detalhada nas questões metodológicas.

4.1. Competitividade: um conceito controverso

A competitividade de um país não é um conceito de fácil definição. Jean-Claude Trichet (2011:1), ex-presidente do BCE, numa conferência sobre competitividade começou por proferir o seguinte: *“O que devemos entender pelo conceito de competitividade, o que esta significa em particular para a Zona-Euro, e, como devemos proceder em relação a esta? Estas são questões sobre as quais me tenho debruçado ao longo da minha vida política”*.

No entanto, a definição de Trichet (2011:1) para a competitividade resume-se: *“... à capacidade de um país conseguir aumentos sustentáveis do seu bem-estar económico e criação de oportunidades de trabalho para a sua população num contexto de globalização”*.

²² Uma vez que a maioria da dívida pública é detida por capitais externos, esta contribuiu directamente para o agravamento da balança corrente, a qual através dos seus elevados défices evidenciou uma perda falta de competitividade da economia portuguesa na última década.

Porém, o conceito de competitividade de um país não assume plena consensualidade entre autores. Para Kesnere (2010), a competitividade externa é um processo dinâmico e sustentável, baseado no aumento da produtividade e da inovação, através do qual um Estado pode atingir o crescimento económico, ser capaz de vender os seus bens e serviços, bem como ser capaz de atrair recursos, com o objectivo de aumentar a qualidade de vida da sua população. Porter (1990) argumenta que a produtividade explica a competitividade de uma economia nacional e que são as empresas o motor da competitividade de um país. Krugman (1999) parece em conformidade com Porter defendendo que a competitividade depende da produtividade e que são as empresas, e não os países, que competem internacionalmente.

Numa outra perspectiva, a competitividade externa é um conceito dinâmico e multidimensional (Patação, 1997). Dinâmico na medida em que evolui ao longo do tempo, não se podendo pois falar de vantagens ou desvantagens competitivas permanentes. É multidimensional pois depende de variáveis económicas, políticas e sociais.

De acordo com a OCDE (2010a) a competitividade externa baseia-se na capacidade de empresas, indústrias, regiões, nações ou regiões supranacionais gerarem, de forma sustentada e enquanto expostas à concorrência internacional, rendimentos de factores e níveis de emprego relativamente elevados. Relativamente ao WEF (Schwab, Sala-i-Martin e Greenhill, 2011:4) define competitividade como: “o conjunto das instituições, políticas e factores que determinam o nível de produtividade de um país”.

Resumindo, verificamos que Trichet (2011), Patação (1997), a OCDE (2010a) e o WEF (2011) consideram que a competitividade externa de um país é explicada por um conjunto de factores macro e microeconómicos. Por outro lado, Kesnere (2010), Porter (1990) e Krugman (1999) vêem a competitividade externa num âmbito essencialmente microeconómico, ou seja num conceito de competitividade-preço²³ empresarial resultante, sobretudo, de aumentos da produtividade.

É de senso comum que a competitividade-preço é uma condição chave para a competitividade externa de um país. No entanto, na nossa opinião, esta não se limita a uma optimização da produtividade, pois existem diversos factores alheios às empresas exportadoras que afectam essa competitividade-preço. O exemplo mais claro é a carga fiscal, seja esta sobre o trabalho ou sobre o lucro. Existem estudos, nomeadamente para Portugal que demonstram que reduções de impostos sobre os rendimentos directos e

²³ Ou seja, quanto menor o preço mais competitivo é, tendo assim uma maior quantidade vendida *ceteris paribus*.

indirectos²⁴ reduzem os custos do factor trabalho aumentando assim a competitividade preço (Franco, 2010; Castro e Nunes, 2009). No entanto, normalmente tais medidas só são normalmente adoptadas em casos de consolidações orçamentais de forma a potenciar o crescimento, a competitividade, as exportações e o emprego (Castro e Nunes, 2009).

4.2. Competitividade numa perspectiva de consolidação orçamental

Neste sentido, e, dado que Portugal se encontra num período de consolidação orçamental elaborou-se uma breve revisão de literatura, de forma a perceber que tipos de consolidações orçamentais resultaram em crescimento económico e acréscimos de competitividade externa.

Existem evidências na literatura de consolidações orçamentais que, ao invés do que do que defende a teoria *keynesiana* (consolidações orçamentais levam necessariamente a recessões), demonstram casos de consolidações orçamentais que obtiveram no mesmo período da sua execução crescimento económico e impactos positivos na competitividade externa desses países (Alesina e Perroti 1995, 1997; Alesina e Ardagna, 2010; Giavazzi e Pagano (1990); O’Leary e Maynooth, 2010; Zaghini, 2001).

Giavazzi e Pagano (1990), analisaram duas grandes contracções orçamentais (Dinamarca 1983-1986) e Irlanda (1987-1989), em que reduções drásticas da despesa pública corrente e uma diminuição dos impostos sobre os rendimentos (directos e indirectos) levaram a fortes e consistentes crescimentos económicos.

Alesina e Perotti (1995, 1997), através de uma investigação empírica sobre um elevado número de países da OCDE, demonstraram que consolidações orçamentais implementadas principalmente pela redução da despesa pública apresentaram melhores resultados do que as que tiveram uma forte componente de aumento da carga fiscal. Uma vez que as consolidações orçamentais baseadas na redução da despesa pública obtiveram crescimento económico, redução da taxa de desemprego e uma melhoria da competitividade externa, os autores referiram que a composição da intervenção governamental influencia a performance macroeconómica de um país.

²⁴ Ao contrário dos impostos sobre o consumo, os quais incidem apenas sobre o preço final dos bens transaccionados internamente, os impostos sobre o rendimento afectam directamente a competitividade, uma vez que a componente patronal das contribuições sociais diminui o custo do factor trabalho e por essa via os custos de produção. Num contexto concorrencial, as empresas reflectem essa redução de custos no preço final, o que permite aumentar a competitividade da produção nacional.

Zaghini (2001) refere que as consolidações com sucesso, ou seja, as que diminuíram o rácio dívida ao mesmo tempo que obtiveram crescimento económico, foram as que diminuíram severamente a despesa pública corrente via:

- redução das despesas com transferências
- redução das despesas com salários públicos, redução do nº de funcionários públicos (menor admissão de funcionários públicos), segurança social (cortes de subsídios de desemprego e cortes/congelamento de reformas)
- redução das despesas (ou encerramento/liquidação) de administrações públicas

Por outro lado nas consolidações sem sucesso, os cortes nestas categorias da despesa são significativamente menores e a maior parte da consolidação orçamental é feito através do aumento de impostos e redução do investimento público (despesas de capital).

Alesina e Ardagna (2010) referem que os principais factores que contribuem para que uma consolidação orçamental que conduza a uma melhoria do crescimento económico e competitividade de um país são a composição e a duração da consolidação. De facto, só as consolidações implementadas principalmente através do corte da despesa pública conseguiram uma redução duradoura das fragilidades públicas, nomeadamente a diminuição da despesa, dívida e défice público. Por outro lado, os países que executaram a consolidação principalmente pelo aumento dos impostos obtiveram diminuição do consumo e investimento privado, aumento do desemprego e um crescimento económico negativo ou negativo. Relativamente à duração da consolidação, segundo Alesina e Ardagna (2010), em média, as consolidações que obtiveram expansões económicas mantiveram-se por cerca de 3 anos ou mais, enquanto as que experienciaram recessões duraram cerca de um ano a um ano e meio. Os autores acrescentam ainda que dois terços das consolidações que foram implementadas por três anos ou mais obtiveram expansões económicas enquanto que apenas duas consolidações no total de vinte e uma que foram implementadas durante um ano não sofreram recessões.

De acordo com Zaghini (2001), do ponto de vista teórico, a evidência estatística pode ser interpretada de uma óptica de expectativa da política orçamental, ou seja, os ajustamentos com as características acima mencionadas de uma consolidação orçamental de sucesso sinalizam um compromisso sério por parte das entidades públicas na redução das fragilidades do sector público. Como tal, esse tipo de consolidação

melhoraria a credibilidade internacional do país e assim reduziria as taxas de juro estimulando o investimento privado e tornando mais acessível o financiamento público.

Um caso de consolidação orçamental que associou uma redução da despesa pública e uma diminuição de impostos sobre os rendimentos directos e indirectos, como já referido anteriormente, foi a Irlanda (1987-1989). Fazendo uma pequena retrospectiva, segundo O'Leary e Maynooth (2010), depois de défices orçamentais superiores a 2 dígitos da década de 70 e a na década de 80, a Irlanda atingiu uma dívida pública de 113% do PIB em 1987. No entanto, com a execução da consolidação orçamental entre 1987-1989 a Irlanda diminuiu em 6,9% do PIB a despesa pública e baixou os impostos sobre o rendimento directos e indirectos. Segundo os mesmos autores, enquanto o crescimento do PIB rondava os 0,2% no início da década de 80, de 1989 a 2001 esse crescimento rondou, em média, os 7,2% abrandando ligeiramente para 5,3% de 2002 a 2007.

Mateus (2001) refere que, normalmente, associa-se a redução do peso do sector público ao aumento do desemprego ou da pobreza no país. No entanto, na Irlanda apesar de uma das maiores reduções do peso do sector público entre os países da UE (13 pontos percentuais entre 1991-2000), reduziu a taxa de desemprego de 18% para 5% entre 1991-2000 e é hoje já um dos países mais ricos da UE. Quanto à diminuição de impostos, nomeadamente as contribuições para a segurança social aumentaram a competitividade-preço e o crescimento económico na Irlanda (O'Leary e Maynooth, 2010). Ainda hoje a Irlanda tem uma vantagem competitiva na Zona-Euro graças ao seu reduzido nível de carga fiscal. Por exemplo, as contribuições para a segurança social dos trabalhadores na Irlanda é a mais baixa da Zona-Euro sendo de 10,8% enquanto a média da Zona-Euro é de 27% e em Portugal é de 23,75% (Taxing Wages, 2010). Relativamente à taxa de impostos sobre os lucros das empresas (IRC) na Irlanda é de apenas 12,5% (para bens e serviços transaccionáveis), quando em Portugal esta taxa é de 25% e na Alemanha de 30,2% (Taxing Wages, 2010). Este baixo nível de carga fiscal sobre as empresas faz da Irlanda um destino de eleição para as multinacionais. Para se perceber o quão importante é para a Irlanda este baixo nível de impostos sobre as empresas, o governo irlandês aquando do pedido de ajuda externa recusou aceitar qualquer alteração à taxa nacional de IRC não obtendo assim qualquer tipo de flexibilização para o seu plano de resgate. Isto porque este baixo nível de impostos faz da Irlanda um país extremamente competitivo a nível fiscal atraindo assim imensos fluxos de IDE, reduzindo o desemprego e a despesa pública, bem como aumenta crescimento económico e o saldo de balança corrente.

(Comissão Europeia, 2008; Giavazzi e Pagano, 1990; Franco, 2010; Zaghini, 2001), destacam a importância da redução da carga fiscal sobre os rendimentos (directos e indirectos) como factor de grande atractividade que pode levar à entrada de novas empresas inovadoras, ao aumento dos fluxos de IDEP, a uma mais eficiente alocação de recursos, à redução da taxa de desemprego e ao aumento do crescimento económico.)

Alesina e Ardagna (2010), da experiência de vários países concluem que é importante decidir e actuar rapidamente, mas no sentido certo, ou seja, sobre o controlo da despesa pública e não com um aumento de impostos. Os mesmos autores referem ainda que uma redução bem sucedida do défice não deve limitar o crescimento económico, e, que esta “receita mágica” obtém-se através da redução da despesa acompanhada de moderados cortes na carga fiscal e menor rigidez do mercado de trabalho.

Posto isto, e, dado que o objectivo desta dissertação é analisar que efeitos levaram a uma deterioração da competitividade portuguesa nos últimos anos verificamos que o aumento da despesa pública, e, em particular, o aumento do consumo público²⁵ contribuíram significativamente para o aumento do endividamento público e para o deterioração da competitividade externa portuguesa. Isto porque, Froot e Rogoff (1991), Gregorio et al (1994), Chinn (1999) e Galstyan e Lane (2009), evidenciaram que aumentos do consumo público estão associados à apreciação da taxa de câmbio real a longo prazo, a qual se traduz numa perda de competitividade. Segundo Galstyan e Lane (2009), esta relação deve-se ao facto do consumo público estar normalmente mais dirigido ao sector de bens não-transaccionáveis (comparativamente ao que sucede no consumo privado). Isto faz com que um aumento do consumo público altere a composição do consumo total (público e privado) em direcção ao sector de bens não-transaccionáveis, aumentando assim o preço dos bens não-transaccionáveis e apreciando a taxa de câmbio real diminuindo, portanto a competitividade (efeito Balassa-Samuelson).

No entanto, segundo os mesmos autores, também a relação entre investimento público e taxa de câmbio real é inversa, uma vez que se espera que tenha diferente efeito no nível de preços comparativamente ao consumo público. Isto porque, enquanto um aumento do consumo público é normalmente modelizado como um aumento da procura por bens e serviços não-transaccionáveis levando a uma apreciação real, já um aumento a longo prazo do investimento público tem um impacto ambíguo na taxa de câmbio real, uma vez que é expectável que um aumento do stock de capital melhore a produtividade.

²⁵ Esta relação é evidente através da análise à Tabela 1 e Figura 1.

Galstyan e Lane (2009) constataram que aumentos do consumo público estão associados a uma apreciação da taxa de câmbio real²⁶, enquanto que aumentos do investimento público levam a uma depreciação da taxa de câmbio real. Os autores referem ainda que aumentos do nível de investimento público a longo prazo estão associados a aumentos de produtividade no sector de bens e serviços não-transaccionáveis e a depreciações nas taxas de câmbio real, as quais resultam em ganhos de competitividade externa.

Neste sentido, e, de acordo com Trichet (2011) a competitividade de um país está dependente de todos os sectores da economia, uma vez que todos estão interligados. Trichet (2011:2) acrescenta ainda que:

“...políticas económicas fortemente direccionadas ao consumo podem levar a graves perdas de competitividade de um país relativamente aos seus parceiros comerciais da união monetária. O sintoma mais evidente da perda de competitividade é o acumular e o agravamento de défices de balança corrente, os quais evidenciam a deterioração da competitividade-preço, bem como um aumento do endividamento dirigido ao consumo. Tais desenvolvimentos estão associados a penosos processos de ajustamento e efeitos negativos nos outros membros”.

Leichter, Mocchi e Pozzuoli (2010:6) referem que: “a de competitividade é normalmente abordada num contexto de desempenho do sector externo, i.e., um país ser mais competitivo resulta de um aumento das exportações e de maior crescimento económico”. Contudo, esta afirmação pode levar a intuições erradas, pois uma economia pode exportar mais, pelo simples facto dos países para os quais exporta aumentarem o seu volume de importações à medida que crescem. Exemplificando, se a Espanha que absorve cerca de $\frac{1}{4}$ das exportações de bens transaccionáveis portugueses (Figura 5), estiver num período de expansão económica, esta terá consequências na procura externa espanhola, e, poderá assim levar a um aumento das exportações portuguesas dirigidas à economia espanhola. Assim sendo, não se pode afirmar que um aumento das exportações e um crescimento económico equivalem seguramente a um aumento da competitividade. Este crescimento económico pode simplesmente ocorrer por influência do crescimento das economias para as quais se exporta. Além do já mencionado, caso o aumento das exportações seja menor que um aumento das importações haverá uma deterioração da balança comercial, e, se por exemplo, esse aumento das importações é

²⁶ Deflacionada pelo índice de preços do consumidor (IPC).

acompanhado, e, até explicado em parte, por um aumento do endividamento teremos uma deterioração da balança corrente (quer pelo aumento das importações, quer pelo aumento do endividamento).

Portanto, na análise à competitividade simplesmente num âmbito de desempenho do sector externo, não se pode retirar ilações relativamente à sua evolução simplesmente analisando o comportamento das exportações e do crescimento económico. Há que ter em conta que o aumento das exportações pode surgir sem que exista necessariamente um aumento da competitividade-preço do sector exportador, ou seja, por exemplo sem um aumento da produtividade e/ou redução dos custos de produção. Um país pode aumentar as suas exportações praticando o mesmo nível de preços, ou seja, mantendo a sua competitividade-preço.

Neste sentido, um aumento do rendimento médio dos parceiros comerciais portugueses comparativamente ao rendimento médio português, aumentará o poder de compra dos parceiros comerciais portugueses relativamente a Portugal. Esse aumento do rendimento do exterior aumentará também a procura externa dos mesmos, inclusive, a procura externa dirigida aos bens e serviços transaccionáveis portugueses, uma vez que estes bens e serviços tornar-se-ão mais acessíveis para os parceiros comerciais portugueses, face ao aumento do poder do seu poder de compra. Este aumento do diferencial de rendimentos melhoraria a balança corrente portuguesa.

Este efeito denominado de efeito Balassa-Samuelson será explicado em maior detalhe no capítulo 4.4.

4.3. Balança Corrente e Competitividade Externa

A existência de elevados e persistentes défices da balança corrente nas últimas décadas despoletaram o interesse e atenção de economistas e políticos ao comportamento e efeitos desta variável. Flamini (2010), refere que a balança corrente é um importante indicador da competitividade e de desequilíbrios macroeconómicos de um país. Assim sendo, esta deve ser monitorizada atentamente pelos governantes, bem como a relacionada acumulação de dívida externa.

Trichet (2011) refere que o acumular de elevados défices da balança corrente, quando associados com perdas de competitividade-preço²⁷ e elevados níveis de dívida pública e privada são sinais evidentes de sérios problemas estruturais e desequilíbrios

²⁷ O autor exemplifica com perdas de competitividade-preço relacionadas com aumento dos salários superiores à produtividade.

macroeconómicos insustentáveis a longo-prazo. O autor acrescenta ainda que países nestas condições, normalmente exibem perdas acumuladas de competitividade-preço, e que, em regra a maior parte do crédito contraído nestes países não é canalizado para investimentos que promovem a competitividade e o emprego.

De acordo com Gruber e Kamin (2009), a acumulação de perdas substanciais de competitividade evidenciadas, por exemplo, através dos custos unitários do trabalho e da produtividade, tornam irrealizável o aumento do emprego e das exportações líquidas. O BCE (2011) refere que a realidade da competitividade externa de um país é bem mais complexa do que um simples conjunto de indicadores. Ainda assim refere que indicadores como o défice da balança corrente (% PIB), o crescimento a longo-prazo dos custos unitários do trabalho, o stock de dívida externa líquida (% PIB), a taxa de inflação, a dívida pública e privada (% PIB) e o stock líquido de crédito ao sector privado são indicadores relevantes para iniciar uma análise à “saúde” macroeconómica de um país.

Posto isto, a persistência de elevados défices da balança corrente aludem a uma potencial deterioração da competitividade externa da economia portuguesa. Existem diversos estudos que examinaram a relação de longo-prazo entre a balança corrente e os seus principais determinantes macroeconómicos (Malliaropulos e Anastasatos, 2011; Belke e Dreger, 2011; Calderon, Chong e Loyaza, 2002; Chinn e Prasad, 2003; Debelle e Faruquee, 1996; Gruber e Kamin, 2007; Khan e Knight, 1983).

Uma vez que a literatura sobre a modelização do comportamento da balança corrente é vasta, e, existem diversas especificações distintas utilizadas, nós optamos pela escolha de variáveis que estão tipicamente incluídas nas regressões da balança corrente e procedemos à selecção das variáveis explicativas mais adequadas ao nosso objectivo. Perceber que variáveis podem influenciar o desempenho da balança corrente é da maior importância, uma vez que diagnosticam que variáveis poderão estar a condicionar ou não um melhor desempenho do sector externo e competitividade.

Seguidamente apresenta-se uma breve análise à evidência empírica sobre os determinantes da balança corrente.

Khan e Knight (1983) procuraram investigar a evolução da balança corrente de 32 países em desenvolvimento no período 1973-1980 através da utilização de um painel *pooled* estimado por MQO. Os seus resultados indicaram que a apreciação da taxa de câmbio real, aumentos de défices orçamentais e das taxas de juro, bem como, a diminuição do crescimento económico são factores importantes a explicar a deterioração corrente nos países sob revisão.

Debelle e Faruquee (1996) tentaram explicar as dinâmicas de curto e longo-prazo de variações na balança corrente usando um painel de 21 países desenvolvidos no período 1971-1993, e, analisou em *cross-section* uma amostra de 34 países desenvolvidos e em desenvolvimento. Na análise *cross-section* para os 34 países os seus resultados indicaram que o rendimento *per capita*, a dívida pública e factores demográficos obtiveram um papel essencial nas variações da balança corrente enquanto que o défice orçamental, os termos de comércio e controlo de capitais não foram significativas. Na análise painel concluíram que a política orçamental tem impactos no curto e no longo-prazo nas variações da balança corrente. Para além disso evidenciaram que a taxa de câmbio real e os ciclos económicos têm impacto na balança corrente no curto-prazo.

Calderon, Chong e Loyaza (2002) tentaram desenvolver o trabalho de Debelle e Faruquee (1996) através da aplicação de técnicas econométricas mais avançadas para controlar a endogeneidade e distinguir efeitos internos de cada economia e efeitos entre as economias. Os autores usaram um painel de 44 países em desenvolvimento no período 1966-1995 para examinar as relações empíricas entre os défices da balança corrente e um conjunto de variáveis económicas. Relativamente aos resultados verificou-se que os défices da balança corrente em países em desenvolvimentos são moderadamente persistentes. O aumento do crescimento económico, do preço do petróleo, bem como a apreciação da taxa de câmbio real tendem a agravar os défices da balança corrente. Por outro lado, aumento das poupanças públicas e privadas, maiores níveis de crescimento nos países desenvolvidos relativamente aos países em desenvolvimento, e maiores taxas de juro tiveram impacto positivo na balança corrente.

Chinn e Prasad (2003) investigaram os determinantes da balança corrente através de uma aproximação estrutural que destaca o papel de determinantes da poupança e do investimento na balança corrente. Os autores utilizaram regressões em painel e *cross-section* no período 1971-1995 dados para 18 países desenvolvidos e 71 países em desenvolvimento. Os seus resultados demonstram que maiores défices orçamentais, maior nível endividamento privado e apreciações da taxa de câmbio real têm efeitos negativos na balança corrente. Adicionalmente, os autores referem que maiores graus de abertura ao exterior estão negativamente correlacionados com a balança corrente em países em desenvolvimento.

Gruber e Kamin (2007) usaram dados em painel para 61 países no período 1982-2003 para verificar os determinantes da balança corrente. Os autores evidenciam que aumentos de diferenciais de rendimento *per capita* de um país relativamente à média,

maiores taxas de crescimento do PIB, maiores défices orçamentais e maiores níveis de dívida privada e pública contribuem para o agravamento do défice da balança corrente.

Belke e Dreger (2011) procuram analisar os determinantes dos desequilíbrios da balança corrente entre membros da Zona-Euro e verificar se estes se relacionam com ganhos ou perdas de competitividade. Para tal efeito, utilizam dados em painel para o período 1982-2008. Os seus resultados demonstram que a taxa de câmbio real possui mais relevância nos desequilíbrios da balança corrente dos membros da Zona Euro com balanças deficitárias (Portugal, Grécia e Espanha) do que alterações no rendimento de um país relativamente à Zona Euro. Inversamente, nos países com *superávits* de balança corrente o efeito rendimento é mais determinante do que o efeito taxa de câmbio real nas variações da balança corrente.

Malliaropulos e Anastasatos (2011) analisam a perda de competitividade da economia grega nos últimos anos através dos elevados e persistentes défices da balança corrente na economia grega estimando uma regressão múltipla em dados *time series* no período 1ºT1995-4ºT2010. Os autores concluem que a perda de competitividade da economia grega deveu-se essencialmente a quatro factores: 1) ao aumento dos custos unitários do trabalho da Grécia relativamente aos seus parceiros comerciais, 2) à apreciação do euro, especialmente durante os primeiros 3 anos após a sua adopção, 3) à baixa competitividade estrutural da economia grega, a qual contém baixo índice tecnológico e exporta essencialmente bens de pouco valor acrescentado e 4) o aumento dos preços dos bens e serviços não-transaccionáveis relativamente aos preços dos bens e serviços transaccionáveis.

Dadas as semelhanças entre a economia portuguesa e grega, no que respeita a dimensão económica, tipos de exportações de bens e serviços, baixos níveis competitivos, entre outras, optamos por utilizar as variáveis explicativas seleccionadas neste artigo para determinar que variáveis tiveram impacto nos sucessivos agravamentos da competitividade e nos elevados défices da balança corrente portuguesa.

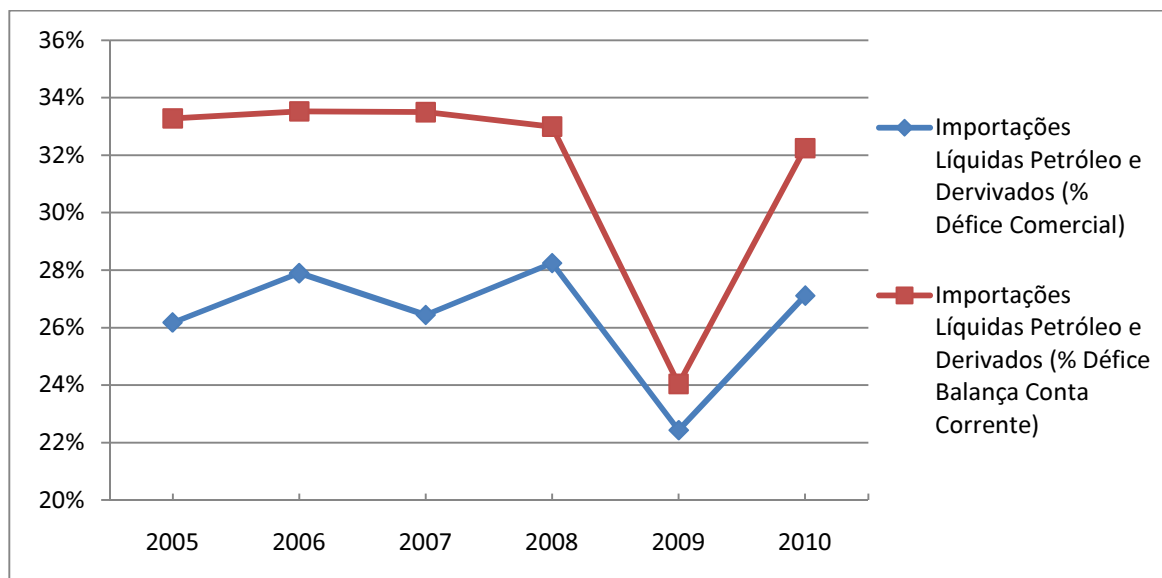
4.4. Variáveis Explicativas

Desta forma, as variáveis explicativas usadas são o Brent (cotação do petróleo), efeito Balassa-Samuelson, défice orçamental, taxa de câmbio efectiva real, crédito ao sector privado não-financeiro e a flexibilidade salarial. Seguidamente sustenta-se a

relação de cada uma das variáveis com a balança corrente e a competitividade e exibem-se os respectivos sinais esperados.

Brent (cotação do petróleo)

O preço do petróleo é considerado um factor determinante da poupança privada, bem como uma variável autónoma que influencia directamente o défice da balança corrente (Morsy, 2009). Em Portugal, as importações líquidas²⁸ de petróleo e produtos petrolíferos representaram em 2010 32,25% do défice de Balança Corrente e 27,11% na Balança Comercial (Figura 11).

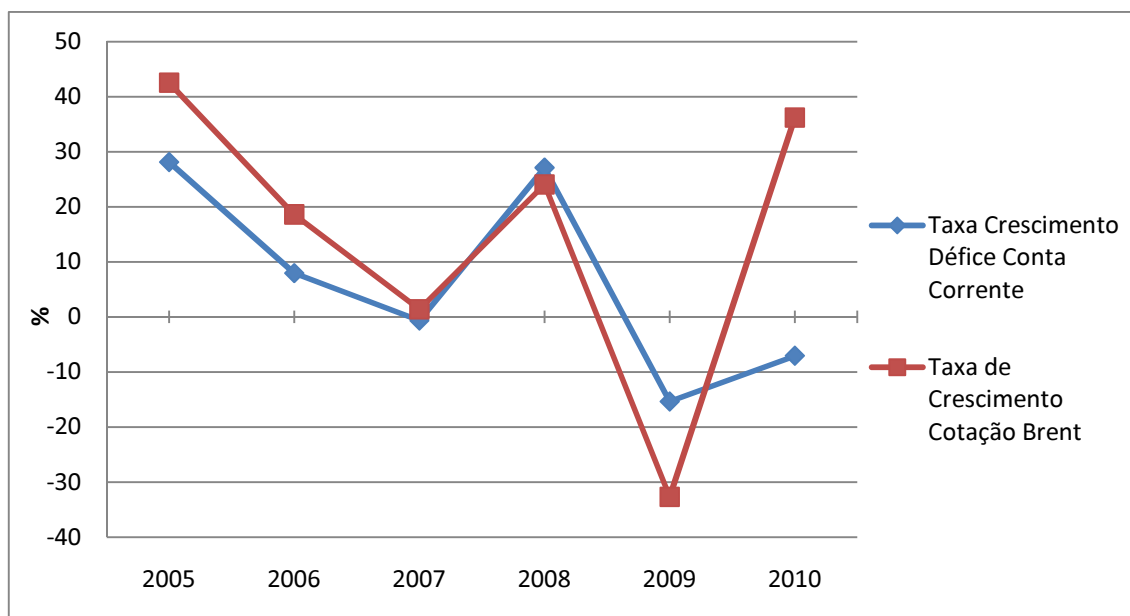


Fonte: INE

Figura 11 - Peso das Importações Líquidas de Petróleo na Balança Comercial e Corrente

Os combustíveis são a maior importação nacional e a sua forte valorização é uma forte ameaça à deterioração da balança comercial portuguesa. Isto pode-se confirmar através da Figura 11. Verificamos que as importações líquidas de petróleo em 2009 representaram 24,04% do défice da balança corrente, e, a volatilidade do peso do petróleo na balança corrente é explicada, em grande parte, pela sua cotação, a qual acompanha a evolução do défice da balança corrente, como se pode constatar na Figura 12.

²⁸ Subtraídas das exportações de petróleo e produtos petrolíferos



Fonte: INE

Figura 12 - Evolução do Brent e do déficit da balança corrente

Dado que a quantidade de petróleo importado é praticamente fixa, um aumento do preço do petróleo contribui para a deterioração da competitividade, uma vez que é um input para muitas empresas, nomeadamente de transportes, e, afecta directa ou indirectamente toda a economia aumentando o nível de despesa (pública e privada). Embora Malliaropulos e Anastasatos (2011) não tenham encontrado significância na relação entre o preço do petróleo e o déficit da balança corrente, obtiveram um sinal negativo nesta variável, ou seja, espera-se que um aumento do preço do petróleo provoque uma deterioração do saldo da balança corrente e da competitividade. Camero e Tamarit (2002) analisaram a relação entre o preço do petróleo e a competitividade espanhola e concluíram que desvalorizações (valorizações) acentuadas no preço do petróleo provocaram depreciações (apreciações) na taxa de câmbio real.

Embora seja expectável que o preço do petróleo afecte a competitividade, Portugal como pequena economia é um price-taker sendo assim incapaz de influenciar o preço de mercado desta matéria-prima. Segundo Koyama (2005), as flutuações nos preços da energia são provocadas por desequilíbrios na oferta e/ou procura causados por eventos como guerras, mudanças de regimes políticos, crises económicas, formação/cancelamento de acordos comerciais, catástrofes naturais, entre outras.

Efeito Balassa-Samuelson

Nem todos os bens e serviços podem ser transaccionados internacionalmente. Por exemplo, existem diversos serviços cujo valor intrínseco não compensa os custos de transporte de estes virem a ser comercializados nos mercados internacionais. Existem também serviços de carácter público, que são apenas transaccionados internamente (p.ex: saneamento, iluminação pública, fornecimento domiciliário de água, etc.). Este tipo de bens e serviços são designados por bens e serviços não-transaccionáveis. Relativamente aos bens que são passíveis de transacção nos mercados internacionais classificam-se como bens transaccionáveis (p.ex: matérias-primas e bens pertencentes ao sector industrial e agrícola). Este tipo de bens, ao contrário dos bens não-transaccionáveis, normalmente estão sujeitos à concorrência de preços internacionais, o que implica um maior esforço pela prática de preços mais competitivos, de modo a potenciar a sua comercialização internacional.

O efeito Balassa-Samuelson (Balassa, 1964; Samuelson, 1964) refere que os diferenciais de produtividade entre países levam a uma diferenciação dos salários, preços e taxas de câmbio real. Em particular o efeito Balassa-Samuelson explica dois efeitos:

- 1) quando o nível de produtividade dos bens transaccionáveis aumenta num país relativamente a outro, o país com aumento de produtividade terá um aumento generalizado dos salários, ajustado pela mobilidade do factor trabalho entre o sector não transaccionável e transaccionável. Este aumento dos salários traduzir-se-á num aumento do rendimento *per capita* do país com aumento da produtividade.
- 2) o país que possui o aumento de rendimento *per capita* resultante do aumento da produtividade terá, portanto, um nível de preços também mais elevado, especialmente no sector de bens não-transaccionáveis por não estar sujeito à concorrência de preços internacional. Este efeito, segundo os autores leva à apreciação da taxa de câmbio real, pois o aumento da produtividade do trabalho no sector de bens transaccionáveis, leva não só a um aumento dos salários neste sector, mas também no sector de bens não-transaccionáveis que não sofreu alterações na produtividade²⁹.

²⁹ Há que ter ainda em consideração que o nível de preços de bens e serviços não-transaccionáveis afectam a competitividade-preço, uma vez que estes são inputs no processo produtivo de bens transaccionáveis

Posto isto, à medida que a produtividade do sector de bens transaccionáveis aumenta, os salários deste sector irão aumentar. Porém, devido à mobilidade do factor trabalho, o aumento de salários será generalizado afectando também o sector de bens não-transaccionáveis.

Como resultado, à medida que um país cresce em função de aumentos produtivos (relativamente ao exterior) no sector de bens transaccionáveis, o nível geral de salários, bem como o nível geral de preços irão aumentar. Portanto, segundo a notação Europeia de taxa de câmbio real:

$$R = \frac{P}{eP^*}$$

Onde P é o nível de preços doméstico, P^* o nível de preços externos e e é a taxa de câmbio nominal, um aumento do nível de preços domésticos resultará numa apreciação da taxa de câmbio real (*ceteris paribus*). Assim, face ao aumento generalizado dos rendimentos e preços domesticamente em relação ao exterior resultará numa apreciação da taxa de câmbio real e numa deterioração da balança corrente.

Assim sendo, usar-se-á como *proxy* do efeito Balassa-Samuelson o quociente entre rendimento *per capita* português e o rendimento *per capita* médio da Zona Euro, esperando-se, portanto, que um aumento do rendimento *per capita* português em relação ao rendimento *per capita* médio da Zona Euro se traduza numa deterioração da balança corrente. Uma pequena economia aberta como Portugal que possui um baixo nível de rendimentos espera-se que tenha uma baixa taxa de poupança, uma vez que o nível óptimo de consumo é elevado face ao nível de rendimento. Isto implica um aumento do endividamento relativamente ao exterior, o qual associado a necessidades de investimento público e privado traduzir-se-iam em maiores défices da balança corrente numa etapa inicial de desenvolvimento (Gruber e Kamin, 2007).

Usou-se esta medida como *proxy* do efeito Balassa-Samuelson justificada pelo facto de em diversos estudos empíricos ter utilizada e considerada a mais adequada para replicar o efeito Balassa-Samuelson (Alexius e Nilsson, 2000; Malliaropulos e Anastasatos, 2011; Asea e Mendoza, 1994; Coudert e Coucharde, 2005; Ito, Isard e Symansky, 1997). Portanto, quanto mais rica é uma nação, maior é a sua taxa de câmbio real.

(Trichet, 2011). Assim, o aumento de preços do sector de bens e serviços não-transaccionáveis aumentam os custos do sector de bens e serviços transaccionáveis.

Bergstrand (1991), considerou um modelo com dois factores produtivos (trabalho e capital), dois bens e dois países, no qual o sector de bens não-transaccionáveis tinha uma maior dotação de trabalho e o sector de bens transaccionáveis tinha uma maior dotação de capital. O autor constatou que a abundância de capital no país mais rico iria lhe propiciar uma vantagem comparativa na produção de bens transaccionáveis. Portanto, o nível de preços dos bens não transaccionáveis relativamente aos transaccionáveis, e, conseqüentemente o nível de preços internos, iria ser superior nos países com maior rendimento *per capita*. Segundo o mesmo autor, os países com um maior rendimento *per capita* terão uma maior procura por bens não-transaccionáveis relativamente a bens transaccionáveis, aumentando assim o seu nível de preços.

De acordo com Coudert (2004), o efeito Balassa Samuelson prevê que os países que possuem uma produtividade relativamente baixa em bens transaccionáveis comparativamente a bens não-transaccionáveis, como é o caso dos países em desenvolvimento, têm níveis de preços mais baixos do que outros países em que possuam uma produtividade superior em bens transaccionáveis comparativamente a bens não-transaccionáveis. O mesmo autor refere ainda que o efeito Balassa-Samuelson designa a tendência para uma valorização da taxa de câmbio real em países numa fase de convergência económica, resultando em ganhos de produtividade relativa do sector dos bens transaccionáveis. Deste modo, durante o processo de desenvolvimento de um país, a produtividade dos bens transaccionáveis tende a aumentar mais rapidamente relativamente à produtividade dos bens não-transaccionáveis.

Como refere Alberola (2003), uma vez que os preços dos bens transaccionáveis são definidos pela concorrência internacional, o aumento da produtividade neste sector leva a um aumento dos salários, o qual não é prejudicial para a competitividade. Isto porque este aumento nos salários se alastra à economia como um todo, há um aumento nos preços relativos do sector de bens não-transaccionáveis, onde a produtividade não tem crescido no mesmo ritmo. Dado este aumento de preços no sector de bens não-transaccionáveis a taxa de câmbio real irá valorizar.

Défice Orçamental

A relação entre o défice orçamental e a balança corrente depende se os consumidores reagem de uma forma *keynesiana* ou *ricardiana* (Nickel e Vansteenkiste, 2008). Estes autores demonstraram que em países com rácios de dívida pública até 90%

do PIB os consumidores reagem de forma *keynesiana*, pois a relação entre o saldo orçamental e o saldo da balança corrente é positiva, i.e., um aumento do défice orçamental leva a um aumento do défice da balança corrente. No entanto, os autores referem que normalmente em países muito endividados esta relação torna-se negativa e não significativa.

O modelo *keynesiano* assume que maiores défices orçamentais, resultantes de reduções de impostos ou aumento da despesa pública, aumentam o rendimento disponível, e, assim diminuem o consumo e a poupança privada levando a maiores défices da balança corrente. A reacção económica dos agentes privados sob a hipótese *keynesiana* suporta a hipótese do duplo-défice, segundo a qual maiores défices orçamentais normalmente serão acompanhados por maiores défices da balança corrente. No entanto, a hipótese do duplo-défice não é necessariamente suportada quando os consumidores agem de forma *ricardiana*.

Se as finanças públicas são entendidas pelos agentes como crescentemente insustentáveis, então estes esperam que hajam aumentos de impostos e/ou redução da despesa pública (consolidação orçamental) no futuro, o que afectará negativamente o consumo e aumentará a poupança, de forma aos agentes manterem a sua taxa de consumo de longo-prazo, de modo a fazer face de menor rendimento disponível futuro. Isto levará assim a menores défices da balança corrente.

Taxa de Câmbio Efectiva Real (deflacionada pelos CUT)

Como é sabido, a taxa de câmbio efectiva real deflacionada pelos custos unitários do trabalho aprecia quando os CUT internos aumentam em maior proporção que os CUT dos países utilizados no cálculo da taxa de câmbio real, o que leva a uma perda de competitividade e a uma redução da procura externa por bens e serviços domésticos transaccionáveis, i.e., diminui as exportações. Por outro lado, a apreciação da taxa de câmbio real aumenta o poder de compra interno, em termos de bens e serviços importados, o que induzirá a um aumento da procura dirigida a bens e serviços importados. Este efeito tende a aumentar o consumo e a reduzir a propensão à poupança.

Segundo Gruber e Kamin (2009), à medida que uma economia atravessa uma fase de convergência é expectável que a taxa de câmbio real aprecie. Segundo mesmo autor isto acontece porque os rendimentos aumentam a um ritmo mais elevado que a

produtividade, bem como o aumento do endividamento e dos gastos públicos na execução de novas infra-estruturas devidos ao processo de convergência.

Desta forma é expectável que uma apreciação da taxa de câmbio real se traduza numa deterioração da competitividade e da balança corrente.

Crédito ao sector privado não-financeiro

Relativamente ao crédito ao sector privado não-financeiro é um determinante da balança de contra corrente utilizado frequentemente na literatura. Como já referido, face às reduzidas taxas de juro no processo de integração monetária, o crédito ao sector privado aumentou de modo a financiar o consumo privado, que levou a uma valorização dos bens domésticos, particularmente o preço das casas e contribuiu para a deterioração da posição líquida do país em relação ao exterior (Blanchard, 2007). Portanto é expectável que um aumento do crédito ao sector privado não financeiro deteriore a balança corrente e a competitividade.

Flexibilidade Salarial

Tal como em Malliaropulos e Anastasatos (2011), a flexibilidade salarial foi calculada através da proxy produto da inflação e do desemprego. Segundo Smith (2006) um aumento da flexibilidade salarial traduz-se num aumento da competitividade-preço. O mercado de trabalho português tem apresentado um aumento constante do desemprego de longa duração e uma menor flexibilidade dos salários reais (Comissão Europeia, 2009). A mesma entidade acrescenta ainda que os países com maior protecção ao emprego observam uma maior prevalência de desemprego de longa duração, e, segundo Varejão (2003), Portugal é um caso extremo protecção ao emprego e de rigidez nominal dos salários. Assim, é expectável que uma maior flexibilização salarial melhore a competitividade e a balança corrente.

Diversos autores evidenciaram a importância de um mercado de trabalho flexível e competitivo é um importante factor para a atracção de fluxos de IDE (Blanchard e Giavazzi, 2003; Aghion et al., 2009). Outros (Franco, 2010; Zaghini, 2001; Giavazzi e Pagano, 1990; Comissão Europeia, 2008), destacam a importância da redução da carga fiscal sobre os rendimentos (directos e indirectos) como factor de grande atractividade

que pode levar à entrada de novas empresas inovadoras, ao aumento dos fluxos de IDEP, a uma mais eficiente alocação de recursos, à redução da taxa de desemprego e ao aumento do crescimento económico. No estudo de Blanchard e Portugal (2001), em que é calibrada a dinâmica dos mercados de trabalho americano e português, é estimado que a diferença entre os custos de despedimento poderá, por si só, justificar uma quebra de 15 pontos percentuais no produto da economia portuguesa face aos EUA. De acordo com Portugal (2010), o mercado de trabalho português possui reduzida mobilidade laboral, essencialmente explicada pela forte protecção ao emprego ao abrigo da legislação do trabalho portuguesa, em especial, no enquadramento legal dos despedimentos, a que se deve acrescentar a generosidade do subsídio de desemprego, a par com uma fortíssima rigidez nominal na fixação de salários.

5. Base de Dados e Questões Metodológicas

O nosso objectivo, como já referido, será analisar que variáveis tiveram impacto directo no agravamento do défice da balança corrente, e, consequentemente na deterioração da competitividade da economia portuguesa. Como base metodológica teve-se em consideração o estudo de Malliaropulos e Anastasatos (2011), os quais utilizam o saldo da balança corrente como indicador de competitividade.

Após a recolha e tratamento de dados, a qual será detalhada posteriormente, estimaram-se modelos de regressão múltipla. Para cada modelo efectuaram-se alguns testes, nomeadamente, teste à multicolineariedade, o teste de White para detecção de heterocedasticidade, estatística de Durbin-Watson para detecção de autocorrelação de 1ª ordem e de Breusch-Godfrey para autocorrelação de ordem n , teste de Jarque-Bera para a normalidade dos resíduos, teste de Ramsey para testar a adequabilidade do modelo estimado, e, por último, testes de COSUM e COSUMSQ para verificar a estabilidade inter-temporal dos coeficientes das regressões estimadas.

Neste âmbito, utilizaram-se modelos de regressão múltipla, os quais mostraram-se apropriados e suficientes para atingir o objectivo pretendido.

A forma funcional do modelo é exposta seguidamente na equação 1:

$$(1) y_t = \beta_0 + \beta_1 x_{1t} + \beta_2 x_{2t} + \dots + \beta_k x_{kt} + \mu_t$$

Em que:

k - nº de variáveis explicativas;

t – para t períodos.

Para estimar os valores dos coeficientes de regressão β , recorrer-se-á ao método dos mínimos quadrados. Desta forma, a especificação inicial adoptada para os modelos estimados tem a seguinte representação:

$$(2) CA_GDP_t = \beta_0 + \beta_1 Balassa\ Samuelson_t + \beta_2 Fiscal\ Budget_t + \beta_3 Private\ Credit_t + \beta_4 Wage\ Flexibility_t + \beta_5 Reer_t + \beta_6 Brent_t + \mu_t$$

É de notar a não inclusão da taxa de juro real, normalmente utilizada como variável explicativa da balança corrente, uma vez que esta não cumpria o pressuposto de multicolineariedade quando incluída no modelo.

Nesta investigação serão contempladas portanto seis variáveis explicativas e uma variável explicada (dependente). A variável explicativa, é o que o investigador manipula num determinado estudo para medir o seu efeito na variável explicada (Fortin, 1999).

Posto isto, no estudo da regressão múltipla identificaram-se 6 variáveis explicativas, designadamente: *Balassa Samuelson*, *Fiscal Budget*, *Private Credit*, *Wage Flexibility*, *Reer* e *Brent*. Sendo a variável dependente utilizada é o saldo da balança corrente (CA_GDP), uma vez que se trata do indicador de competitividade externa adoptado.

5.1. Recolha e tratamento de dados

As ferramentas para recolha de dados têm como fim adquirir dados substanciais que encontrem respostas às questões de investigação, consistindo num conjunto de processos ou meios utilizados para recolher informação essencial ao desenvolvimento do estudo (Fortin, 1999).

A análise de dados é a etapa da busca sistemática e reflexiva da informação obtida através dos instrumentos de recolha de dados. Constituindo um dos momentos mais importantes do processo de investigação implica trabalhar os dados, recompilá-los, organizá-los, sintetizá-los e, o mais importante, descobrir de que maneiras contribuem para a investigação (Fortin, 1999).

Como tal, neste estudo optou-se pela recolha de dados em séries temporais, com uma periodicidade trimestral das bases de dados da OCDE, do Banco de Portugal e do BCE no período compreendido entre o 1º trimestre de 1995 e o 1º trimestre de 2011.

A opção por dados trimestrais fundamenta-se no facto de estes possuírem uma maior exactidão e aproximação da realidade do que se fosse efectuada uma análise anual, bem como no facto de a base metodológica que se teve em consideração também usar periodicidade trimestral.

O período abordado entre o 1ºT1995-1ºT2011 justifica-se pelo facto de que a maioria dos dados trimestrais utilizados só estão disponibilizados desde 1995. É de referir que nenhuma das variáveis tinha componente cumulativa, ou seja, os valores para cada trimestre reportam-se exclusivamente a esse trimestre.

Seguidamente apresenta-se a forma de cálculo de cada uma das variáveis utilizadas neste estudo.

Balança de Corrente (% PIB)

Começando pela variável dependente, esta foi calculada dividindo o saldo da balança de conta corrente expresso em valor, ponderado pelo PIB real, sendo que ambos os dados encontravam-se sazonalmente ajustados. Ambas as variáveis foram obtidas na base de dados da OCDE e encontravam-se sazonalmente ajustadas.

De referir ainda que não se optou por utilizar o indicador do rácio da balança corrente/PIB, uma vez que este é ponderado pelo PIB nominal, e, como tal, inclui o efeito da inflação.

Os dados obtidos para a variável dependente (CA_GDP) foram então calculados da seguinte forma:

$$(3) \text{ Conta corrente (\% PIB)}_t = \frac{\text{Conta Corrente}_t}{\text{PIB real}_t} * 100$$

Efeito Balassa-Samuelson

Relativamente às variáveis explicativas, e começando pelo efeito Balassa-Samuelson, usou-se o PIB *per capita* real de Portugal ponderado pelo PIB *per capita* real médio da Zona Euro.

No entanto, uma vez que a periodicidade adoptada é trimestral, Malliaropulos e Anastasatos (2011), optaram por fazer uma interpolação linear para transformar PIB *per capita* anual grego, bem como o PIB *per capita* anual da Zona euro em dados trimestrais, uma vez que não estão disponíveis estes indicadores em periodicidade trimestral. Contudo, esta medida adoptada não é correcta e leva a perda de robustez da estimação e a resultados que podem não reflectir a realidade.

Posto isto, optou-se por utilizar dados do PIB real trimestral português (sazonalmente ajustado) e dividi-lo pela população portuguesa trimestral de forma a obter o PIB *per capita* trimestral (4). Seguidamente calculei para cada país da Zona Euro o PIB *per capita* real da mesma forma (4). Uma vez que o PIB *per capita* Alemão tem maior peso no PIB *per capita* médio da zona euro que o PIB *per capita* do Chipre, dividi a população de cada país pela população total da zona euro (5). Posteriormente calculei o PIB *per capita* real médio da Zona Euro somando o PIB *per capita* real de cada país ponderado pela sua percentagem de população representante da Zona euro para cada momento t (6). Por último, para obter o efeito Balassa-Samuelson dividi o PIB *per capita* real de Portugal pelo PIB *per capita* real da Zona Euro para cada momento t (7).

É de referir que todos os dados utilizados no cálculo do efeito Balassa-Samuelson foram obtidos na base de dados da OCDE. Deste modo, o efeito Balassa-Samuelson foi obtido da seguinte forma:

$$(4) \text{ PIB real per capita } x_t = \frac{\text{PIB real } x_t}{\text{População } x_t}$$

Em que x_t corresponde ao país x no momento t .

$$(5) P_{x_t} = \frac{\text{População } x_t}{\text{População Zona Euro}_t}$$

Em que P_{x_t} corresponde ao peso (P) da população do país x na população da Zona Euro no trimestre t .

$$(6) \text{ PIB real per capita Zona Euro}_t = \sum_{x=1}^x (\text{PIB real per capita } x_t * P_{x_t})$$

$$(7) \text{ Balassa Samuelson}_t = \frac{\text{PIB real per capita } PT_t}{\text{PIB real per capita Zona Euro}_t} * 100$$

Saldo Orçamental (% PIB)

Quanto ao saldo orçamental não se optou por utilizar o indicador do rácio saldo orçamental/PIB, uma vez que este é ponderado pelo PIB nominal, e, como tal, inclui o efeito da inflação. Neste sentido optou-se por dividir o saldo orçamental em valor pelo valor do PIB real. Ambas as variáveis foram obtidas na base de dados da OCDE e encontravam-se sazonalmente ajustadas.

Deste modo, o défice orçamental (variável *Fiscal Budget*) foi obtido da seguinte forma:

$$(8) \text{ Saldo Orçamental}(\% \text{PIB})_t = \frac{\text{Saldo Orçamental } (\text{€})_t}{\text{PIB real } (\text{€})_t} * 100$$

Crédito ao Sector Privado Não Financeiro (%PIB)

O Crédito ao Sector Privado Não Financeiro foi obtido através do somatório do saldo da rubrica empréstimos das Sociedades Não Financeiras e dos Particulares ponderado pelo PIB real.

Inicialmente diferenciou-se os activos financeiros e passivos financeiros da rubrica empréstimos, de modo a obter-se o saldo para cada um dos sectores institucionais (9).

De seguida, efectuou-se o somatório do saldo relativo a empréstimos de ambos os sectores e dividiu-se este pelo PIB real (10).

Posto isto, o Crédito ao Sector Privado Não Financeiro (variável *Private Credit*) foi obtido da seguinte forma:

$$(9) \text{ Saldo de Empréstimos } S_t = \text{Activo } S_t - \text{Passivo } S_t$$

Onde S representa o Sector Institucional (Sociedades Não Financeiras ou Particulares) no trimestre t.

$$(10) \text{ Crédito ao Sector Privado Não Financeiro}_t = \frac{\sum \text{Saldo de Empréstimos } S_t}{\text{PIB real}} * 100$$

Os dados trimestrais relativos aos empréstimos dos sectores institucionais apenas se encontravam disponibilizados na base de dados do Banco de Portugal. No entanto optou-se por dividir pelo PIB real utilizado para ponderar as outras variáveis.

Flexibilidade Salarial (%)

Quanto à flexibilidade salarial, como já referido anteriormente, esta foi calculada de acordo com Malliaropulos e Anastasatos (2011), através da *proxy* produto da inflação e do desemprego. Para a inflação utilizou-se o Índice Harmonizado de Preços ao Consumidor. Para o desemprego utilizou-se a taxa de desemprego sazonalmente ajustada. Ambas as variáveis foram obtidas na base de dados da OCDE. Desta forma, a flexibilidade salarial (*Wage Flexibility*) foi obtida da seguinte forma:

$$(11) \text{ Flexibilidade Salarial}_t = \frac{\text{Inflação}_t * \text{Desemprego}_t}{100}$$

Taxa de Câmbio Efectiva Real (REER)

Relativamente à taxa de câmbio efectiva real (REER) deflacionada pelos custos unitários do trabalho, optou-se, tal como Malliaropulos e Anastasatos (2011), por utilizar este indicador calculado pelo Banco Central Europeu. Este indicador tem em conta na sua forma de cálculo comércio intra e extra-Zona Euro e é também considerado um indicador de competitividade harmonizado deflacionado, neste caso, pelos custos unitários do trabalho. De forma sucinta, este indicador utiliza diferenciais dos custos

unitários do trabalho de Portugal comparativamente às 17 economias da Zona Euro (incluindo Portugal) e a 20 economias fora da zona euro, ponderando cada uma destas de acordo com o seu peso no comércio³⁰. Uma apreciação desta taxa indica uma perda de competitividade-preço no que respeita a custos unitários do trabalho.

Brent (€)

Quanto ao Brent usaram-se dados da sua cotação média mensal convertida em euros. Para converter a sua periodicidade mensal em trimestral fizeram-se médias de três em três meses das cotações mensais.

Uma vez que algumas das variáveis não se encontravam sazonalmente ajustadas, nomeadamente o *Brent* e a Taxa de Câmbio Efectiva Real (*REER*), optou-se por utilizar a aplicação *Tramo-Seats* do *Eviews* para eliminar a componente sazonal destas séries.

³⁰ As economias usadas no cálculo da taxa de câmbio efectiva real são as seguintes: França, Bélgica, Luxemburgo, Holanda, Alemanha, Itália, Grécia, Irlanda, Espanha, Finlândia, Áustria, Reino Unido, Eslovénia, Austrália, Canadá, China, Dinamarca, Hong-Kong, Japão, Noruega, Singapura, Coreia do Sul, Suécia, Suíça, Estados Unidos da América, Chipre, República Checa, Estónia, Hungria, Letónia, Lituânia, Malta, Polónia, Eslováquia, Bulgária, Roménia e Portugal.

6. Resultados

Após a recolha e tratamento de dados procedeu-se à estimação dos modelos de regressão múltipla. Inicialmente estimou-se um modelo de regressão múltipla para o período 1995T1-2011T1, tal como foi efectuado por Malliaropulos e Anastasatos (2011).

Em seguida apresentam-se alguns testes para certificar a adequabilidade da metodologia e dados utilizados, nomeadamente, teste à multicolineariedade, o teste de White para detecção de heterocedasticidade, estatística de Durbin-Watson para detecção de autocorrelação de 1ª ordem e de Breusch-Godfrey para autocorrelação de ordem n, teste de Jarque-Bera para a normalidade dos resíduos, teste de Ramsey para testar a adequabilidade do modelo estimado, e, por último, testes de COSUM e COSUMSQ para verificar a estabilidade inter-temporal dos coeficientes das regressões estimadas.

6.1. Testes à Regressão Múltipla

Multicolineariedade

Para verificar a ausência de multicolineariedade, foram geradas tantas regressões auxiliares quanto o nº de variáveis independentes, a fim de analisar a correlação entre as variáveis independentes. Em cada regressão auxiliar, uma das variáveis independentes do modelo original passa a ser variável dependente e as demais, incluindo a dependente do modelo original, passam a ser as variáveis independentes da regressão auxiliar. Assim, temos as seguintes regressões auxiliares:

- Aux(1): $Balassa\ Samuelson_t = \beta_0 + \beta_1 CA_GDP_t + \beta_2 Fiscal\ Deficit_t + \beta_3 Private\ Credit_t + \beta_4 Wage\ Flexibility_t + \beta_5 Reer_t + \beta_6 Brent_t + \mu_t$
- Aux(2): $Fiscal\ Deficit_t = \beta_0 + \beta_1 CA_GDP_t + \beta_2 Balassa\ Samuelson_t + \beta_3 Private\ Credit_t + \beta_4 Wage\ Flexibility_t + \beta_5 Reer_t + \beta_6 Brent_t + \mu_t$
- Aux(3): $Private\ Credit_t = \beta_0 + \beta_1 CA_GDP_t + \beta_2 Balassa\ Samuelson_t + \beta_3 Fiscal\ Deficit_t + \beta_4 Wage\ Flexibility_t + \beta_5 Reer_t + \beta_6 Brent_t + \mu_t$
- Aux(4): $Wage\ Flexibility_t = \beta_0 + \beta_1 CA_GDP_t + \beta_2 Balassa\ Samuelson_t + \beta_3 Fiscal\ Deficit_t + \beta_4 Private\ Credit_t + \beta_5 Reer_t + \beta_6 Brent_t + \mu_t$
- Aux(5): $Reer_t = \beta_0 + \beta_1 CA_GDP_t + \beta_2 Balassa\ Samuelson_t + \beta_3 Fiscal\ Deficit_t + \beta_4 Private\ Credit_t + \beta_5 Wage\ Flexibility_t + \beta_6 Brent_t + \mu_t$

- Aux(6): $Brent_t = \beta_0 + \beta_1 CA_GDP_t + \beta_2 Balassa\ Samuelson_t + \beta_3 Fiscal\ Deficit_t + \beta_4 Private\ Credit_t + \beta_5 Wage\ Flexibility_t + \beta_6 Reer_t + \mu_t$

Seguidamente, na Tabela 8 observa-se o valor do R^2 das regressões auxiliares estimadas. Se o valor do R^2 do modelo original não for o mais elevado estamos perante um problema de multicolineariedade. A tabela abaixo apresenta para o modelo principal e para cada regressão auxiliar os respectivos valores do R^2 , na qual se pode constatar a ausência de multicolineariedade.

Tabela 8 - Teste de Multicolineariedade

Regressão	R-squared
Modelo principal	0,824034
Aux(1)	0,497511
Aux(2)	0,764527
Aux(3)	0,467495
Aux(4)	0,627190
Aux(5)	0,571552
Aux(6)	0,765839

Heterocedasticidade

Para detectar a presença de heterocedasticidade, utilizou-se o teste de White com termos cruzados. O problema da heterocedasticidade surge quando a variância de termo de erro não é constante para todos os valores da variável independente (Gujarati, 2006).

O teste de White executa uma regressão em que o erro é a variável dependente e testa a sua relação com as variáveis e os termos cruzados das variáveis do modelo. Caso o valor de probabilidade estatística do teste ($obs \cdot R^2$) for menor que o nível de significância adoptado (neste caso, $\alpha=0,05$), conclui-se que o modelo apresenta o problema de heterocedasticidade.

Conforme apresentado na Tabela 9, o *p-value* de $obs \cdot R^2$ (0.271388) é maior que o nível de significância adoptado, o que evidencia que o modelo estimado não apresenta heterocedasticidade.

Tabela 9 - Teste de White (heterocedasticidade)

White Heteroskedasticity Test			
F-statistic	1.248988	Probability	0.261762
Obs*R-squared	30.99393	Probability	0.271388

Autocorrelação

Os testes à ausência de autocorrelação são imprescindíveis em modelos envolvendo séries temporais, uma vez que a má especificação do modelo de regressão, em função de resíduos ou a exclusão de variáveis independentes importantes para a análise são possíveis causas de presença de autocorrelação (Belke e Dreger, 2011).

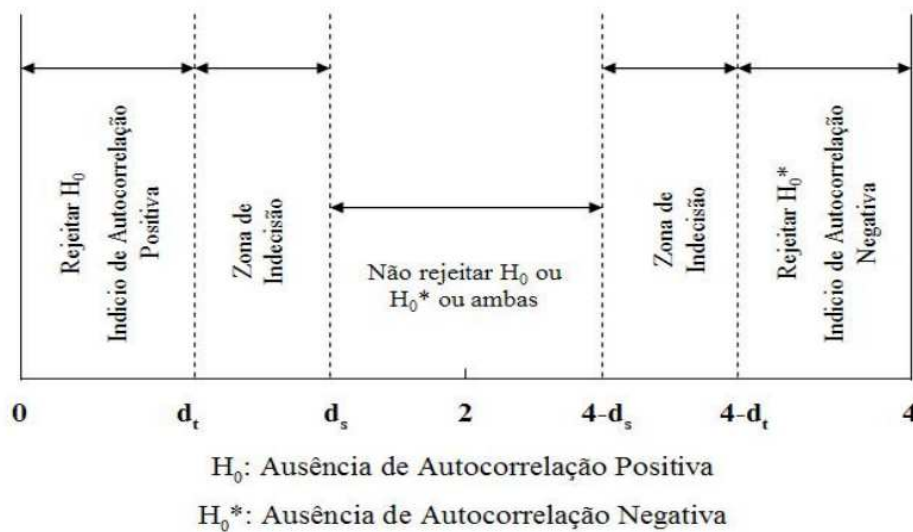
Para verificar a independência dos resíduos ou ausência de autocorrelação, realizaram-se dois testes, nomeadamente o de Durbin-Watson para testar a autocorrelação de resíduos de primeira ordem, e o teste de Breusch-Godfrey, para a autocorrelação de resíduos de ordem n.

Teste de Durbin-Watson

No que respeita ao Teste de Durbin-Watson, como já referido, tem como objectivo detectar a presença de autocorrelação de primeira ordem nos resíduos de uma análise de regressão. O teste de Durbin-Watson é dado pela seguinte equação:

$$(12) \quad \hat{\rho} = \frac{\sum \hat{\mu}_t \hat{\mu}_{t-1}}{\sum \mu_t^2}, \quad \rho \in [-1,1]$$

Sabendo que $d = 2(1 - \hat{\rho})$, implica que $0 \leq d \leq 4$. Assim, perante o valor da estatística d de Durbin Watson e tendo em conta a Figura 13, saber-se-á se estamos perante um modelo com autocorrelação de primeira ordem ou não.



Fonte: Gujarati (2006, p.378)

Figura 13 - Estatística d de Durbin-Watson

O teste de Durbin-Watson é um pouco diferente dos testes de hipótese convencionais, pois, temos zonas de rejeição, zonas inconclusivas e zona de não rejeição (aceitação das hipóteses nulas). Neste teste é necessário ter em conta o nº de observações ($N=65$), o nº de variáveis explicativas do modelo $K=6$, de modo a obter na tabela Durbin-Watson os valores de d_L e d_U para níveis de 1% de significância. As diferentes zonas são discriminadas da seguinte forma:

- $[0, d_L]$ existe indício de autocorrelação positiva de 1ª ordem;
- $[d_L, d_U]$ o resultado é inconclusivo;
- $[d_U, (4 - d_U)]$ existe ausência de autocorrelação de 1ª ordem;
- $[(4 - d_U), (4 - d_L)]$ o resultado é inconclusivo;
- $[(4 - d_L), 4]$ existe indício de autocorrelação negativa de 1ª ordem;

Deste modo, os valores de d_L e d_U obtidos na tabela de Durbin-Watson para um nível de significância de 1% foram, respectivamente, 1.251 e 1.642.

Sendo o valor de estatística de Durbin-Watson obtido no nosso modelo foi $d = 1.803439$ temos que:

$$(4 - d_U) = 4 - 1.642 = 2.358$$

Assim, conclui-se que que a estatística $d = 1.803439$ de Durbin-Watson $\in [d_U, (4 - d_U)] = [1.642, 2.358]$, o que evidencia que existe ausência de autocorrelação de grau 1.

Teste de Breusch-Godfrey

Para detecção de autocorrelação de resíduos para defasamentos (*lags*) maiores que 1, usou-se o Teste de Breusch-Godfrey, também conhecido como teste do Multiplicador de Lagrange (teste de LM). Este testes tem como hipótese nula e alternativa:

$H_0: \varphi = 0$ Ausência de autocorrelação serial nos resíduos

$H_1: \varphi \neq 0$ Existe autocorrelação serial nos resíduos

Segundo este teste, se o valor da probabilidade da estatística de teste (obs*R-squared) for menor que o nível de significância adotado ($\alpha=0,05$), rejeita-se H_0 , ou seja, conclui-se que o modelo apresenta o problema de autocorrelação. Tal como apresentado na tabela 10, os *p-values* de obs*R-squared foram maiores que o nível de significância adotado, portanto não se rejeita H_0 em nenhum dos casos e conclui-se que o modelo também não apresenta autocorrelação serial nos resíduos.

Tabela 10- Teste de Breusch-Godfrey

Nº de defasamentos (<i>lags</i>)	p-value (obs*R-squared)
2	0.066298
3	0.142642
4	0.240070
5	0.259163
6	0.279368
7	0.368600
8	0.330976
9	0.424819
10	0.373487

Teste de Jarque-Bera

Um dos pressupostos importantes nos modelos de regressão múltipla é o da normalidade dos retornos dos resíduos, o que nem sempre acontece, obrigando os modelos a terem algumas correções, de forma a obter-se consistência nos seus parâmetros estimados.

O teste de normalidade de Jarque-Bera procura verificar se os resíduos da regressão se distribuem normalmente, garantindo que os coeficientes da equação obtida possam ser considerados os melhores estimadores não-enviesados (Gujarati, 2006). O teste de Jarque-Bera segue uma distribuição qui-quadrado (χ^2) com dois graus de liberdade. Este teste tem como hipótese nula e alternativa:

H_0 : resíduos seguem distribuição normal

H_1 : resíduos não seguem distribuição normal

Caso o χ^2 calculado seja maior que o χ^2 para um nível de significância de 5% e 2 graus de liberdade, rejeita-se a hipótese nula de normalidade dos erros.

Na tabela 11 apresenta-se os valores obtidos no teste de Jarque-Bera:

Tabela 11 - Teste de Jarque-Bera

Jarque-Bera Test	
Jarque-Bera	1.631322
Probabilidade	0.442347

Assim sendo, para um nível de significância de 5% e 2 graus de liberdade o valor de $\chi^2=5.9914$. Como o χ^2 calculado pelo teste de Jarque-Bera é de 1.631322, a hipótese nula de normalidade dos erros é aceite. Assim pode-se concluir que o pressuposto de normalidade dos resíduos é aceite.

Teste de Ramsey

Por último, é importante verificar se o modelo utilizado é adequado ou se este necessita de alguma modificação. Portanto, para verificar se a especificação do modelo estimado está correcta foi realizado o teste de RESET. Segundo este teste desenvolvido por Ramsey (1969), supõe-se que se o modelo estimado estiver correctamente especificado, nenhuma função não-linear das variáveis explicativas deverá ser estatisticamente significativa quando adicionada ao modelo. Neste teste, analisamos o valor de F-statistic calculado pelo procedimento de Ramsey e a sua probabilidade de rejeição.

Como se pode observar na Tabela 12, o teste de Ramsey deu um Fstatistic de 10.29879 e a probabilidade de que o modelo possui problemas de especificação foi de 2,19%.

Tabela 12 - Teste de Ramsey

Ramsey RESET Test			
Fstatistic	10.29879	Probability	0.002187

Posto isto, dado que o *p-value* está dentro do nível de significância adoptado ($\alpha=0,05$) pode-se concluir que o modelo está correctamente especificado.

Testes CUSUM e CUSUMSQ

Por fim, para verificar a estabilidade inter-temporal dos coeficientes foram estimados os testes CUSUM e CUSUMSQ. Relativamente ao teste CUSUM este basicamente calcula a soma cumulativa dos erros da regressão ao longo do tempo, bem como as linhas de valor crítico a 5% de significância. A regressão estimada não é considerada estável caso a soma dos erros recursivos não esteja entre as duas linhas de valor crítico. Na Figura 14 pode-se verificar que a regressão estimada é estável, uma vez que a soma cumulativa dos erros está sempre entre as duas linhas de valor crítico.

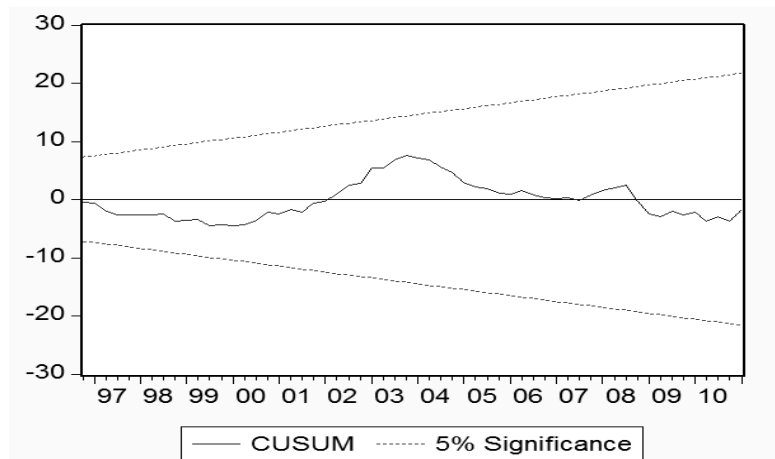


Figura 14 - Teste de CUSUM

No que respeita teste *CUSUM of Squares*, este é calculado e interpretado de forma similar, o que difere do teste anterior é que neste caso é calculada a soma cumulativa dos erros ao quadrado da regressão ao longo do tempo. Através da Figura 15, pode-se concluir que a regressão estimada é estável, uma vez que a soma cumulativa do quadrado dos erros não ultrapassa as linhas de valor crítico.

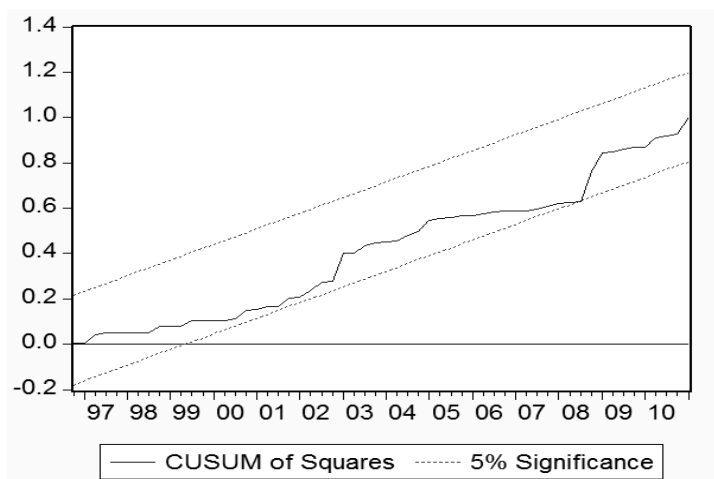


Figura 15 - Teste de CUSUMSQ

6.2. Regressão Linear Múltipla

Após a validação dos testes referentes ao modelo estimado, seguem-se os resultados obtidos sintetizados na Tabela 13.

Tabela 13 - Resultados da estimação pelo método dos mínimos quadrados

Variável dependente: Current Account (%GDP)	
Variáveis Explicativas	Coefficientes Estimados
Brent	-0.131102* (0.019194)
Balassa Samuelson	-0.661158* (0.165973)
REER (ULC deflated)	-0.428930* (0.067417)
Fiscal Balance	0.524036* (0.148712)
Private Credit	0.128660* (0.041658)
Wage Flexibility	0.896676* (0.214190)
Constante	77.38535* (10.05095)
	n 65
	Período 1995Q1-2011Q1
	DW 1.803439
	AIC 3.595263
	R² 0.824034
	R²-Ajustado 0.805831
	F 45.26819*

* Nível de significância de 1%

** Nível de significância de 5%

*** Nível de significância de 10%

Estatisticamente, o ajustamento global do modelo é significativo e o R²-Ajustado indica que 80,58% das variações da balança corrente (% PIB) são explicadas pelo modelo. Segundo Granger e Newbold (1974), quando $R^2 > DW$ deve-se suspeitar da credibilidade da regressão havendo uma forte probabilidade desta ser espúria. Podemos verificar que não é o caso. No que diz respeito à significância individual, verificamos que todas as variáveis explicativas foram significativas a um nível de significância de 1%.

Relativamente aos coeficientes estimados, e, começando pela cotação do petróleo (Brent) verificou-se que este apresenta, como esperado, uma relação negativa

com o saldo da balança corrente, ou seja, à medida que a cotação do Brent aumenta, este contribui para o agravamento do défice da balança corrente. Por outro lado, um aumento da cotação do Brent, embora o seu preço seja estabelecido internacionalmente, contribui para uma deterioração do saldo da balança corrente, bem como indirectamente à competitividade-preço. Isto porque o petróleo é um input para muitas empresas, nomeadamente de transportes, e, afecta directa ou indirectamente toda a economia aumentando o nível de despesa (pública e privada), sendo que um aumento do preço do petróleo tem um maior impacto numa economia com menores rendimentos como a portuguesa relativamente aos seus parceiros comerciais.

Quanto ao efeito Balassa-Samuelson, verificou-se que uma maior convergência do PIB *per capita* português relativamente ao PIB *per capita* médio da Zona Euro contribui para um agravamento do défice da balança corrente. Tal como evidenciado por Gruber e Kamin (2007), uma economia com um baixo nível de rendimento numa fase de convergência económica espera-se que tenha uma baixa taxa de poupança, uma vez que o nível de consumo óptimo é elevado face ao nível de rendimento. Isto implica um aumento do endividamento relativamente ao exterior, o qual associado a necessidades de investimento público e privado traduz-se em maiores défices da balança corrente numa etapa inicial de desenvolvimento.

Relativamente à taxa de câmbio efectiva real deflacionada pelos custos unitários do trabalho (REER_ULC) possui uma relação negativa com o saldo da balança corrente. Deste modo, uma apreciação da taxa de câmbio real decorrente de um aumento dos custos unitários do trabalho de Portugal relativamente aos seus parceiros comerciais deteriora a competitividade e contribui para um agravamento do défice da balança corrente. O que faz sentido, pois uma vez que a taxa de câmbio real aprecia, a procura por produtos nacionais com pior competitividade-preço diminui no comércio interno e externo, face a uma maior competitividade-preço de produtos internacionais que terão maior procura no comércio interno e externo.

Relativamente ao saldo orçamental (fiscal balance), como esperado apresenta um sinal positivo. Portanto espera-se que um aumento do défice orçamental induza num aumento do défice da balança corrente. O coeficiente estimado para o saldo orçamental leva-nos a crer que os consumidores reagiram de forma *keynesiana*, uma vez que um aumento do défice orçamental contribui para o aumento do défice da balança corrente.

Quanto ao Crédito Privado do Sector Não Financeiro é necessário referir-se que esta variável apresenta valor negativo quando o saldo de activos e passivos da rubrica empréstimos das Sociedades Não Financeiras e dos Particulares é também negativo.

Desta forma, como seria expectável, pelo coeficiente estimado induz-se que uma melhoria do saldo do crédito privado não financeiro leva a uma melhoria do saldo da balança corrente. Portanto, um aumento do crédito privado contraído superior ao crédito privado concedido contribuiu para o agravamento do défice da balança corrente.

No que respeita à flexibilidade salarial verifica-se que um aumento da flexibilidade salarial contribui para uma melhoria do saldo da balança corrente. Esta variável é a que possui o coeficiente estimado mais elevado, logo é a variável que possui maior impacto no défice da balança corrente. Uma vez que esta variável é calculada através do produto da inflação e desemprego, tal como evidenciado por Freeman (1995), um maior nível de desemprego dado um determinado nível de inflação resulta numa maior flexibilidade salarial.

Em suma, pelos resultados obtidos concluímos que no período em análise as variáveis Brent, Balassa-Samuelson e REER (ULC) possuem uma relação negativa com o saldo da balança corrente, ou seja, um aumento destas variáveis contribuiu para um agravamento do défice da balança corrente, e, assim para a deterioração da competitividade externa. Por outro lado, as variáveis Fiscal Balance, Private Credit e Wage Flexibility possuem uma relação positiva com o saldo da balança corrente, ou seja, uma deterioração destas variáveis contribuiu para o agravamento do défice da balança corrente e da competitividade externa.

6.3. Análise num período pré-crise

Uma vez que a actual crise económica é um acontecimento excepcional, é de esperar que esta surta efeitos atípicos nas diferentes variáveis económicas. Assim sendo, optou-se por reduzir a amostra para um período pré-crise (1995T1-2007T1). Desta forma, a análise dos efeitos determinantes dos elevados défices da balança corrente, e, conseqüentemente da deterioração da competitividade externa portuguesa será, em princípio, mais credível uma vez que se exclui um período que pode distorcer os efeitos reais das variáveis explicativas. Assim, determinar-se-ão que variáveis explicam de melhor forma a competitividade externa, numa perspectiva de desempenho da balança corrente, num contexto macroeconómico normal. Espera-se, portanto, obter um modelo mais credível que explique, em parte, que factores levaram à perda de competitividade da economia portuguesa decorrente dos elevados défices da balança corrente.

Em seguida apresentam-se alguns testes para certificar a adequabilidade da metodologia e dados utilizados, nomeadamente, teste à multicolineariedade, o teste de White para detecção de heterocedasticidade, estatística de Durbin-Watson para detecção de autocorrelação de 1ª ordem e de Breusch-Godfrey para autocorrelação de ordem n , teste de Jarque-Bera para a normalidade dos resíduos, teste de Ramsey para testar a adequabilidade do modelo estimado, e, por último, testes de COSUM e COSUMSQ para verificar a estabilidade inter-temporal dos coeficientes das regressões estimadas.

Posteriormente serão apresentados os resultados obtidos nos modelos estimados para o novo período amostral.

Heterocedasticidade

Para detectar a presença de heterocedasticidade em ambos os modelos, utilizou-se o teste de White com termos cruzados.

Conforme apresentado na Tabela 14, os p-values de $obs \cdot R^2$ (Modelo1: 0.518597; Modelo2: 0.237504) são superiores ao nível de significância adoptado ($\alpha=0,05$), o que evidencia que o modelo estimado não apresenta o problema heterocedasticidade.

Tabela 14 - Teste de White

White Heteroskedasticity Test					
	Modelo 1	Modelo 2		Modelo 1	Modelo 2
F-statistic	0.888894	1.340203	Probability	0.618688	0.226507
Obs*R-squared	26.00007	24.11269	Probability	0.518597	0.237504

Autocorrelação de ordem 1 e ordem n

Teste de Durbin Watson

Como já visto anteriormente, quando o resultado da estatística d de Durbin-Watson $\in [d_L, d_U]$ o resultado é inconclusivo, no que respeita à ausência/presença de autocorrelação de 1ª ordem. Assim, como exposto na Tabela 15, não foi possível retirar nenhuma conclusão para ambos os modelos relativamente à autocorrelação de ordem 1.

Tabela 15 - Teste de Durbin-Watson

Durbin-Watson Test				
	d_L	d_U	DW	Resultado
Modelo 1 (k=6)	1.283	1.624	1.522681	Inconclusivo
Modelo 2 (k=5)	1.283	1.604	1.541844	Inconclusivo

* nível significância 1%

Teste de Breusch-Godfrey

No entanto, no que respeita ao teste de Breusch-Godfrey, tal como apresentado na Tabela 16, os *p-values* de *obs*R-squared* em ambos os modelos foram maiores que o nível de significância adoptado ($\alpha=0.05$). Portanto não se rejeita a hipótese nula (H_0) em nenhum dos casos e conclui-se que os modelos não apresentam problemas de autocorrelação serial nos resíduos.

Tabela 16 - Teste de Breusch-Godfrey

Nº de desfasamentos (lags)	p-value (obs*R-squared)	
	Modelo 1	Modelo 2
2	0.061133	0.071998
3	0.125498	0.140787
4	0.133121	0.150347
5	0.191906	0.214918
6	0.283633	0.312229
7	0.374702	0.405363
8	0.157168	0.222807
9	0.218923	0.300695
10	0.281695	0.383579

Teste de Jarque-Bera

Como já foi visto anteriormente, caso o χ^2 calculado seja maior que o χ^2 para um nível de significância de 5% e 2 graus de liberdade ($\chi^2=5.9914$), rejeita-se a hipótese nula de normalidade dos erros.

Tabela 17 - Teste de Jarque-Bera

Teste de Jarque-Bera		
	Modelo 1	Modelo 2
Jarque-Bera	4.309377	4.375825
Probabilidade	0.115939	0.112151

Conforme se pode confirmar na Tabela 17, o χ^2 calculado pelo teste de Jarque-Bera em ambos os modelos é inferior ao $\chi^2=5.9914$, a hipótese nula de normalidade dos erros é aceite. Desta forma, pode-se concluir que os resíduos seguem uma distribuição normal.

Teste de Ramsey

Para verificar se os modelos utilizados estão correctamente especificados utilizou-se o teste RESET de Ramsey. Como se pode observar na Tabela 18, o teste de Ramsey dos modelos 1 e 2 apresentou probabilidades de especificação incorrecta dos modelos residuais, nomeadamente 0,01% e 0,012%.

Tabela 18 - Teste de Ramsey

Ramsey RESET Test		
	Modelo 1	Modelo 2
F-statistic	24.79715	24.14848
Probability	0.00010	0.000012

Posto isto, pode-se concluir que ambos os modelos estão correctamente especificados.

Testes CUSUM e CUSUMSQ

Por fim, para verificar a estabilidade inter-temporal dos coeficientes foram estimados os testes CUSUM e CUSUMSQ. Na Figura 16 pode-se verificar que ambas as regressões estimadas são estáveis, uma vez que a soma cumulativa dos erros ao longo do tempo está sempre entre as duas linhas de valor crítico.

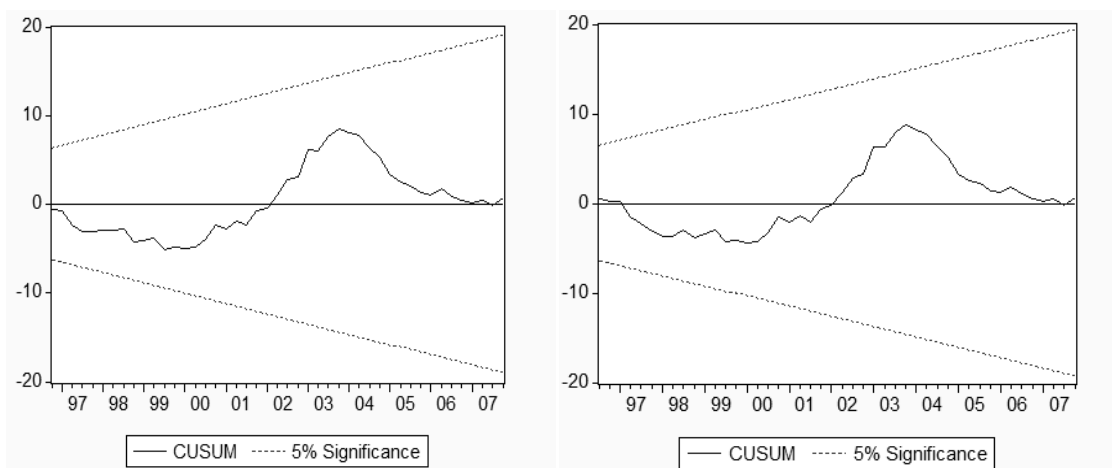


Figura 16 - Testes de CUSUM Modelo1 e Modelo2

No que respeita ao teste *CUSUM of Squares*, como se pode constatar na Figura 17, a regressão estimada é estável, uma vez que a soma cumulativa do quadrado dos erros ao longo do tempo não ultrapassa as linhas de valor crítico.

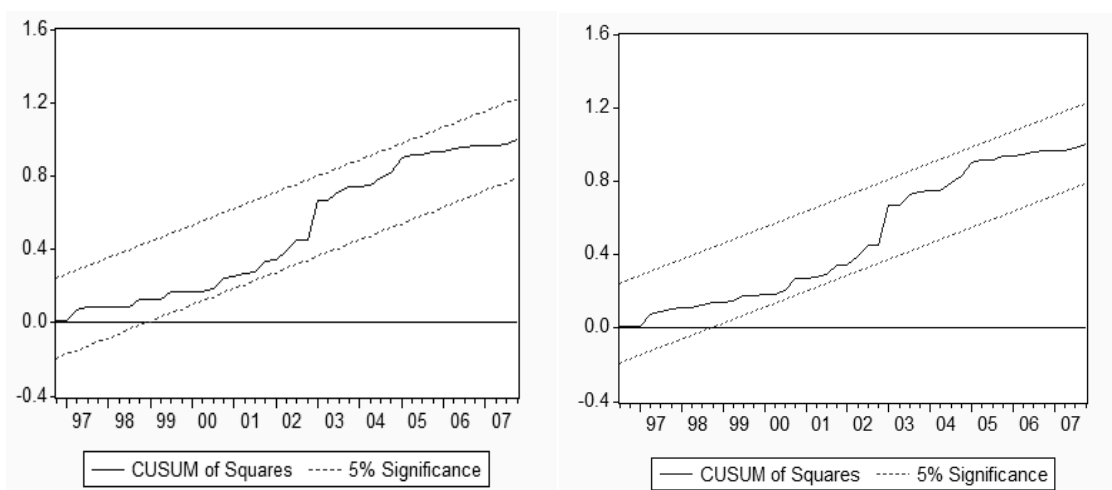


Figura 17 - Testes de CUSUMSQ Modelo1 e Modelo2

Na Tabela 19 apresentam-se os resultados obtidos da estimação num período pré-crise (1995T1-2007T4).

Tabela 19 - Resultados da estimação pelo método dos mínimos quadrados

Variável Dependente: Current Account (%GDP)		
Variáveis Explicativas	Coeficientes Estimados	
	Modelo 1	Modelo 2
Brent	-0.167422* (0.024725)	-0.166490* (0.023868)
Balassa Samuelson	-0.380361*** (0.219864)	-0.390414*** (0.209703)
REER (ULC deflated)	-0.407465* (0.093272)	-0.409224* (0.091727)
Fiscal Balance	-0.040127 (0.233310)	
Private Credit	0.098883** (0.040759)	0.101491* (0.037434)
Wage Flexibility	1.244889* (0.278184)	1.240788* (0.274221)
Constante	55.39442* (11.45208)	56.34481* (9.924395)
n	52	52
Período	1995Q1-2007Q4	1995Q1-2007Q4
DW	1.522681	1.541844
AIC	3.374873	3.337069
R²	0.859941	0.859849
R²-Ajustado	0.841266	0.844615
F	46.04878*	56.44335*

* Nível de significância de 1%

** Nível de significância de 5%

*** Nível de significância de 10%

Começando pela análise ao modelo 1 verificou-se que o ajustamento global do modelo é significativo e que 84,13% das variações da balança corrente (%PIB) são explicadas pelo modelo.

Relativamente à significância individual observou-se que as variáveis Brent, REER (ULC) e Wage Flexibility foram estatisticamente significativas a um nível de significância de 1%, a variável Private Credit foi significativa a 5% e a variável Balassa Samuelson foi significativa a 10%. Quanto à variável Fiscal Balance não se mostrou estatisticamente significativa, portanto, no período analisado a variável saldo orçamental não possui poder explicativo nas variações do saldo da balança corrente. Como já referido, Nickel e Vansteenkiste (2008) evidenciaram que em países muito endividados a relação entre défice da balança corrente e défice orçamental pode ser negativa, mas normalmente não é significativa, o que sugere que os agentes económicos poderão ter agido de forma

ricardiana. Esta hipótese sugere que se as finanças públicas são entendidas pelos agentes como crescentemente insustentáveis, então estes esperam que hajam aumentos de impostos e/ou redução da despesa pública (consolidação orçamental) no futuro, o que afectará negativamente no presente o consumo e aumentará a poupança, de modo a que os agentes mantenham a sua taxa de consumo de longo-prazo, de forma a fazer face a um menor rendimento disponível futuro.

No entanto, uma vez que esta variável não é estatisticamente significativa, ou seja não explica significativamente as variações do saldo da balança corrente no período em análise, optamos por estimar um novo modelo excluindo esta variável. Como resultado, o modelo 2 mostrou-se preferível ao modelo 1, pois comparando os valores de Akaike Info Criterion (AIC) observa-se que o modelo 2 possui um menor valor. Para além disso, o poder explicativo do modelo 2 é superior, uma vez que possui um R^2 -Ajustado ligeiramente superior. O valor da estatística de F regista também uma melhoria, traduzindo uma boa aderência global do modelo 2.

Quanto à significância individual das variáveis explicativas a única alteração a observar é no nível de significância da variável Private Credit que passou a ser significativa a um nível de significância de 1%.

Relativamente aos coeficientes estimados das variáveis explicativas, com a redução da amostra observa-se que as variáveis Wage Flexibility e Brent possuem um maior impacto nas variações do saldo da balança corrente. Inversamente, as variáveis Balassa-Samuelson, REER(ULC) e Private Credit têm menor impacto nas variações do saldo da balança corrente, comparativamente ao modelo inicial.

Porém, as variáveis que têm maior peso nas variações da balança corrente são a flexibilidade salarial, a taxa de câmbio real e o efeito Balassa-Samuelson. Os sinais dos coeficientes estimados para todas as variáveis no modelo 2 permanecem iguais aos do modelo base, pelo que se retiram as mesmas ilações deste modelo excepto para a variável saldo orçamental que, como já referido, não foi significativa no período analisado.

7. Conclusões

Na presente dissertação teve-se como principal objectivo analisar a evolução da competitividade externa da economia portuguesa nos últimos 15 anos. Para tal efectuou-se uma análise de dados, de modo a verificar a evolução de uma série de indicadores que afectam a competitividade externa. Posteriormente, com base na revisão de literatura realizada, utilizou-se o saldo da balança corrente como variável, uma vez que a persistência de elevados défices externos (balança corrente) é suportada pela literatura como o indicador mais evidente de perda de competitividade externa e de desequilíbrios macroeconómicos insustentáveis a longo-prazo (Malliaropulos e Anastasatos, 2011; Flamini, 2010; Leichter, Mocchi e Pozzuoli, 2010; Trichet 2011). Desta forma, com recurso à estimação de regressões múltiplas procurou-se evidenciar que determinantes da balança corrente suportados pela literatura explicavam as variações do défice da balança corrente portuguesa nos últimos anos.

Inicialmente verificou-se que a drástica redução dos juros num período pré-adesão ao euro provocou um aumento muito significativo do crédito e do consumo, levando a que o saldo da balança corrente, que praticamente era nulo em 1995, se deteriorasse sistematicamente até 2000 e permanecesse negativo até à actualidade.

Após a introdução do euro verificou-se uma desaceleração do consumo e do investimento privado, a qual foi compensada por aumentos sucessivos do consumo público de forma a assegurar a manutenção do crescimento económico. No entanto, este aumento do consumo público contribuiu para défices públicos e para o conseqüente aumento da dívida pública, a qual foi sobretudo suportada por capitais externos contribuindo, assim, para o défice da balança corrente. Esta situação deficitária persistente da balança corrente constituiu um sério problema para Portugal, pois como pequena economia aberta está fortemente dependente do financiamento externo e, face ao elevado nível de endividamento e ao actual contexto de incerteza nos mercados esse financiamento torna-se bem mais difícil e dispendioso. Portanto, a quebra no investimento privado após a introdução da moeda única era um sinal evidente da deterioração da competitividade portuguesa. Através da análise à evolução dos fluxos de IDE para Portugal, os quais, como evidenciado na literatura analisada, têm um efeito preponderante sobre a competitividade e o crescimento económico, verificou-se que estes têm vindo a perder representatividade na economia, representando em 2009 apenas 1,29% do PIB.

Quanto à análise da competitividade do factor trabalho optou-se por analisar conjuntamente a evolução dos custos unitários do trabalho e da produtividade aparente do trabalho. Verificou-se que os sucessivos aumentos dos custos unitários do trabalho não foram devidamente acompanhados pelo crescimento da produtividade do trabalho, o que segundo a literatura analisada, provoca uma perda de competitividade, sendo esta mais afectada em países pertencentes a uma União Económica e Monetária como Portugal, uma vez que estão impossibilitados de proceder a ajustamentos na taxa de câmbio real para ajustar a sua competitividade externa. Para além disso, a convergência destas duas variáveis é essencial, em termos de sustentabilidade do nível de emprego e crescimento económico de um país. Como evidenciado por Chakraborty e Basu (2002), os custos unitários do trabalho e a produtividade aparente do trabalho são factores determinantes na escolha do país onde se pretende aplicar os fluxos de IDE. Desta forma, dada a evolução de ambos os indicadores, pode-se afirmar que existe uma relação entre os fracos níveis de IDE e o diferencial dos custos unitários do trabalho *versus* produtividade aparente do trabalho.

No que diz respeito à competitividade fiscal, verificou-se que Portugal foi o país da União Europeia onde a carga fiscal (% PIB) mais subiu nos últimos 15 anos, de modo a compensar parcialmente o aumento da despesa pública e assim a abrandar o crescimento da dívida pública. A carga fiscal é considerada pela maioria das empresas um dos principais obstáculos ao investimento privado e à competitividade da economia nacional. De assinalar ainda que de acordo com a literatura analisada, a redução da carga fiscal sobre os rendimentos é um importante factor de atractividade de investimento que pode levar à entrada de novas empresas, ao aumento dos fluxos de IDE, a uma maior eficiência na alocação de recursos, à criação de desemprego, à melhoria do saldo da balança corrente e ao aumento da competitividade e do crescimento económico.

Pela análise ao IGC conclui-se que a rigidez do mercado de trabalho e o diferencial entre salários e produtividade são factores que têm dificultado consistentemente a capacidade de Portugal se manter competitivo internacionalmente. A nível macroeconómico verifica-se que o elevado défice, a dívida pública desproporcionada causam não só limitações no acesso ao crédito, como também levam a aumentos de carga fiscal que afectam directa ou indirectamente as empresas e retiram competitividade ao sector empresarial português. Aliás, Portugal é das economias analisadas em que os efeitos negativos da carga fiscal no emprego e investimento mais se sentem (134^a posição em 142 economias). Para além disso, uma melhor aplicação

dos fundos públicos potenciaria o crescimento económico e, indirectamente, a competitividade.

Por último, uma vez que se utilizou a balança corrente como variável de estudo da competitividade externa, através da estimação de regressões múltiplas procurou-se evidenciar que determinantes da balança corrente, suportados pela literatura, contribuíram para os elevados défices externos nos últimos 15 anos e, assim, para a deterioração da competitividade externa portuguesa.

Pelos resultados obtidos verificou-se que o preço do petróleo (Brent) apresenta, como esperado, uma relação negativa com o saldo da balança corrente, ou seja, à medida que a cotação do Brent aumenta, este contribui para o agravamento do défice da balança corrente. Embora o seu preço seja estabelecido internacionalmente, este contribui para uma deterioração da balança corrente, bem como indirectamente à competitividade-preço, uma vez que o petróleo é um input para muitas empresas, nomeadamente de transportes, e, afecta directa ou indirectamente toda a economia aumentando o nível de despesa (pública e privada), sendo que um aumento do preço do petróleo tem um maior impacto numa economia com menores rendimentos, como a portuguesa, relativamente aos seus parceiros comerciais.

Quanto ao efeito Balassa-Samuelson, verificou-se que uma maior convergência do PIB *per capita* português, relativamente ao PIB *per capita* médio da Zona Euro, contribui para um agravamento do défice da balança corrente. No entanto, a razão pela qual o coeficiente estimado para o efeito Balassa-Samuelson possui uma relação negativa com a balança corrente, justifica-se pelo facto das expectativas de convergência dos agentes económicos terem levado a um aumento generalizado de salários e do crédito. Estes, por sua vez, levaram a um crescimento acentuado do consumo e das importações deteriorando, assim, a balança corrente. Tal como evidenciado por Gruber e Kamin (2007), uma economia com um baixo nível de rendimento, numa fase de convergência económica, espera-se que tenha uma baixa taxa de poupança, dado que o nível de consumo óptimo é elevado face ao nível de rendimento. Isto implica um aumento do endividamento relativamente ao exterior, o qual associado a necessidades de investimento público e privado traduz-se em maiores défices da balança corrente numa etapa inicial de desenvolvimento.

Relativamente à taxa de câmbio efectiva real, deflacionada pelos custos unitários do trabalho (*REER_ULC*), esta possui uma relação negativa com a balança corrente. Deste modo, uma apreciação da taxa de câmbio real decorrente de um aumento dos custos unitários do trabalho de Portugal relativamente aos seus parceiros comerciais

deteriora a competitividade e contribui para o agravamento do défice da balança corrente. Isto porque uma vez que a taxa de câmbio real aprecia, a procura por produtos nacionais com pior competitividade-preço diminui no comércio interno e externo, face a uma maior competitividade-preço de produtos internacionais que terão maior procura no comércio interno e externo.

No que diz respeito ao saldo orçamental (fiscal balance), como esperado apresentou um sinal positivo, no entanto, quando reduzida a amostra para um período pré-crise (1995T1-2007T1), verificou-se que esta variável não tinha poder explicativo no comportamento da balança corrente. Nickel e Vansteenkiste (2008) evidenciaram que em países muito endividados a relação entre défice da balança corrente e défice orçamental pode ser negativa, mas normalmente não é significativa, o que sugere que os agentes económicos poderão ter agido de forma *ricardiana*. Esta hipótese sugere que se as finanças públicas são entendidas pelos agentes como crescentemente insustentáveis, então estes esperam que hajam aumentos de impostos e/ou redução da despesa pública (consolidação orçamental) no futuro, o que afectará negativamente no presente o consumo e aumentará a poupança, de modo a que os agentes mantenham a sua taxa de consumo de longo-prazo, face a um menor rendimento disponível futuro.

Quanto ao Crédito Privado do Sector Não Financeiro é necessário referir-se que esta variável apresenta valor negativo quando o saldo de activos e passivos da rubrica empréstimos das Sociedades Não Financeiras e dos Particulares é também negativo. Desta forma, como seria expectável, pelo coeficiente estimado induz-se que uma melhoria do saldo do crédito privado não financeiro leva a uma melhoria da balança corrente. Portanto, um aumento do crédito privado contraído superior ao crédito privado concedido contribuiu para o agravamento do défice da balança corrente.

Relativamente à flexibilidade salarial verifica-se que um aumento da flexibilidade salarial contribui para uma melhoria da balança corrente. Esta variável é a que possui o coeficiente estimado mais elevado, logo é a variável que possui maior impacto no défice da balança corrente. Uma vez que esta variável é calculada através do produto da inflação e desemprego, tal como evidenciado por Freeman (1995), um maior nível de desemprego dado um determinado nível de inflação resulta numa maior flexibilidade salarial.

Pelos resultados obtidos, conclui-se que nos períodos analisados (1995T1-2011T1; 1995T1-2007T4) o preço do petróleo, o efeito Balassa Samuelson e a taxa de câmbio real deflacionada pelos custos unitários do trabalho possuem uma relação negativa com a balança corrente, ou seja, um aumento destas variáveis contribuiu para

um agravamento do défice da balança corrente, e, assim para a deterioração da competitividade externa. Por outro lado, as variáveis crédito ao sector privado não-financeiro e flexibilidade salarial possuem uma relação positiva com a balança corrente, ou seja, uma deterioração destas variáveis contribuiu para o agravamento do défice da balança corrente e da competitividade externa. De destacar, ainda, que as variáveis que evidenciaram ter maior impacto nas variações da balança corrente foram a flexibilidade salarial, a taxa de câmbio real e o efeito Balassa-Samuelson.

Adicionalmente, devem também ser consideradas as limitações deste estudo. Por um lado, a utilização de apenas algumas das variáveis evidenciadas pela literatura como determinantes da balança corrente deveu-se à ausência de dados em periodicidade trimestral e alguns problemas estatísticos, nomeadamente a presença de multicolineariedade. Outra das limitações assenta no facto de o presente estudo apenas conseguir explicar parcialmente a competitividade, numa óptica de desempenho do sector externo, podendo inclusive, as variáveis explicativas utilizadas serem influenciadas por factores exógenos à economia portuguesa.

Finalmente, para eventuais estudos futuros, seria interessante verificar, por exemplo, de que forma a maior restritividade e encarecimento do crédito condicionam a competitividade e desenvolvimento das empresas nacionais.

Referências Bibliográficas

Aghion, P., Askenazy, P., Bournès, R., Cetté, G., & Dromel, N. (2009). Education, market rigidities and growth. *Economic Letters*, 102(1), 62-65.

Alberola, E. (2003). *Real convergence, external disequilibria and equilibrium exchange rates in EU acceding countries*. Mimeo, Banco de España.

Alesina, A., & Ardagna, S. (2010). Large Changes in Fiscal Policy: Taxes versus Spending. *Tax Policy and the Economy*, 24, 35-68.

Alesina, A., & Perotti, R. (1995). Fiscal Expansions and Adjustments in OECD Countries. *Centre for Economic Policy Research*, 10 (21), 205-47.

Alesina, A. & Perotti, R. (1997). Fiscal Adjustment in OECD Countries: Composition and Macroeconomic Effects. *IMF Staff Paper*, 44(2), 210-48

Alexius, A., & Nilsson, J. (2000) Real Exchange Rates and Fundamentals: Evidence from 15 OECD Countries. *Open Economies Review*, 11 (4), 383-397.

Almeida, V., Castro, G., & Félix, R. M. (2010). Improving competition in the non-tradable goods and labour markets: the Portuguese case. *Portuguese Economic Journal*, 9(3), 163-193.

Amador, J. & Cabral, S. (2008). The Portuguese Export Performance in Perspective: A Constant market Share Analysis. *Banco de Portugal Economic Bulletin*, 29(5), 201-221.

Amaral, L. M. (2010). *E Depois da Crise? Cenários para o Futuro das Economias Portuguesas e Mundiais*. Porto: Bnomics.

Asea, P., & Mendoza, E. (1994). The Balassa-Samuelson Model: A General Equilibrium Appraisal. *Review of International Economics*, 2, 244-267.

Balassa, B. (1964) The Purchasing-Power Parity Doctrine: A Reappraisal. *The Journal of Political Economy*, 72 (6), 584-596.

Bayoumi, T. & Laxton, D. & Pesenti, P. (2004). Benefits and spillovers of greater competition in Europe: A macroeconomic assessment. *Working Paper Series no 341, European Central Bank*.

BCE (2011). *Opinion of the European Central Bank on economic governance reform in the European Union*. CON/2011/13.

Belke, A., & Dreger, C. (2011). Current Account Imbalances in the Euro Area: Catching up or Competitiveness?. *Discussion Papers of DIW Berlin 1106, DIW Berlin: German Institute for Economic Research*.

Bergstrand, J. H. (1991). Structural Determinants of Real Exchange Rates and National Price levels: Some Empirical Evidence. *The American Economic Review*, 81(1), 325-334.

Blanchard, O. (2007). Adjustment within the euro. The difficult case of Portugal. *Portuguese Economic Journal*, 6, 1-21.

Blanchard, O. & Giavazzi, F. (2003). Macroeconomic effects of regulation and deregulation in goods and labor markets. *Quarterly Journal of Economics*, 118, 879-908.

Blanchard, O. & Portugal, P. (2001). What Hides Behind an Unemployment Rate: Comparing Portuguese and U.S. Labor Markets. *The American Economic Review*, 91(1), 187-207.

Blomström, M. & Kokko, A. (1998). Multinational Corporations and Spillovers. *Journal of Economic Surveys*, 12(3), 247-277.

Buchanan, J. ([1986]2000). The Economic Consequences of the Deficit. *Economia delle scelte pubbliche*, 3, 149–56. Reimpresso em: Debt and Taxes - The Collected Works of James M. Buchanan, 14, 445–54. Indianapolis: Liberty Fund.

Calderon, C., Chong, A., & Loayza, N. (2002). Determinants of Current Account Deficits in Developing Countries. *Contributions to Macroeconomics*, 2(1), 1021–1021.

Catarino, J. & Claro, M. A. (2009). *Os Serviços Transaccionáveis na Economia Portuguesa*. Lisboa: Ministério do Ambiente e do Ordenamento do Território

Castro, C., & Nunes, P. (2009) Os efeitos não-keynesianos da política fiscal: consolidações fiscais expansionistas ou contraccionistas? - Estudo de Caso: Portugal. *Revista Enfoques*, 7 (11), 189-230.

Castro, G. & Santos, C. (2010). Determinantes das taxas de juro e do crédito bancário, *Boletim Económico Primavera 2010, Banco de Portugal*.

Cavallo, D. & Cottani, J. (2010). Making fiscal consolidation work in Greece, Portugal, And Spain: Some lessons from Argentina. *Voxeu.org*. Retirado de: <http://www.voxeu.org/index.php?q=node/5018>

Chakraborty, C., & P. Basu (2002). Foreign Direct Investment and Growth in India: A Cointegration Approach. *Applied Economics*, 34(9), 1061-1073.

Chinn, M. D. (1997). Sectoral Productivity, Government Spending and Real Exchange Rates: Empirical Evidence for OECD Countries. *NBER Working Papers 6017*, National Bureau of Economic Research, Inc

Chinn, M. D., & Prasad, E. S. (2003). Medium-Term Determinants of Current Accounts in Industrial and Developing Countries: An Empirical Exploration. *Journal of International Economics*, 59(1), 47–76.

Coudert, V. (2004). Measuring the Balassa-Samuelson effect for the Countries of Central and Eastern Europe?, *Banque de France Bulletin Digest*, 122.

Coudert, V., & Couharde, C. (2005). Real Equilibrium Exchange Rate in China, Working Paper, 2005, CEPIL.

Debelle, G., & H. Faruquee. (1996). What Determines the Current Account? A Cross-Sectional Panel Approach. *IMF Working Paper*, 96/58.

Delloite (2010). Orçamento de Estado 2011: Competitividade Fiscal. *Observatório da Competitividade Fiscal 2010*.

Deutsche Bundesbank (2007). Current account balances and price competitiveness in the euro area. *Deutsche Bundesbank Monthly Report June*, 33-53

European Commission (2008). EMU@10: Successes and challenges after 10 years of Economic and Monetary Union. *Economic and Financial Affairs*.

European Commission (2009): Competitiveness Developments within the Euro Area. In: European Commission, Quarterly Report on the Euro Area, 8(1).

Fagan, G., & Gaspar, V. (2005), Adjusting to the Euro Area: Some issues inspired by the Portuguese experience, mimeo, Banco de Portugal and ECB

Fischer, S. (2000). *Lunch Address Given at the Conference on 'Promoting Dialogue: Global Challenges and Global Institutions*. Washington, DC: American University.

Flamini, V. (2010). Cyprus' External Competitiveness Assessment. Cyprus. *Economic Policy Review*, 4(2), 3-23.

Forni, L. Gerali, A., & Pisano, M. (2008), Macroeconomic effects of greater competition in the service sector: the case of Italy. No 709, *Bank of Italy, Economic Research Department*.

Fortin, M. F. (1999). *O Processo de Investigação: da Concepção à Realização*. Loures: Lusociência.

Franco, F. (2010). Improving competitiveness through fiscal devaluation, the case of Portugal. *Fórum para a Competitividade*. Lisboa: Universidade Nova de Lisboa.

Freeman, R. (1995). The Limits of Wage Flexibility to Curing Unemployment. *Oxford Review of Economic Policy*, 11(1), 63-72.

Froot, K., & Rogoff, K. (1991). The EMS, the EMU, and the Transition to a Common Currency," *NBER Macroeconomics Annual*, 6, 269-317.

Galstyan, V., & Lane, P. (2009). Fiscal Policy and International Competitiveness: Evidence from Ireland. *The Economic and Social Review*, 40, 299 – 315.

Ghizdeanu, I., & Tudorescu, V. (2007). Unit Labour Cost in Romania. *Romanian Journal of Economic Forecasting*, 4(1), 57-64.

Giavazzi, F., & Pagano M. (1990). Can Severe Fiscal Contractions be Expansionary? Tales of Two Small European Countries. *NBER Macroeconomics Annual*, 5, 75-116

Granger, C. W., & Newbold, P. (1974). Spurious Regressions in Econometrics. *Journal of Econometrics* 2, 111-120

Gregorio, J., & Giovannini, A. & Wolf, H. (1994). International Evidence on Tradables and Nontradables Inflation. *European Economic Review*, 38, 1225-1244.

Gruber, J. W., & Kamin, S. B., (2007). Explaining the Global Pattern of Current Account Imbalances, *Journal of International Money and Finance*, 26(4), 500–522.

Gujarati, D. (2006) *Econometria Básica* (4^a ed.). Rio de Janeiro: Elsevier.

Gutierrez, E. (2006). Export performance and external competitiveness in the former Yugoslav Republic of Macedonia. *IMF Working Paper*, 261.

Ito, T., Isard, P. & Symansky, S. (1997). Economic Growth and Real Exchange Rate: An Overview of the Balassa-Samuelson Hypothesis in Asia. *National Bureau of Economic Research* (Working Paper 5979).

Jaumotte, F. & Sodsriwiboon, P. (2010). Current Account Imbalances in the Southern Euro Area. *IMF Working Paper*, No. 139

Johansson, A., Heady, C., Arnold, J., Brys, B. & Vartia, L., (2008) Tax and Economic Growth. *OECD Economics Department* (Working Papers No. 620) OECD, Paris.

Kesnere, R. (2010). Latvia's Fiscal Policy to ensure the External Competitiveness of the Latvian National Economy: Issues and Challenges. *University of Latvia*.

Khan, M. S., & Knight, M. D. (1983). Determinants of Current Account Balances of Non-Oil Developing Countries in the 1970s: An Empirical Analysis. *IMF Staff Papers*, 30, 819-842.

Kilponen, J., & Ripatti, A. (2006). Labour and product market competition in a small open economy: Simulation results using a DGE model of the Finnish economy. *Discussion Paper 5/2006, Bank of Finland, Helsinki*.

Kokko, A. (1996). Productivity Spillovers from Competition between Local Firms and Foreign Affiliates. *Journal of International Development*, 8(4), 517-530.

Koyama, K. (2005). The Recent High Oil Price: Its Background and future prospects. Institute of Energy Economics: Japan

Kravis, I., Heston, A., & Summers, R. (1982). The Share of Services in Economic Growth. En F. Adams, & B. Hickman (Edits.), *Global Econometrics: Essays in Honor of Lawrence R. Klein*. Cambridge: MIT Press.

Krugman, P. (1996) Making sense of the competitiveness debate. *Oxford Review of Economic*, 12(3), 17-25.

Leichter, J., Mocci, C., & Pozzuoli S. (2010). Measuring External Competitiveness: An Overview. *Ministry of Economy and Finance, Working Paper*, 2.

Leite, A., & Machado, J. (2001). *Portugal como destino do investimento directo estrangeiro, estado da competitividade da economia portuguesa* (1ª ed.). Lisboa: Câmara de Comércio Americano em Portugal.

Malliaropulos, D., & Anastasatos, T. (2011). Competitiveness, External Deficit and External Debt of the Greek Economy. *Eurobank Research*, 6(7).

Mateus, A. (1999). O sobre-aquecimento da economia portuguesa. *Diário Económico*, 5-7. Retirado de: <http://docentes.fe.unl.pt/~amateus/publicacoes/ANovaMacro/NM-4.html>

Mateus, A. (2001). A Competitividade Fiscal no contexto da União Europeia. *Confederação da Indústria Portuguesa*. Retirado de: <http://www.isegi.unl.pt/docentes/abelmateus/publicacoes/A%20COMPETITIVIDADE%20FISCAL.pdf>

Mody, A. (2004). Is FDI Integrating the World Economy?. *The World Economy*, 27(8), 1195-1222.

Mora, T., López-Tamayo, J., & Suriñach, J. (2005). Are wages and productivity converging simultaneously in euro-area countries?. *Applied Economics*, 37(17), 2001–2008.

Nickell, C., & Vansteenkiste, I. (2008). Fiscal policies, the current account and Ricardian equivalence. *ECB Working Paper, European Central Bank*, 935.

OECD (2010a). *Measuring globalization. OECD Economic Globalisation indicators 2010*. Paris: The OECD.

OECD. (2010a). *Revenue Statistics, 1965-2009*. Paris: The OECD.

OECD (2010b). *Measuring globalisation, OECD Economic Globalisation indicators 2010*. Paris: The OECD.

O'Leary, J. (2010). External Surveillance of Irish Fiscal Policy During the Boom. *Working Paper Series: National University of Ireland Maynooth*, 210.

Patação, H. (1997) *Competitividade externa*. Lisboa: Janus online. Retirado de: http://www.janusonline.pt/economia/economia_1997_2_28_a.html

Pina, Á. (2010), Towards a Less Distortive and More Efficient Tax System in Portugal. *OECD Economics Department Working Papers*, No. 814, OECD Publishing.

Porter, M. E., (1990). *The Competitive Advantage of Nations*. New York: The Macmillan Press Ltd.

Portugal, P. (2010). *Como transformar um mercado de trabalho estagnado e esclerosado num mercado dinâmico e vibrante*. Lisboa: Universidade Nova de Lisboa.

Ramsey, J. B. (1969). Tests for Specification Errors in Classical Linear Least Squares Regression Analysis, *Journal of the Royal Statistical Society. Series B*, 31(2), 350–371

Samuelson, P. A. (1964). Theoretical Notes on Trade Problems. *The Review of Economics and Statistics*, 46 (2), 111-154.

Scheller, H. (2004). *The European Central Bank*. Frankfurt: ECB

Schwab, K., Sala-i-Martin, X., & Greenhill, R. (2011). *The Global Competitiveness Report 2011-2012*, World Economic Forum Editor, Columbia University.

Strauss, J. (1998). Relative Price Determination in the Medium Run: The Influence of wages, Productivity, and International Prices. *Southern Economic Journal*, 65(2), 223-244.

Stiglitz, J. E. (1998). *Towards a New Paradigm for Development: Strategies, Policies, and Processes*. Prebisch Lecture at UNCTAD. Geneva: World Bank.

Thangavelu, S., Yong, Y. & Chongvilaivan, A. (2009). FDI, Growth and the Asian financial crisis: the experience of selected Asian countries. *The World Economy*, 32(10), 1461-77.

Trichet, J. C. (2011). Competitiveness and the smooth functioning of the Economic and Monetary Union (EMU) Bank for international settlements. Retirado de: <http://www.bis.org/review/r110224b.pdf>

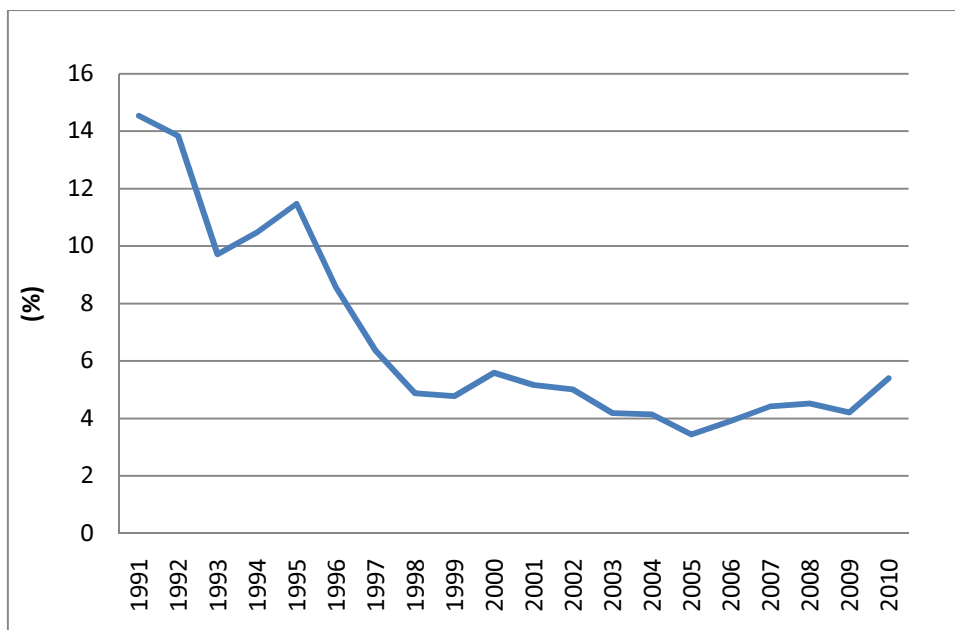
Varejão, J. (2003). Job and worker flows in high adjustment cost settings. *Portuguese Economic Journal*, 2(1), 37-51.

Yanikkaya, H. (2003). Trade openness and economic growth: a cross-country empirical investigation. *Journal of Development Economics*, 72, 57-89.

Zaghini, A. (2001) Fiscal adjustments and economic performing: a comparative study. *Applied Economics*, 33(5), 613-624.

Anexos

Anexo 1 - Taxa de Juro Nominal de Longo Prazo



Fonte: AMECO database - Economic and Financial Affairs Indicators

Anexo 2 - Despesa Pública (%PIB) por membro da UE 27

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Alemanha	54,8	49,3	48,4	48	48,1	45,1	47,6	48,1	48,5	47,1	46,8	45,3	43,6	43,8	47,5	46,6
Áustria	56,5	56,1	53,8	54,1	53,8	52,2	51,7	51	51,7	54,2	50,3	49,5	49	49,3	53	53
Bélgica	52,2	52,5	51,2	50,4	50,2	49,1	49,2	49,8	51,1	49,4	52,2	48,7	48,4	50,1	54,1	53,1
Bulgária	45,4	44	32,9	39,4	40	41,3	40,6	39,6	39,1	38,5	39,7	34,4	39,7	37,6	40,7	37,7
Chipre	33,1	35,1	36,1	36,3	36,5	36,6	37,7	39,7	44,1	42	42,9	42,6	41,2	41,7	45,8	46,6
Dinamarca	59,3	58,9	56,7	56,3	55,5	53,7	54,2	54,6	55,1	54,6	52,8	51,6	50,8	51,9	58,4	58,2
Eslováquia	48,6	53,7	48,9	45,8	48,1	52,1	44,5	45,1	40,1	37,7	38	36,6	34,3	35	41,5	41
Eslovénia	52,6	44,5	44,8	45,7	46,5	46,7	47,6	46,3	46,4	45,9	45,3	44,6	42,5	44,1	49	49
Espanha	44,4	43,2	41,6	41,1	39,9	39,1	38,6	38,9	38,4	38,9	38,4	38,4	39,2	41,3	45,8	45
Estónia	41,3	39,5	37,4	39,2	40,1	36,1	34,8	35,8	34,8	34	33,6	33,6	34,4	39,9	45,2	40
Finlândia	61,4	60	56,5	52,9	51,7	48,3	47,8	48,9	50,1	50	50,2	49	47,2	49,3	56,3	55,1
França	54,4	54,5	54,1	52,7	52,6	51,6	51,6	52,6	53,3	53,2	53,4	52,7	52,4	52,9	56,2	56,2
Grécia	45,7	44,1	44,9	44,3	44,4	46,7	45,3	45,1	44,7	45,5	44	45,2	46,6	49,7	52,9	49,5
Hungria	55,7	50,6	49,2	50,4	48,4	46,8	47,2	51,2	49,4	48,7	50,2	52	50	48,8	50,5	48,9
Irlanda	41,1	39,1	36,6	34,5	34,1	31,3	33,1	33,4	33,2	33,6	34	34,5	36,7	42,8	48,2	67
Itália	52,5	52,5	50,3	49,2	48,2	46,2	48	47,4	48,3	47,7	48,2	48,7	47,9	48,8	51,8	50,5
Letónia	38,6	36,9	36,3	40,2	41,9	37,3	34,6	35,6	34,8	35,8	35,6	38,2	35,8	38,8	44,2	42,9
Lituânia	34,4	36,4	49,6	40,1	39,9	39,1	36,8	34,7	33,2	33,3	33,3	33,6	34,8	37,4	44	41,3
Luxemburgo	39,7	41,1	40,7	41,1	39,2	37,6	38,1	41,5	41,8	42,6	41,5	38,6	36,2	36,9	42,2	41,2
Malta	39,7	42,6	42,9	43	43,1	41	43,1	43,2	47,9	45,6	44,6	44,3	42,6	43,5	43,2	42,3
Países Baixos	56,4	49,4	47,5	46,7	46	44,2	45,4	46,2	47,1	46,1	44,8	45,5	45,3	46	51,4	51,2
Polónia	47,7	51	46,4	44,3	42,7	41,1	43,8	44,3	44,7	42,6	43,4	43,9	42,2	43,2	44,5	45,8
Portugal	41,5	42,1	41,1	40,8	41	41,1	42,5	42,3	43,8	44,7	45,8	44,5	44,4	44,7	49,8	50,7
Reino Unido	43,9	42,3	40,5	39,5	38,9	39,1	40,2	41,1	42,1	42,9	44,1	44,2	44	47,4	51,4	50,9
Rep. Checa	54,5	42,6	43,2	43,2	42,3	41,8	44,4	46,3	47,3	45,1	45	43,7	42,5	42,9	45,9	44,9
Roménia	34,1	33,2	34,6	35,8	39,2	38,6	36,2	35	33,5	33,6	33,6	35,5	36,3	38,3	40,6	40,8
Suécia	64,9	62,9	60,7	58,8	58,1	55,1	54,5	55,6	55,7	54,2	53,9	52,7	51	51,7	55,2	53

Fonte: Eurostat

Anexo 3 – Produtividade Aparente do Trabalho por sector

Anos	Agricultura, silvicultura e pescas	Electricidade, Gás e Água	Indústrias Transformadoras	Construção	Comércio, Restaurantes e Hóteis	Transportes e Comunicações	Actividades Financeiras e Imobiliárias	Outros Serviços
2002	5,5	-5,5	5,1	-9,8	-1,2	2,2	1,6	-0,7
2003	-3,2	12,1	12,2	-3,2	-1,1	-3,3	-3,0	-2,3
2004	9,7	10,8	4,8	6,0	1,6	5,3	-9,2	-1,5
2005	-3,7	2,9	1,3	-3,9	0,6	-1,2	4,5	-0,9
2006	2,8	1,5	9,6	-2,5	3,6	-3,4	3,5	-1,9
2007	-4,2	-15,3	3,9	-1,2	0,6	15,0	-4,2	3,5
2008	8,4	-32,6	7,1	-1,3	-3,4	-14,4	0,3	1,0
2009	3,9	-0,6	6,3	-0,4	1,6	-6,1	3,9	-0,1

Fonte: INE

Nota: Variação homóloga (%)

Anexo 4 - Exportações por sector de actividade

	2005	2009	Taxa de Crescimento (%)
Agricultura e Pecuária	357.909.413	625.637.591	74,80
Indústria Farmacêutica	317.682.514	524.748.767	65,18
Indústria Alimentar	1.302.121.898	2.098.210.454	61,14
Indústria do Tabaco	221.298.127	321.586.338	45,32
Indústria do Papel	595.453.709	806.878.201	35,51
Produtos petrolíferos e derivados	1.076.065.973	1.440.453.909	33,86
Indústria de Eq. Informáticos	2.758.353.971	1.559.146.292	-43,48
Madeira e Cortiça	1.215.304.018	1.025.476.270	-15,62
Indústria Automóvel	4.035.546.794	3.459.596.926	-14,27
Vestuário	2.531.792.624	2.180.696.644	-13,87
Têxteis	1.366.812.977	1.207.899.591	-11,63

Fonte: INE

Anexo 5 - Output Modelo Base

Dependent Variable: CA_GDP
 Method: Least Squares
 Date: 11/11/11 Time: 14:05
 Sample: 1995Q1 2011Q1
 Included observations: 65

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
BRENT_EUR_SA	-0.131102	0.019194	-6.830528	0.0000
BALASSA_SAMUELSON	-0.661158	0.165973	-3.983532	0.0002
FISCAL_DEFICIT_SA	0.524036	0.148712	3.523823	0.0008
REER_ULC_SA	-0.428930	0.067417	-6.362336	0.0000
PRIVATE_CREDIT_SA	0.128660	0.041658	3.088497	0.0031
WAGE_FLEXIBILITY	0.896676	0.214190	4.186349	0.0001
C	77.38535	10.05095	7.699304	0.0000
R-squared	0.824034	Mean dependent var	-8.319137	
Adjusted R-squared	0.805831	S.D. dependent var	3.150261	
S.E. of regression	1.388152	Akaike info criterion	3.595263	
Sum squared resid	111.7640	Schwarz criterion	3.829428	
Log likelihood	-109.8461	F-statistic	45.26819	
Durbin-Watson stat	1.803439	Prob(F-statistic)	0.000000	

Anexo 6 - Output Modelo 1

Dependent Variable: CA_GDP
 Method: Least Squares
 Date: 11/11/11 Time: 14:06
 Sample: 1995Q1 2007Q4
 Included observations: 52

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
BRENT_EUR_SA	-0.167422	0.024725	-6.771229	0.0000
BALASSA_SAMUELSON	-0.380361	0.219864	-1.729983	0.0905
FISCAL_DEFICIT_SA	-0.040127	0.233310	-0.171992	0.8642
REER_ULC_SA	-0.407465	0.093272	-4.368551	0.0001
PRIVATE_CREDIT_SA	0.098883	0.040759	2.426038	0.0193
WAGE_FLEXIBILITY	1.244889	0.278184	4.475053	0.0001
C	55.39442	11.45208	4.837063	0.0000
R-squared	0.859941	Mean dependent var	-7.700563	
Adjusted R-squared	0.841266	S.D. dependent var	3.084645	
S.E. of regression	1.228966	Akaike info criterion	3.374873	
Sum squared resid	67.96610	Schwarz criterion	3.637541	
Log likelihood	-80.74670	F-statistic	46.04878	
Durbin-Watson stat	1.522681	Prob(F-statistic)	0.000000	

Anexo 7 - Output Modelo 2

Dependent Variable: CA_GDP
 Method: Least Squares
 Date: 11/11/11 Time: 14:08
 Sample: 1995Q1 2007Q4
 Included observations: 52

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
BRENT_EUR_SA	-0.166490	0.023868	-6.975344	0.0000
BALASSA_SAMUELSON	-0.390414	0.209703	-1.861744	0.0690
REER_ULC_SA	-0.409224	0.091727	-4.461306	0.0001
PRIVATE_CREDIT_SA	0.101491	0.037434	2.711188	0.0094
WAGE_FLEXIBILITY	1.240788	0.274221	4.524768	0.0000
C	56.34481	9.924395	5.677405	0.0000
R-squared	0.859849	Mean dependent var	-7.700563	
Adjusted R-squared	0.844615	S.D. dependent var	3.084645	
S.E. of regression	1.215934	Akaike info criterion	3.337069	
Sum squared resid	68.01078	Schwarz criterion	3.562212	
Log likelihood	-80.76379	F-statistic	56.44335	
Durbin-Watson stat	1.541844	Prob(F-statistic)	0.000000	