



FEUC FACULDADE DE ECONOMIA
UNIVERSIDADE DE COIMBRA

Jessica Domingues Mesquita

30 Anos de Integração de Portugal na União Europeia: Uma Análise Macroeconómica

Trabalho de Projeto

Mestrado em Economia, na especialidade de Economia Industrial, apresentada à
Faculdade de Economia da Universidade de Coimbra para a obtenção do grau de Mestre

Orientador: Professor Doutor António Portugal Duarte

Coimbra, 2016

Agradecimentos

A realização deste trabalho não seria possível sem o contributo de várias pessoas às quais devo expressar uma palavra de agradecimento.

Ao meu orientador, Professor Doutor António Portugal Duarte por todo o esforço em acompanhar-me ao longo desta jornada e pela motivação e compreensão que foram essenciais no decorrer do trabalho.

À Professora Adelaide Duarte e ao Professor Pedro Bação pela disponibilidade e sugestões, assim como pelo conhecimento transmitido na elaboração deste trabalho.

Ao Joshua Duarte pela sua prestatividade e elucidações, sobretudo na parte empírica que muito foram úteis na concretização deste trabalho.

Aos meus amigos, Joana Silva, Rui Henriques, Barbara Gomes, Luis Aurélio, Mónica Santos e Marco Rodrigues pelo apoio incondicional e por estarem sempre presentes nas várias etapas desta caminhada. Um especial obrigado ao Ricardo Bonifácio por ter estado sempre pronto a ajudar, especialmente nos momentos mais difíceis.

E por último, não menos importantes, aos meus pais e familiares que sem eles nada disto teria sido possível, pela paciência e preocupação nestes últimos meses e que graças a eles pude chegar até aqui. A eles, um muito obrigado!

Resumo

O presente trabalho procura fazer uma alusão aos últimos 30 anos da economia portuguesa que coincidem com os anos de integração de Portugal na União Europeia, tendo em conta uma análise macroeconómica para este período. A partir do momento em que o país passou a fazer parte da então Comunidade Económica Europeia, em 1986, tornou-se desde logo imperativo reunir um conjunto de condições necessárias para a concretização do conhecido processo de convergência nominal com vista a futura participação na UEM. A viragem para o século XXI e os anos que lhe sucederam mostraram-se pouco favoráveis à economia portuguesa traduzindo-se em perdas de competitividade, com reduzidas taxas de crescimento do produto e um grande aumento do desemprego. De facto, os primeiros anos da integração de Portugal na UEM não foram propícios ao crescimento económico tendo a situação agravado-se com o impacto negativo da crise financeira internacional e ainda mais com a crise da dívida soberana. Toda a evolução destas últimas três décadas será alvo de análise a partir de um conjunto de variáveis macroeconómicas representativas do desempenho da economia portuguesa por comparação com a média da União Europeia a 15 países. Em termos empíricos procedeu-se a uma análise aplicada ao comportamento das referidas variáveis mediante uma análise de estatística descritiva, assim como a partir de testes de raiz unitária e de estacionaridade.

Palavras-Chave: União Europeia, Portugal, Integração Europeia, Convergência Real, Estabilização Nominal,

Códigos JEL: C22, E44, E63, N14

Abstract

The present project pretends to make an allusion of the last 30 years of Portuguese economy, the same number of years that Portugal belongs to EMU, taking into account a macroeconomic analysis for this period. Since the country turned into a member of the European Economic Community, in 1986, it was crucial from the beginning, getting a group of necessary conditions to concretize the nominal convergence process and be part of the future EMU. The turn to the XXI century and the following years wasn't favorable for the Portuguese economy in consequence of the loss of competitiveness with low product growth rate and a huge increase of unemployment. In fact, the first years of Portugal in EMU wasn't propitious to economic growth that aggravated with the negative impact of international financial crisis and even more with the European crisis. All of the evolution in the last three decades will be object of analysis starting with a group of macroeconomics variables, representative of the performance of the Portuguese economy in comparison with the average of the European Union for the 15 countries. In empirical terms, it proceeded to an applied analysis over the mentioned variables behavior through an analysis of descriptive statistics as well as stationary tests and unit root tests.

Keywords: European Union, Portugal, European Integration, Real Convergence, Nominal Stability.

JEL Codes: C22, E44, E63, N14

Índice

1. Introdução.....	1
2. A Participação de Portugal na União Europeia: Uma Análise Retrospectiva.....	2
3. O Desempenho Macroeconómico da Economia Portuguesa na União Europeia.....	11
4. 30 Anos de Integração: Uma Análise Aplicada.....	23
4.1. Análise de Estatística Descritiva das Variáveis.....	24
4.2. Análise das Características de Estacionaridade das Variáveis.....	27
5. Conclusão.....	31
Bibliografia.....	33

Índice de Figuras

Figura 1 – Taxa de Inflação (%).....	12
Figura 2 – Taxa de Câmbio Nominal do Escudo face ao Marco e ao ECU.....	13
Figura 3 – Taxa de Juro Nominal de Curto Prazo (%).....	14
Figura 4 – Taxa de Juro Nominal de Longo Prazo (%).....	15
Figura 5 – Dívida Pública (% do PIB).....	16
Figura 6 – Défice Orçamental (% do PIB).....	17
Figura 7 – Taxa de Variação da Taxa de Câmbio Real Efetiva em Portugal (%).....	18
Figura 8 – Taxa de Crescimento Anual do PIB Nominal (%).....	19
Figura 9 – Taxa de Crescimento Anual do PIB Real (%).....	20
Figura 10 – PIB <i>per-capita</i> nominal (milhares de €).....	21
Figura 11 – PIB <i>per-capita</i> real (milhares de €).....	21
Figura 12 – Índice de Preços no Consumidor.....	22
Figura 13 – Taxa de Desemprego (%).....	22

Índice de Quadros

Quadro 1 – Retrato Macroeconómico dos 30 anos de Portugal na União Europeia.....	6
Quadro 2 – Estatísticas Descritivas das Variáveis Macroeconómicas Portuguesas.....	24
Quadro 3 – Coeficientes de Correlação das Variáveis Macroeconómicas Portuguesas.....	26
Quadro 4 - Resultados dos Testes ADF para as Variáveis em Nível com Constante e Tendência.....	28

Quadro 5 - Resultados dos Testes ADF para as Primeiras Diferenças das Variáveis com Constante.....	29
Quadro 6 - Resultados dos Testes KPSS para as Variáveis em Nível com Constante e Tendência.....	30
Quadro 7 - Resultados dos Testes KPSS para as Primeiras Diferenças das Variáveis com Constante.....	31

Lista de Siglas e Abreviaturas

ADF – Dickey-Fuller Aumentado

BCE – Banco Central Europeu

CEE – Comunidade Económica Europeia

ECU – European Currency Unit

FEDER – Fundo Europeu de Desenvolvimento Regional

FMI – Fundo Monetário Internacional

GRETSL – *Gnu Regression Econometrics and Time-Series Library*

IPC – Índice de Preços no Consumidor

IVA – Imposto de Valor Acrescentado

KPSS – Kwiatkoswaski, Phillips, Schmidt e Shin

MTC – Mecanismo das Taxas de Câmbio

PEDAP – Programa Específico de Desenvolvimento da Agricultura Portuguesa

PEDIP – Programa Específico de Desenvolvimento da Indústria Portuguesa

PIB – Produto Interno Bruto

SME – Sistema Monetário Europeu

UE – União Europeia

UEM – União Económica e Monetária

1. Introdução

A entrada, em 1986, de Portugal na então Comunidade Económica Europeia (hoje União Europeia) foi um acontecimento marcante no desenvolvimento do país e uma condição fundamental para o processo de estabilização nominal da economia portuguesa tendo em vista a sua participação na futura União Económica e Monetária (UEM). A exploração das rotas africanas perdera sucessiva importância após a transição em 1974 para a democracia, não restando senão ao país abrir-se a novos mercados e a novos parceiros comerciais, mas agora no contexto europeu.

Sendo Portugal uma pequena economia aberta, com problemas em termos de estabilidade dos preços e da taxa de câmbio, a sua participação, em Abril de 1992, no Mecanismo das Taxas de Câmbio (MTC) do Sistema Monetário Europeu (SME), apresentava-se como uma oportunidade decisiva para promover a estabilidade cambial e dos preços, tendo em vista o objetivo último de adoção da moeda única europeia e pois a sua integração numa das maiores zonas monetárias do mundo.

Neste contexto, decorridos 30 anos após a entrada de Portugal nas Comunidades Europeias, e encontrando-se atualmente a Europa numa fase de grandes indefinições, com os países da periferia Europeia a serem confrontados com enormes problemas em termos de finanças públicas e outros a equacionarem uma eventual entrada ou saída da União Europeia, apresenta-se deveras interessante fazer uma análise macroeconómica retrospectiva do processo de integração Europeia de Portugal.

Tendo por base a análise aos 30 anos de integração de Portugal na União Europeia, procura-se com este trabalho contribuir para uma melhor compreensão dos desafios hoje colocados à economia portuguesa, bem como das políticas adotadas nos últimos anos, cuja influência no desempenho macroeconómico do país a curto, médio e longo prazo, foi determinante para o seu desenvolvimento e integração no espaço europeu, ainda que possamos identificar diferentes períodos nesse mesmo processo de integração. Neste contexto, será pois nosso propósito fazer um retrato macroeconómico da economia portuguesa, desde a sua entrada na então Comunidade Económica Europeia até ao presente, de modo a perceber como é que um país que ao longo de várias décadas foi reunindo, com sucesso, as ferramentas necessárias para integrar uma das maiores zonas monetárias, rapidamente se viu confrontado com a concorrência de novas economias emergentes e confrontando com importantes problemas em termos de finanças públicas.

Para o efeito, recorrer-se-á a uma análise de estatística descritiva de um conjunto de variáveis representativas do comportamento da economia portuguesa, bem como a uma análise do processo de estabilização macroeconómica no quadro de testes de raiz unitária e de estacionaridade.

Para além da introdução, o trabalho encontra-se estruturado em cinco secções. Na secção 2 é feita uma análise retrospectiva da participação de Portugal na União Europeia. Na secção 3, a nossa atenção recairá sobre o desempenho macroeconómico da economia portuguesa nos últimos 30 anos. A secção 4 é dedicada à análise aplicada, procedendo-se à análise de estatística descritiva das principais variáveis representativas do comportamento da economia portuguesa, bem como à realização de testes de raiz unitária e de estacionaridade. Finalmente, a secção 5 conclui este trabalho.

2. A Participação de Portugal na União Europeia: Uma Análise Retrospectiva

Nesta secção analisa-se de forma retrospectiva os 30 anos de integração de Portugal na União Europeia, processo ao longo do qual, em nosso entender, se poderão identificar três períodos. O primeiro período, compreende os anos entre 1986 e 1998, ou seja, da adesão de Portugal à então Comunidade Económica Europeia (CEE) até à sua entrada na União Económica e Monetária (UEM). O segundo período, corresponde aos anos entre 1999 e 2008, englobando, portanto, a adoção por Portugal da moeda única europeia e a sua participação na zona Euro até à crise financeira internacional. Finalmente, o terceiro período, entre 2009 e 2016, compreendendo o que podemos designar de “época de recessão” até à atualidade.

A integração de Portugal na Comunidade Económica Europeia, em 1986, representou de facto um marco histórico para a economia portuguesa. Como é salientado, entre outros, por Amaral (2006), a abertura ao espaço comunitário permitiu um substancial aumento do comércio externo, não apenas pelo livre comércio com a Comunidade (já aplicado desde 1972), mas principalmente pelo fim das barreiras comerciais com a vizinha Espanha. Durante este período, destaca-se o investimento direto estrangeiro que assumiu um papel relevante na economia portuguesa por via da entrada

de avultados montantes de capitais estrangeiros, com principal incidência no setor financeiro e na indústria transformadora (Mateus, 1993).

Amaral (2006) destaca ainda os fundos estruturais comunitários que deram origem a dois programas específicos cujo propósito era melhorar o desempenho dos setores mais fragilizados da economia portuguesa, concretamente da agricultura e da indústria. Neste período foram criados o Programa Específico de Desenvolvimento da Agricultura Portuguesa (PEDAP) e o Programa Específico de Desenvolvimento da Indústria Portuguesa (PEDIP). O Fundo Europeu de Desenvolvimento Regional (FEDER) foi também um outro programa comunitário para o desenvolvimento do país, neste caso mais direcionado para o melhoramento das infraestruturas, tendo fomentado o setor da construção civil, assim como contribuindo para a melhoria da produtividade dos fatores produtivos. Segundo Mateus (1993), Portugal conseguiu arrecadar um total de 1100 milhões de contos, entre 1986 e 1992, com os fundos europeus, traduzindo-se numa efetiva convergência real.

Em consequência da adesão às comunidades europeias, Mateus (1993) e Abreu (2001) retratam, à época, a economia portuguesa como favorecida pelos ganhos nos termos de troca em cerca de 12,1%, em grande parte na sequência da diminuição do preço do petróleo e da depreciação do dólar americano. Tendo em conta que Portugal recorreu a um programa de ajuda externa em 1983, a entrada nas Comunidades Europeias possibilitou uma atenuação das restrições externas¹.

A economia portuguesa, durante este período, caracterizou-se frequentemente por uma inflação elevada. Neste sentido, a adesão à Comunidade Europeia tornou-se crucial para inverter este panorama. Em 1977, as autoridades portuguesas haviam decidido adotar um regime de desvalorização deslizante² (*crawling-peg*), caracterizado por sucessivas e programadas desvalorizações do escudo, sem que estas tenham gerado efeitos economicamente favoráveis na economia portuguesa, pelo que não é de estranhar que com uma inflação elevada e importantes problemas de ordem financeira, tenha sido necessária uma primeira intervenção do Fundo Monetário Internacional (FMI) em 1978, de modo a monitorizar a condução da política monetária e a permitir que a economia portuguesa conseguisse voltar a reequilibrar as suas contas. No entanto, decorrente do segundo choque petrolífero de 1979 e de medidas políticas camufladas por interesses

¹ Portugal foi alvo em 1983 de um processo de ajustamento financeiro decorrente da ajuda do Fundo Monetário Internacional.

² Veja-se Abreu (2005).

eleitorais, o país viu-se novamente sujeito a uma nova intervenção do FMI, esta em 1983 (Abreu, 2005).

Após a integração de Portugal na então Comunidade Económica Europeia em 1986, Abreu (2005) descreve um país com uma das taxas de inflação mais elevadas da Comunidade Europeia, tornando-se vital e prioritário, desencadear o necessário processo de desinflação tendo em vista o objetivo último de estabilização dos preços e a futura participação no mecanismo das taxas de câmbio do Sistema Monetário Europeu. Face a uma política cambial cada vez menos acomodatória, a inflação pode então entrar num processo descendente, ao mesmo tempo que se eliminavam as desvalorizações cambiais competitivas. Perante uma evolução favorável dos preços internacionais e de um considerável aumento da produtividade, o processo de desinflação pode então prosseguir em direção ao objetivo estabelecido da estabilidade dos preços.

Contudo, na sequência de uma evolução menos favorável dos preços internacionais, conjugado com um aumento dos custos unitários de trabalho, a inflação voltou a registar uma tendência ascendente³ (Abreu, 2001). Embora o processo de desinflação tenha sofrido uma interrupção decorrente de um cenário menos favorável, após 1991 voltou ao seu “curso normal”⁴, conduzindo a inflação a níveis compatíveis com a estabilidade de preços no final da década de 90, não obstante os efeitos negativos decorrentes da crise verificada, em 1993, no mecanismo das taxas de câmbio. Segundo Abreu (2001), Portugal cumpria assim, um dos critérios estabelecidos pelo Tratado de Maastricht com vista à adoção da moeda única: a estabilidade dos preços e a sua consequente participação no mecanismo das taxas de câmbio do Sistema Monetário Europeu.

Assim que o regime de desvalorização deslizante e programada do escudo foi definitivamente abandonado, as autoridades monetárias portuguesas decidiram deixar flutuar a moeda numa banda de flutuação não anunciada, tendo como referência um cabaz constituído pelas cinco principais moedas do Sistema Monetário Europeu, colmatando as constantes entradas de capital e reunindo as condições necessárias à participação no mecanismo cambial (Abreu, 2005).

Ainda com o propósito de evitar a excessiva volatilidade das taxas de câmbio e pressupondo uma estabilidade de preços, a condução da política monetária e cambial para

³ A inflação sofreu um aumento 6,4 pontos percentuais entre 1988 e 1990.

⁴ A condução das políticas monetária e cambial tiveram um contributo fundamental para que a inflação pudesse atingir valores a rondar os 2%. Veja-se Abreu (2001).

uma futura participação na UEM levou Portugal a aderir, em Abril de 1992, ao MTC do SME, onde se pressupunha o funcionamento de uma zona alvo de taxas de câmbio para cada moeda participante. Todas as moedas participantes no MTC do SME passaram a flutuar dentro de uma banda estreita de +/- 2,25%. As exceções foram o escudo e a peseta que puderam usufruir de uma banda larga de flutuação de +/- 6%, isto porque, tanto Portugal como Espanha, não fizeram parte do grupo da “serpente” monetária⁵ europeia aquando da entrada em funcionamento do SME em 1979 (Duarte, 2015).

A adesão ao MTC constituiu assim, não só uma forma de alcançar a estabilidade cambial, como também a estabilidade dos preços a médio prazo, permitindo uma redução das taxas de juro internas, bem como a plena liberalização dos movimentos de capitais. Além disso, esta participação veio também reforçar a credibilidade na condução das políticas por parte das autoridades monetárias portuguesas que, ao conterem as tendências inflacionistas, conseguiram mesmo que a moeda registasse apreciações reais (Abreu, 2001;2005).

No entanto, em finais de 1993, o mecanismo cambial perdeu credibilidade desencadeando, para além de “um aumento dos prémios de risco das moedas dos países com pior reputação”, um aumento da taxa de inflação (temporariamente) e ainda, uma redução das taxas de juro gerado pela aplicação da plena liberalização dos movimentos de capitais (Abreu, 2001). Para Duarte (2015), este cenário constitui um clima de especulações, tendo levado as autoridades monetárias a proceder ao alargamento das bandas de flutuação para +/- 15%, a fim de evitar o colapso total do SME. Embora podendo “beneficiar” de bandas de flutuação mais largas, as autoridades monetárias portuguesas optavam por manter a banda de flutuação inicial e aumentar as taxas de juro, assim como por intervir nas taxas de câmbio através das designadas intervenções intra - marginais de modo a combaterem a depreciação da moeda e a garantirem a estabilidade cambial, medidas que se demonstravam essenciais para a eficácia do processo de desinflação (Abreu, 2005).

Perante a crise cambial do SME de Agosto de 1993, a atividade económica portuguesa registou um abrandamento. No entanto, o processo de desinflação não se mostrou afetado tendo, em conjunto com a estabilidade cambial, produzido uma redução gradual das taxas de juro de curto e longo prazo⁶. A estabilidade de preços foi também alcançada ao longo da década de 90, que num quadro de crescimento económico garantiu

⁵ Veja-se Duarte (2015) acerca da “serpente” monetária do Sistema Monetário Europeu.

⁶ A taxa de juro de longo prazo registou uma redução de 12,2% para 4,1%. Veja-se Abreu (2001).

o cumprimento de mais um dos critérios impostos pelo Tratado de Maastricht (Abreu, 2001).

Portugal demonstrava assim que, apesar de ser uma pequena economia aberta, conseguiu levar a cabo no espaço de cerca de 15 anos, um processo de estabilização nominal no quadro dos critérios de convergência nominal estabelecidos pelo Tratado de Maastricht em 1992, nomeadamente ao conseguir garantir a estabilidade cambial e dos preços, bem como ao estabelecer as taxas de juro em níveis baixos e ainda, cumprir os limites do défice e da dívida pública com vista à futura participação na UEM (Abreu, 2001).

Deste modo, cumpridos os requisitos de estabilização nominal necessários, Portugal apresentou-se como um dos doze países fundadores da União Económica e Monetária, tendo adotado a moeda única europeia, o Euro, em 1 de Janeiro de 1999, dando assim início a um novo regime cambial de câmbios irrevogavelmente fixos⁷, a par de uma maior coesão dos mercados e de um reforço da credibilidade da política monetária.

Apresenta-se no Quadro 1 uma síntese destes 30 anos de participação de Portugal na União Europeia tendo por base os três períodos identificados no início desta secção.

Quadro 1 – Retrato Macroeconómico dos 30 Anos de Portugal na União Europeia

	Período entre 1986 e 1998	Período entre 1999 e 2008	Período entre 2009 e 2015
Processo de Convergência Nominal	<ul style="list-style-type: none"> - Redução das taxas de juro de curto e longo prazo; - Estabilidade cambial; - Diminuição da taxa de inflação; - Cumprimento dos limites da dívida pública e do défice orçamental. (Tratado de Maastricht, 1992) 	<ul style="list-style-type: none"> - Eliminação das incertezas cambiais, reforço da credibilidade da PM, redução do prémio de risco cambial; - Excessivo aumento dos salários e má conduta da PO (Aguiar-Conraria <i>et al.</i>, 2010) - Défice público elevado que levou a cortes na despesa pública. (Braz <i>et al.</i>, 2009) 	<ul style="list-style-type: none"> - Aumento do défice público e aumento da dívida pública; (Amaral, 2009) - Orçamento de Estado de 2011 com cortes nas despesas e medidas para o aumento das receitas; - Consolidação Orçamental (Lourtie, 2011)
Processo de Convergência Real	<ul style="list-style-type: none"> - Aumento do comércio externo e aumento do investimento estrangeiro; - Fundos Estruturais Comunitários (PEDIP, PEDAP e FEDER) (Amaral, 2006) - Atenuação das restrições externas e ganhos nos termos de troca (Mateus, 1993; Abreu, 2001) 	<ul style="list-style-type: none"> - Crescimento do produto <i>per-capita</i> com um diferencial maioritariamente negativo face à média europeia (desaceleração do PIB) - Perda de competitividade nos mercados internacionais (Aguiar-Conraria <i>et al.</i>, 2010) 	<ul style="list-style-type: none"> - Sustentabilidade das finanças públicas posta em causa e abrandamento do financiamento externo; (Amaral, 2009) - Aumento dos fundos estruturais; (Mateus, 2015) - Crescimento do PIB de 2014 para 2015, melhorias no mercado de trabalho e acréscimo do rendimento real das famílias (BP, 2015)

Fonte: Elaboração Própria.

⁷ No caso de Portugal, 1 Euro equivale a 200,482 Escudos.

Para Portugal, esta participação na Zona Euro era demonstrativa da maior credibilidade alcançada pelas autoridades monetárias portuguesas na transição da condução da política monetária para o BCE, como assegurava também um maior aprofundamento da integração do país na UE. Além disso, o aprofundamento da integração permitia uma redução do prémio de risco cambial, assim como uma maior convergência das condições de financiamento mantidas estáveis durante alguns anos (Aguiar-Conraria *et al.*, 2010; Mateus, 2015).

Na viragem para o século XXI, Aguiar-Conraria *et al.* (2010) descrevem uma economia com graves desequilíbrios nos anos subsequentes à integração na UEM, tendo Portugal desenvolvido uma crescente divergência face à média comunitária, visivelmente notória no crescimento do produto *per-capita*, que apresentou maioritariamente um diferencial negativo entre 1999 e 2009, traduzido num crescimento acumulado de 8,6% para Portugal e de 11,8% em termos comunitários. Durante este período, o fraco crescimento da economia portuguesa deveu-se essencialmente à perda de competitividade nos mercados internacionais, em resultado da crescente importância dos mercados do Centro e Leste europeu, bem como dos mercados asiático, como é o caso da China, especialmente após a sua entrada na Organização Mundial do Comércio em 2001, com a consequente eliminação das restrições alfandegárias à importação de mercadorias desse país.

Esta crescente divergência real pode justificar-se pela presença de um conjunto de fragilidades estruturais em resultado sobretudo do alargamento da União Europeia a novos membros, maioritariamente com economias relativamente mais competitivas e apresentando uma mão-de-obra mais qualificada atendendo ao nível de progresso técnico. Além do mais, estes novos Estados-membros apresentavam custos de produção mais baixos, o que para a economia portuguesa representava um abrandamento na criação de emprego tanto em setores de baixa, como de média e alta tecnologia. Deste modo, considerava-se que a economia portuguesa deveria proceder a um conjunto de reformas estruturais em diversos setores para que conseguisse retomar o seu processo de convergência real (Almeida *et al.*, 2009).

De acordo com Aguiar-Conraria *et al.* (2010), este período não foi de facto propício ao crescimento da economia portuguesa, que ficou aquém das expectativas, tendo por base políticas incompatíveis com o novo regime cambial estabelecido, nomeadamente pelo excessivo aumento dos salários nos primeiros anos da integração, bem como de uma má condução da política orçamental, tendo em conta que a economia

portuguesa tinha perdido definitivamente o controlo das políticas monetária e cambial. Almeida *et al.* (2009) ainda acrescentam a desaceleração do PIB, com o seu nível a cair de forma acentuada e a ficar sucessivamente abaixo do registado na média comunitária, contribuindo assim, em grande parte, para a interrupção do processo de convergência real.

É certo que Portugal nunca se caracterizou por uma população com elevadas habilitações, mas isso ficou mais evidente aquando da entrada para a União Europeia. Almeida *et al.* (2009) descrevem um cenário que “deixa muito a desejar” quanto às qualificações dos portugueses, quando se verifica que a especialização da economia portuguesa se concentra fundamentalmente na produção de bens de média-baixa ou baixa tecnologia, embora tenha havido uma evolução favorável ao longo dos últimos anos. Não obstante, a taxa natural de desemprego, depois de se ter mantido durante um longo período entre os 5% e os 6%, o seu valor passou para os 7%, representando para a economia portuguesa uma maior ineficiência na reafectação dos trabalhadores no mercado de trabalho, embora esta percentagem seja inferior à média europeia.

Com a entrada na Zona Euro e o necessário funcionamento do designado Pacto de Estabilidade e Crescimento, a atividade económica em Portugal registou um considerável abrandamento, de tal modo que o défice público atingiu níveis a exceder os 4% do PIB. A fim de corrigir este défice, as autoridades portuguesas procederam ao aumento de impostos adotando medidas de curto prazo, nomeadamente no sistema de pensões dos funcionários públicos, no Sistema Nacional de Saúde, bem como no financiamento dos municípios, tendo estas medidas, produzido efeitos positivos no saldo estrutural em 2006 e 2007 (Braz *et al.*, 2009).

Ao longo dos primeiros anos de UEM, o financiamento da dívida pública ocorreu sem interrupções, no entanto, a situação altera-se a partir de 2007. Com efeito, durante os 10 anos que se sucederam à integração na Zona Euro, o rácio da dívida registou um acréscimo de 14,3 pontos percentuais (p.p.), os quais foram o resultado de défices primários, de despesas em juros e ainda, de vários ajustamentos entre défice e dívida (Braz *et al.*, 2009).

Neste contexto, um melhor desempenho da economia portuguesa deveria passar por uma política macroeconómica consolidada, propícia a um crescimento sustentável. Porém, tal não veio a concretizar-se por consequência da crise económica e financeira de 2007, a qual se alastrou às economias numa escala global e da qual Mateus (2015) explica ter desencadeado um período de instabilidade e incerteza tanto a nível internacional como na economia portuguesa. Segundo Almeida *et al.* (2009), o seu impacto foi de tal forma

avassalador para as contas públicas que a sua sustentabilidade ficou posta em causa e conduziu inevitavelmente ao aumento dos défices orçamentais.

O “período da recessão” já muito foi estudado por diversos autores, não só pelo seu carácter atual, mas também pela sua complexidade ao tomar proporções a uma escala global. A crise teve a sua origem no sistema financeiro americano, mas o clima de instabilidade financeira rapidamente se alargou à Europa, não só ao nível dos bancos centrais/instituições financeiras, mas também ao nível das empresas e das próprias famílias. Para Mateus (2015), este cenário veio desafiar a eficácia da Zona Euro como uma União Económica e Monetária, que se caracterizava não só pela coesão das políticas monetária e cambial, mas também pela descentralização das políticas orçamentais. Neste contexto, a União Europeia apresentava um conjunto de Estados-membros com finanças públicas distintas e uma visível falta de coordenação quanto às políticas que serviam de apoio aos bancos centrais.

Portugal, não sendo exceção à regra, foi um dos muitos países a verem-se confrontados com o impacto negativo da crise financeira. Amaral (2009) destaca o elevado nível de défice e dívida pública que punha em causa a sustentabilidade das finanças públicas, a qual poderia ter sido assegurada através de medidas como cortes na despesa pública que tornariam a economia mais apta a enfrentar as adversidades. Consequentemente, o financiamento externo registou uma quebra acentuada, restringindo o acesso ao crédito bancário, assim como a procura externa pela falta de atratividade para implementar atividades económicas em Portugal. Para contrariar o panorama, o autor refere que o governo português deveria assentar o desenvolvimento da economia na base de um modelo de crescimento económico intensivo, focalizado numa mão-de-obra mais qualificada e num aumento de produtividade com vista ao progresso técnico.

Sendo Portugal uma pequena economia aberta com dificuldade em acompanhar o nível de competitividade das economias emergentes e a registar um nítido abrandamento no processo de convergência real, os fundos comunitários transitaram de um peso equivalente a 1% no PIB, em 2007, para acima dos 2%, em 2013, traduzindo-se todavia numa contração do PIB. Embora a procura externa tenha contribuído positivamente para a evolução do produto⁸, não foi, no entanto, suficiente para colmatar a deterioração da procura interna. Este cenário de crise conduziu a uma posição mais fragilizada da economia tendo em conta a dimensão da dívida pública, acompanhada pela crescente

⁸ O contributo positivo teve fruto no crescimento das exportações em cerca de 15% e na quebra das importações a rondar os 9%. Veja-se Mateus (2015).

acumulação de juros, pondo em causa a sustentabilidade das finanças públicas (Mateus, 2015).

Quando a economia portuguesa estava ainda a recuperar do impacto negativo causado pela crise financeira internacional, Portugal vê-se novamente confrontado por uma grave crise, a crise da dívida soberana, embora a sua origem estivesse agora na União Europeia, particularmente na Grécia.

Lourtie (2011), numa análise institucional da evolução da conjuntura, retrata as dificuldades que a economia portuguesa enfrentou ao atrair as atenções do mercado externo por contágio da situação insustentável verificada na Grécia. Esta nova crise veio agravar ainda mais a sustentabilidade das finanças públicas, sobretudo nas economias da periferia da Zona Euro como é o caso de Portugal que viu as suas obrigações agravadas pelos problemas gregos. Em consequência, o parlamento português teve que aprovar um orçamento de austeridade que perspetivava um défice nos 4,6% até ao final de 2011. Este orçamento pressupunha, do lado da despesa, cortes salariais no setor público ao restringir novas contratações para a administração pública, assim como nas progressões na carreira e ainda, cortes no Serviço Nacional de Saúde. Do lado da receita, era imposto um aumento de dois p.p. no IVA e de um p.p. na contribuição dos trabalhadores para a Caixa Geral de Aposentações. No entanto, todas estas medidas não foram suficientes para reverter a situação económica e financeira portuguesa.

Até certa altura, “Portugal era sem dúvida o membro da Zona Euro mais vulnerável que continuava a financiar-se nos mercados”. Contudo, não suportando as sucessivas pressões dos mercados financeiros, numa economia que se encontrava sob desequilíbrios macroeconómicos, Portugal, em Abril de 2011, viu-se forçado a recorrer à ajuda financeira externa do FMI e da UE, tornando-se o terceiro Estado-membro a pedir auxílio depois da Grécia e Irlanda (Lourtie, 2011).

O programa de ajustamento financeiro decorrente da ajuda financeira externa impunha um conjunto de reformas estruturais, reforçando o setor financeiro e procedendo à contenção da dívida pública, que dessem origem à consolidação orçamental para assim ser possível alcançar o reequilíbrio das finanças públicas. Este processo deu origem a um pacote financeiro total de 78 mil milhões de euros, 12 mil milhões dos quais seriam para recapitalizar os bancos. Como contrapartida, foi exigida uma redução do défice orçamental de nove p.p., entre 2011 e 2013. Embora sendo uma pequena economia, esperava-se que o país conseguisse reunir as condições necessárias à implementação do programa de austeridade que caso fosse bem-sucedido, poderia tornar-se mais

competitivo e corrigir os desequilíbrios macroeconómicos ao cumprir as medidas orçamentais. Esta recuperação da economia portuguesa não só iria depender do seu comportamento, mas também da intervenção da UE com vista à estabilidade financeira (Lourtie, 2011).

Portugal, tendo já terminado o seu processo de ajustamento financeiro, verifica algumas melhorias em termos económicos, segundo dados do Banco de Portugal (BP). Ao longo do ano de 2015, o BP aponta para um crescimento do PIB no primeiro semestre de 1,6 p.p. face ao mesmo período do ano anterior, fruto do contributo positivo da procura interna e das exportações.

Também no mercado de trabalho se registaram algumas melhorias, tendo ocorrido um ligeiro aumento do emprego e uma redução da taxa de desemprego, embora estes dois indicadores se tenham estabilizado no terceiro trimestre de 2015. Esta melhoria ao nível das condições do mercado de trabalho, produziu efeitos favoráveis nas expetativas dos consumidores, que nesta altura obtinham níveis de confiança bastante elevados, tendo resultado, conseqüentemente, num acréscimo do rendimento real das famílias (Banco de Portugal, 2015).

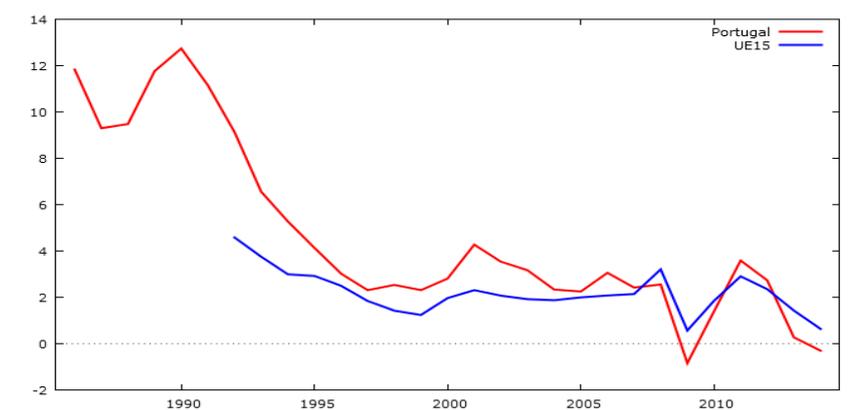
A economia portuguesa registou algumas melhorias em vários indicadores e embora Portugal tenha já terminado o seu processo de ajustamento financeiro, ainda subsiste o clima de instabilidade fruto da presença da austeridade. Hoje em dia e nos próximos anos, é imperativo continuar a desenvolver medidas tendentes ao equilíbrio das finanças públicas e à correção dos desequilíbrios macroeconómicos de modo a garantir a sustentabilidade da economia portuguesa, assim como o crescimento económico.

3. O Desempenho Macroeconómico da Economia Portuguesa na União Europeia

Nesta secção, pretende-se fazer uma análise descritiva da evolução de um conjunto de variáveis macroeconómicas representativas da evolução da economia portuguesa ao longo dos 30 anos de integração na União Europeia. Para o efeito, tomamos como termo comparativo a média europeia da UE15.

Começamos por ilustrar na Figura 1 o comportamento da taxa de inflação em Portugal e na UE15 no período de 1986 a 2015.

Figura 1 – Taxa de Inflação (%)

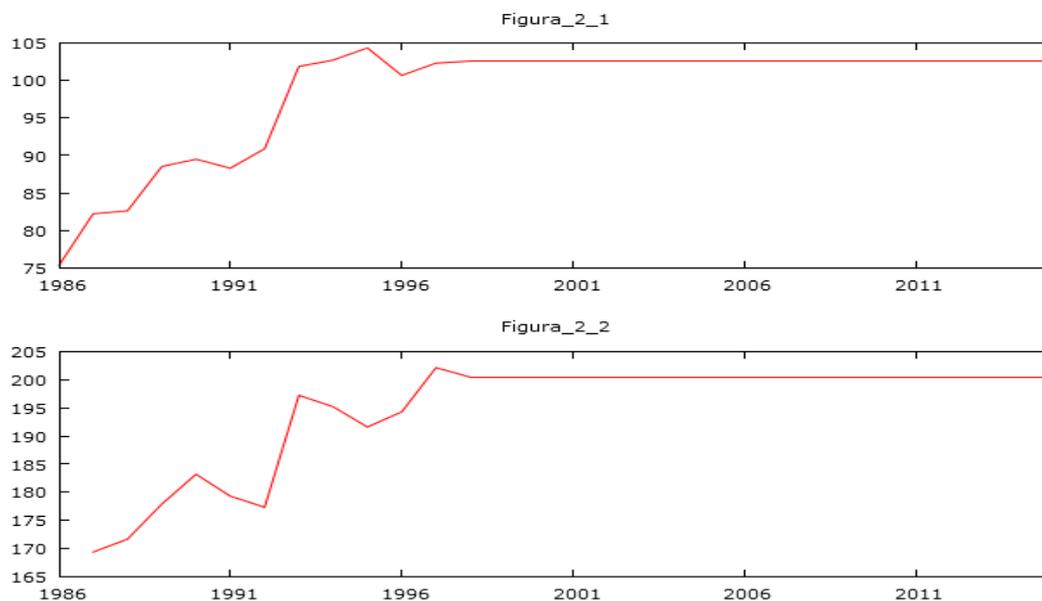


Fonte: Elaborado pela autora a partir da base de dados da AMECO.

A taxa de inflação, que resulta da variação homóloga do Índice de Preços no Consumidor (IPC), demonstra uma evolução positiva ao longo dos últimos anos sobretudo durante a década de 90. Logo após a adesão à CEE, desencadeou-se o processo de desinflação que pouco depois, em 1988, foi contrariado por uma tendência crescente dos preços fruto de uma evolução menos favorável dos preços internacionais e de um aumento dos custos unitários do trabalho. A tendência decrescente foi entretanto retomada em 1990 e manteve-se até 1997, tendo reduzido, sem interrupções, os níveis da taxa de inflação até atingir os 2,31% no final da década de 90, por forma a garantir a estabilidade de preços, um dos requisitos impostos pelo Tratado de Maastricht. Desde esse período, a taxa de inflação portuguesa tem-se mantido próxima da média europeia tendo, inclusivamente, registado valores inferiores à média da UE 15 entre 2008 e 2010, período em que se pode mesmo dizer ter existido um fenómeno de deflação. Em 2015, último valor da nossa série, a inflação em Portugal encontra-se igualmente abaixo do nível médio comunitário, o que não deixa de ser surpreendente e evidenciador do esforço levado a cabo para alcançar a estabilidade de preços depois do período de alta inflação pelo qual o país passou.

Ilustramos agora na Figura 2.1. e na Figura 2.2. a evolução da taxa de câmbio nominal do escudo relativamente ao marco alemão e ao ECU, respetivamente.

Figura 2 – Taxa de Câmbio Nominal do Escudo face ao Marco (Figura 2.1) e ao ECU (Figura 2.2)



Nota 1: 1 marco = x unidades de escudo; 1 ECU = x unidades de escudo.

Nota 2: A partir de 1999 as séries apresentam um comportamento linear coincidindo com a entrada de Portugal na Zona Euro, portanto com a adoção de uma taxa de câmbio irrevogavelmente fixa.

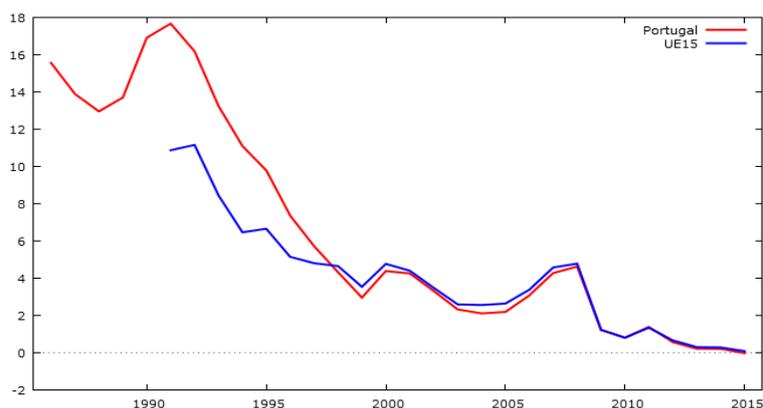
Fonte: Elaborado pela autora a partir da base de dados do Banco de Portugal.

Tendo em conta que Portugal possuía uma das taxas de inflação mais elevadas da União Europeia, tornava-se primordial que desencadeasse o necessário processo de desinflação. Para que tal se concretizasse, era necessário, em contrapartida, levar a cabo uma política de estabilização nominal da moeda portuguesa. Conforme se pode observar quer na Figura 2.1. quer na Figura 2.2, ao longo dos anos 80 e 90, assistiu-se a um aumento da quantidade de escudos necessária para a aquisição de um marco alemão e de um ECU, respetivamente, todavia a taxa de depreciação da moeda portuguesa foi-se reduzindo ao longo do tempo, evidenciando, no final dos anos 90, a necessária estabilização nominal para a transição para o regime da moeda única no quadro da Zona Euro. O ECU, que foi criado em 1979, servia como numerário abstrato confinado aos bancos centrais e instituições internacionais, tendo assumido importante relevância na promoção da estabilidade cambial entre as várias moedas. Com a adoção da moeda única, o Euro, a taxa de câmbio nominal passou a ser irrevogavelmente fixa a partir de 1999.

Logo após a participação no MTC do SME, embora a crise do mecanismo cambial tenha causado importantes flutuações nos mercados cambiais e, particularmente, na economia portuguesa, Portugal conseguiu, todavia fruto da adoção credível de uma

política de estabilização nominal da taxa de câmbio do escudo, garantir o cumprimento do critério da estabilidade cambial, essencial para garantir a participação na UEM. Durante este processo, a evolução das taxas de juro nominais de curto prazo foi também favorável, evidenciando uma tendência claramente decrescente, conforme se pode observar pela análise da Figura 3.

Figura 3 – Taxa de Juro Nominal de Curto Prazo (%)

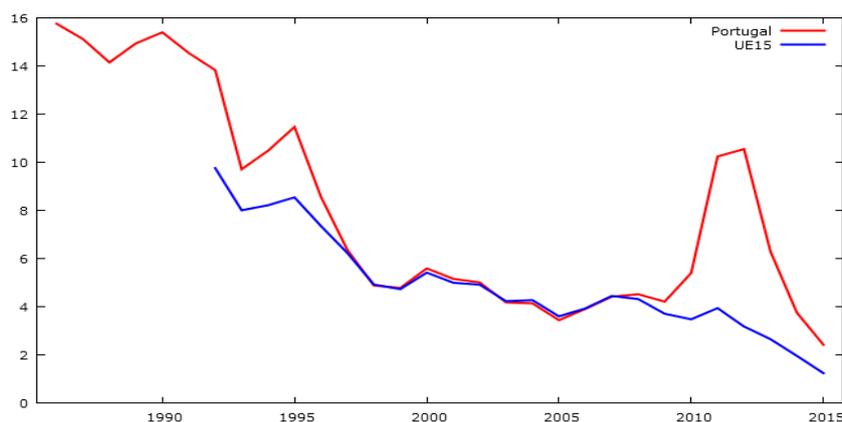


Fonte: Base de dados da AMECO.

A taxa de juro nominal de curto prazo, que se refere a um período igual ou inferior a um ano, conheceu efetivamente durante o período em análise uma tendência decrescente, principalmente durante a década de 90, muito por conta das políticas macroeconómicas implementadas, que deram origem ao cumprimento dos designados critérios de convergência nominal. Comparativamente com a média comunitária, a taxa de juro nominal de curto prazo em Portugal manteve-se sempre em valores superiores até finais da década de 90, no entanto, não deixando nunca de evidenciar uma tendência descendente em resultado direto do processo de desinflação então levado a cabo na economia portuguesa. Com a viragem para o novo século e até à atualidade, as taxas de juro nominais de curto prazo passaram a ser idênticas.

Situação muito similar ocorreu também com as taxas de juro nominais de longo prazo, ainda que pelas razões já anteriormente apresentadas, a partir de 2008, os valores em Portugal se tivessem afastado fortemente dos níveis tomados na UE15, conforme evidencia a Figura 4.

Figura 4 – Taxa de Juro Nominal de Longo Prazo (%)

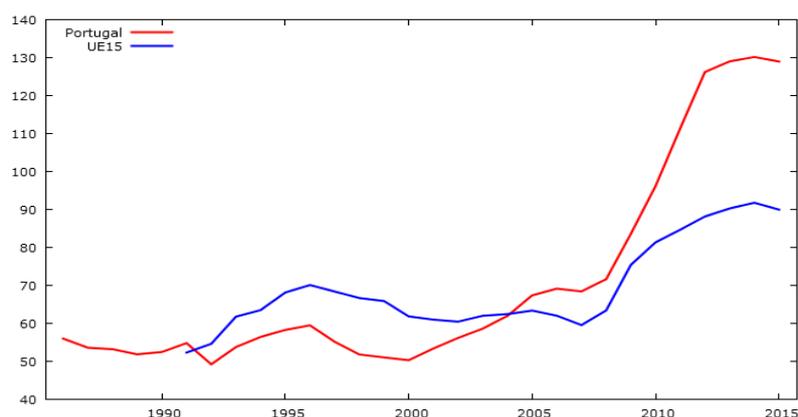


Fonte: Base de dados da AMECO.

A taxa de juro nominal de longo prazo, que se refere a um período superior a 7 anos, em comparação com a de curto prazo, parece de facto apresentar uma maior volatilidade, especialmente a partir de 2008. Com a entrada na então CEE, a taxa de juro nominal de longo prazo conheceu uma fase descendente, embora em 1989-1990 e 1994-1995, esta tendência se tenha ligeiramente invertido tenha-se contrariado, em resultado do aumento da taxa de inflação e da crise do mecanismo cambial, respetivamente. Não esqueçamos que o cumprimento de um dos critérios de convergência nominal pressupunha uma taxa de juro de longo prazo a não ultrapassar os 2 pontos percentuais da média, o que veio a verificar-se na sequência da estabilidade de preços. Após o ano de 2000, os valores da taxa de juro nominal de longo prazo na UE15 e em Portugal mantiveram-se bastante próximos. No entanto, fruto da crise financeira internacional e, posteriormente, da crise da dívida soberana, a taxa de juro a partir de 2008 disparou em Portugal. Contudo, nos últimos 3 anos em análise, a taxa de juro de longo prazo voltou a descer, em grande parte, em resultado do BCE ter levado a cabo um conjunto de medidas de política monetária não convencionais.

Passemos agora à análise das finanças públicas. Ilustra-se na Figura 5 a evolução da dívida pública em percentagem do PIB para o mesmo período em análise.

Figura 5 – Dívida Pública (% do PIB)

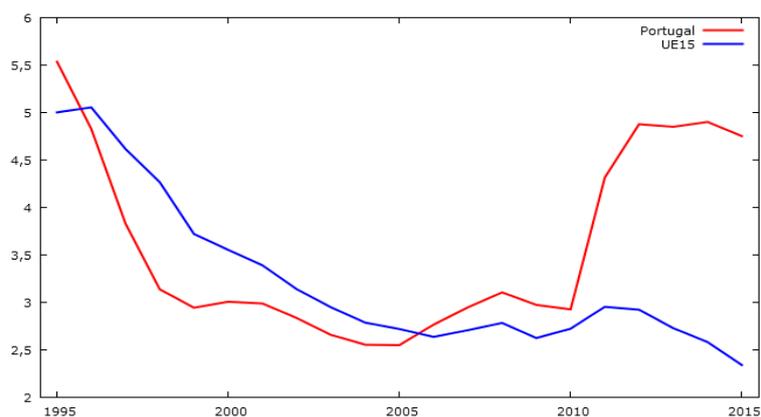


Fonte: Base de dados da AMECO.

Embora as autoridades monetárias portuguesas tenham desenvolvido esforços para reduzir a dívida pública em % do PIB, de modo a cumprir mais um dos critérios de convergência nominal para a entrada na UEM em 1998, as políticas aplicadas pelas autoridades portuguesas tornaram-se cada vez mais desadequadas, originando, pelo contrário, um aumento sucessivo nos valores da dívida pública. O critério em questão pressupunha que a dívida pública não deveria exceder os 60% do PIB e tal foi garantido quando, em 1998, registava uma percentagem na ordem dos 51,8% do PIB segundo dados da AMECO. Na viragem para o novo século, a economia portuguesa foi-se degradando ao perder competitividade e ao adotar medidas políticas que produziram resultados cada vez menos favoráveis. Até aos primeiros anos que se seguiram à entrada de Portugal na UEM, a economia portuguesa conseguiu manter a dívida pública abaixo da média comunitária, no entanto, a partir de 2005, coincidindo com um fraco desempenho macroeconómico da economia portuguesa, este panorama inverteu-se. A situação agravava-se ainda mais na sequência da crise financeira internacional e mais tarde, com a crise da dívida soberana que fez a dívida pública disparar para valores acima dos 120%. O cenário de recessão, detonador de uma insustentabilidade das finanças públicas, deu origem a uma dívida pública de tal forma irreversível, que Portugal teve mesmo de recorrer à ajuda financeira externa. Com o fim do processo de ajustamento financeiro, a dívida pública voltou a registar uma tendência decrescente, dando a entender um melhor desempenho da economia portuguesa.

Ilustra-se na Figura 6 a evolução do défice orçamental em percentagem do PIB.

Figura 6 – Déficit Orçamental (% do PIB)



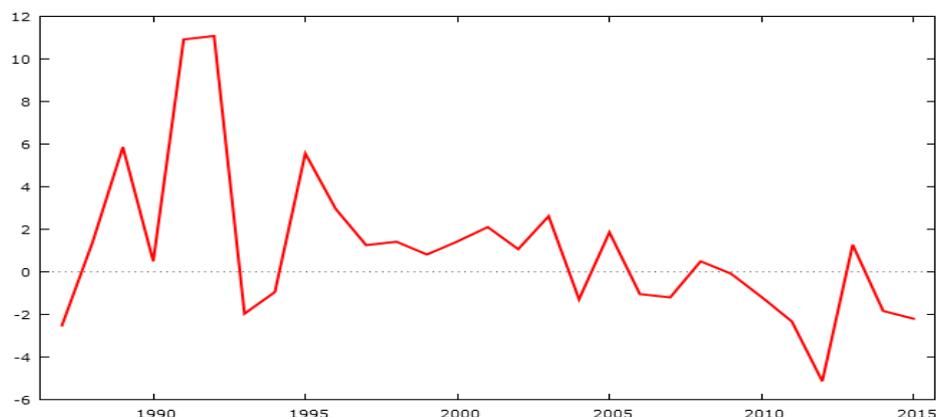
Fonte: Base de Dados da AMECO.

O déficit público registou, inicialmente, um longo período de declínio e, posteriormente, um longo período de sucessivos acréscimos, exceto entre 2008 e 2010. O déficit orçamental, que ocorre quando as despesas públicas superam as receitas públicas, registou uma quebra acentuada sobretudo no período compreendido entre 1995 e 1998. Esta quebra deveu-se, em grande parte, ao empenho das autoridades portuguesas em concretizar um dos critérios da convergência nominal que pressupunha que o déficit orçamental não deveria exceder os 3% do PIB. Embora na entrada para a UEM, Portugal apresentasse um déficit de 3,13% do PIB, a margem de excesso era mínima, tendo assim cumprido mais um dos requisitos para a sua participação na Zona Euro. Durante os primeiros anos após 2000, a economia portuguesa conseguiu manter um déficit abaixo dos 3% em resultado dos benefícios imediatos da participação na UEM. No entanto, dado o fraco crescimento económico registado durante esse período, a par de uma má condução da política orçamental, o déficit orçamental inverteu a sua tendência de redução tendo-se agravado com a crise financeira internacional e a crise da dívida soberana. Fazendo a comparação com a UE15, o déficit orçamental português manteve-se em níveis abaixo da média registada na UE entre os finais da década de 90 e sensivelmente até 2006. Após este período, fruto da vulnerabilidade da economia portuguesa, acompanhado pelos choques negativos das graves crises recentes, originaram aumentos sucessivos do déficit orçamental português, provocando um substancial afastamento face aos valores observados na UE15.

Detenhamos agora a nossa atenção sobre o comportamento da taxa de câmbio real efetiva, até porque já por algumas vezes nos referimos à perda de competitividade da

economia portuguesa, a qual pode ser melhor analisada se observarmos a evolução desta variável a partir da Figura 7.

Figura 7 – Taxa de Variação da Taxa de Câmbio Real Efetiva em Portugal (%)



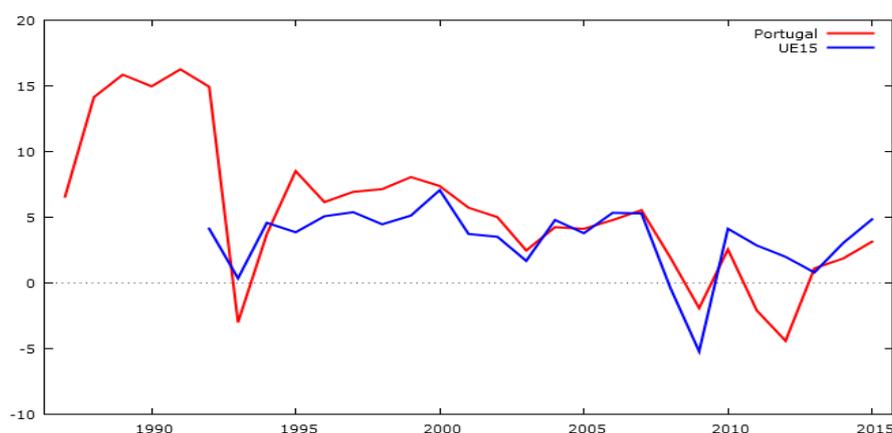
Nota: valor positivo significa apreciação real da moeda.

Fonte: Elaborado pela autora a partir da base de dados da AMECO.

Sabendo que a taxa de câmbio real efetiva resulta da taxa de câmbio nominal efetiva a multiplicar pela média ponderada do índice de preços estrangeiros sobre o índice de preços nacionais, verifica-se, numa fase inicial, que a taxa de câmbio tomou valores bastante positivos sobretudo entre 1991 e 1992, por todas as “regalias resultantes da entrada nas Comunidades Europeias” e pelas sucessivas entradas de capitais na economia portuguesa que tiveram origem na plena liberalização dos movimentos de capitais. Após este período, embora tendo a economia portuguesa sido perturbada com a crise do mecanismo cambial que culminou com a perda de valor na moeda nacional, voltou a reequilibrar-se mantendo valores positivos na entrada para a UEM e nos anos subsequentes. Mas se a apreciação representa um fortalecimento do valor real da moeda, representa, por outro lado, uma perda de competitividade. A partir de 2003, a variação da taxa de câmbio real efetiva tornou-se negativa, o que significa que para um cabaz de bens estrangeiros eram agora necessários mais cabazes de bens nacionais por forma a manter a nossa competitividade face aos parceiros comerciais. Como se observa pela Figura 7, a economia portuguesa nunca mais registou uma apreciação real da moeda com níveis iguais ou semelhantes aos verificados no período imediatamente após a adesão à CEE.

Este comportamento e as suas consequências em termos de competitividade da economia portuguesa, tiveram necessariamente reflexos na taxa de crescimento do PIB nominal, conforme se ilustra na Figura 8.

Figura 8 – Taxa de Crescimento Anual do PIB Nominal (%)



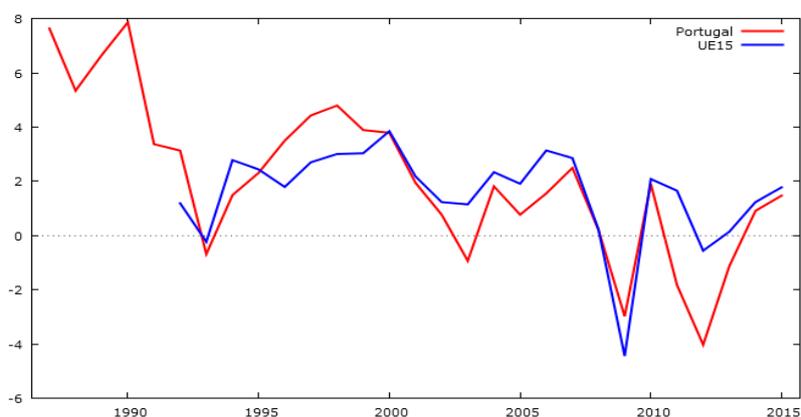
Fonte: Elaborado pela autora a partir da base de dados da AMECO.

Ao longo dos 30 anos de integração na União Europeia, Portugal apresenta uma taxa de crescimento anual do PIB nominal⁹ com variações bruscas em alguns períodos, não só em termos positivos, mas também em termos negativos. Imediatamente após a adesão às Comunidades, o PIB nominal registou um crescimento bastante favorável fruto dos muitos auxílios, nomeadamente fundos estruturais, que a economia obteve no seguimento da adesão. No entanto, a crise do mecanismo cambial veio provocar uma instabilidade que acabou por se traduzir numa taxa de crescimento do PIB nominal negativa. Após a crise, a economia portuguesa pôde recuperar e manter-se relativamente estável até 2007, data da crise financeira internacional que provocou uma retração económica na qual se fez notar uma taxa de crescimento novamente em valores negativos, tendo estas se agravando na sequência da crise da dívida soberana. Comparativamente à média comunitária, a taxa de crescimento do PIB nominal em Portugal foi superior entre 1995 e 2003, em grande parte, em resultado das medidas levadas a cabo pelas autoridades portuguesas na sequência da entrada na UEM e que se foram mantendo ao longo dos primeiros anos de participação na Zona Euro. Após 2003, a taxa de crescimento manteve-se predominantemente abaixo da média da UE15 demonstrando a vulnerabilidade da economia portuguesa, ainda mais evidente com as crises económicas e financeiras que entretanto aconteceram.

A Figura 9 ilustra, por seu turno, o desempenho da economia portuguesa em termos de evolução do seu PIB real.

⁹ Quando se retrata a taxa de crescimento do PIB nominal, tem-se em conta a sua variação a preços correntes.

Figura 9 – Taxa de Crescimento Anual do PIB real
Base 100 = 2010 (%)

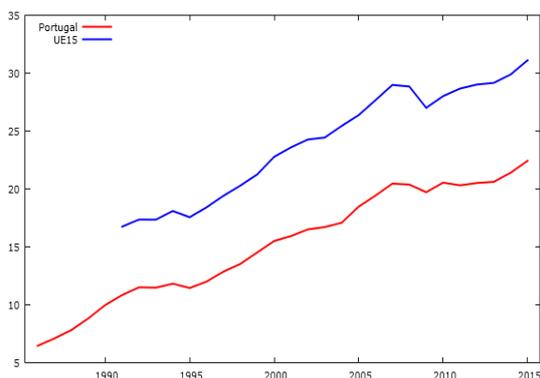


Fonte: Elaborado pela autora a partir da base de dados da AMECO.

Conforme se pode observar, fazendo uma análise à taxa de crescimento anual do PIB real, calculado através da variação do PIB a preços constantes, verifica-se uma excessiva volatilidade desta variável ao longo das últimas 3 décadas. Nos primeiros anos da década de 90, a taxa de crescimento real apresentava uma tendência decrescente, tendo mesmo registado valores negativos em 1993, coincidindo com as perturbações ocorridas no funcionamento do MTC do SME. Durante o resto da década de 90, pelo cumprimento dos requisitos necessários à participação na UEM, e nos primeiros anos após 2000, por todos os benefícios imediatos dessa mesma participação, a evolução do PIB real manteve-se com uma taxa de crescimento positiva embora crescesse menos a partir de 2000. Em 2003, a taxa de crescimento voltou a tomar valores negativos sobretudo pela redução de investimentos na economia portuguesa e embora a primeira década após a adesão à UEM tenha sido pouca propícia ao crescimento económico, a taxa de crescimento real manteve-se positiva. Em consequência do choque negativo provocado pela crise financeira internacional, Portugal registou então valores negativos na taxa de crescimento do PIB real, atingindo quase -3% em 2009 e embora tenha recuperado logo no ano seguinte, com a crise da dívida soberana, o crescimento do produto real voltou a registar níveis negativos tendo sido o pior resultado em todo o período em análise. Observando a sua evolução em Portugal comparativamente à média da UE15 verifica-se uma tendência muito semelhante ao longo dos vários anos, muito embora nos períodos de fraco crescimento ou crescimento negativo, Portugal tivesse registado um pior desempenho relativo.

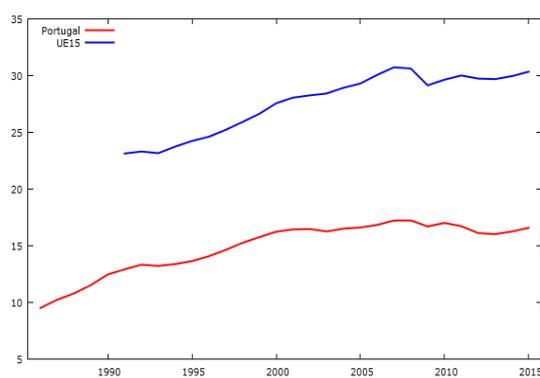
As Figuras 10 e 11 ilustram a evolução destas duas últimas variáveis mas em termos *per-capita* em milhares de euros.

Figura 10 – PIB *per-capita* nominal
(milhares de €)



Fonte: Base de Dados da AMECO.

Figura 11 – PIB *per-capita* real
Base 100 = 2010 (milhares de €)

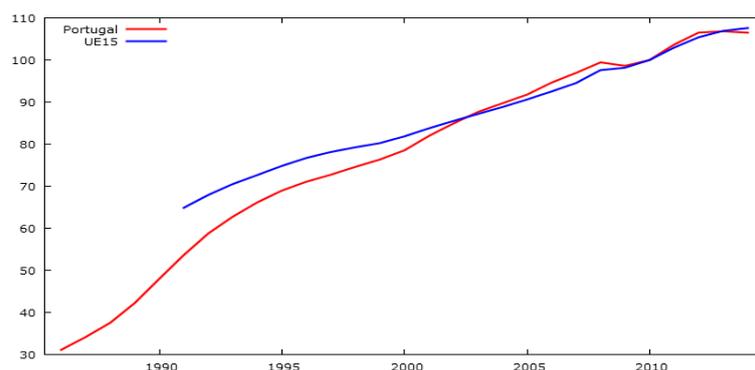


Fonte: Base de Dados da AMECO.

Tendo em conta tanto a evolução PIB *per-capita* nominal, como do PIB *per-capita* real, calculados inicialmente face ao ECU e mais tarde face ao Euro, verifica-se que, embora Portugal tenha evoluído de forma positiva ao longo das últimas décadas, encontra-se todavia ainda muito aquém dos valores observados para a média europeia dos 15 países. Analisando mais detalhadamente o PIB *per-capita* nominal constata-se de facto uma evolução positiva ao longo de todo o período, com melhor desempenho entre 1995 e 2006, apresentando pequenas quebras apenas em 1993, 2009 e 2011, nestes últimos anos em resultado das recentes crises do *subprime* e da dívida soberana, respetivamente. No que respeita ao PIB *per-capita* real, o seu comportamento apresentou-se muito mais regular, embora também com uma tendência crescente ao longo do período em análise. Dado o afastamento ainda existente entre os valores observados nestas duas variáveis de Portugal relativamente à média da UE15, muitos desafios ainda se levantam à economia portuguesa no seu processo de convergência, pelo que se avizinha como muito necessário, nos próximos anos, o desenvolvimento de estratégias capazes de promover a produtividade, nomeadamente através de um bom aproveitamento de fundos comunitários no quadro do horizonte 2020, ou através de reformas estruturais em diversos setores da atividade económica de modo a aproximar o nível de vida dos portugueses do nível de vida médio europeu.

Muito deste nível de vida é influenciado pela evolução do designado Índice de Preços no Consumidor (IPC). A Figura 12 ilustra precisamente a evolução desta variável no período objeto de estudo.

Figura 12 – Índice de Preços no Consumidor (Base 100=2010)

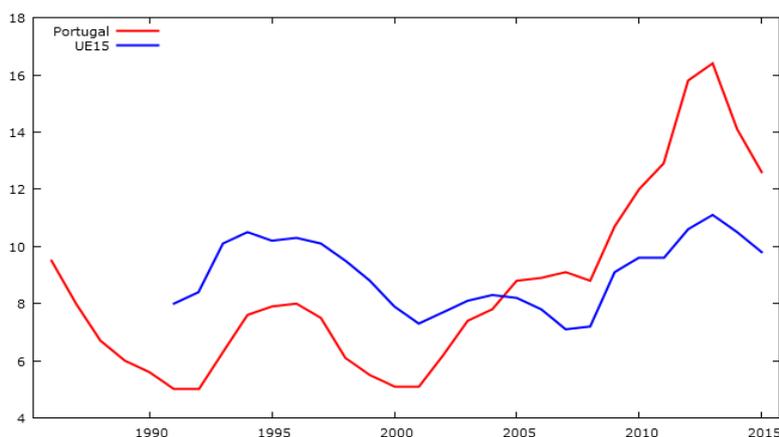


Fonte: Base de dados da AMECO.

Conforme se pode observar, o Índice de Preços no Consumidor ao longo dos últimos 30 anos, tendo por base o ano de 2010, evidencia uma tendência positiva. Este índice representa a variação do preço de um cabaz de compras de bens e serviços para um consumidor médio ao longo do tempo, sendo utilizado para a medição da taxa de inflação¹⁰. Olhando para a evolução do IPC em Portugal verifica-se um crescimento muito semelhante ao observado na UE15, o que significa que fruto dos aumentos dos preços dos bens e serviços, o custo de vida dos consumidores em Portugal evoluiu de forma muito similar ao observado na média da UE15.

Finalmente, a Figura 13 ilustra a evolução da taxa de desemprego.

Figura 13 – Taxa de Desemprego (%)



Fonte: Base de dados da AMECO.

Conforme se pode constatar, numa primeira fase, compreendida entre o ano de 1986 e 2004, a taxa de desemprego em Portugal situou-se abaixo da média europeia, tendo

¹⁰ Recorde-se a sua evolução analisando novamente a Figura 1.

registado durante esse período valores que podemos considerar próximos do pleno emprego. Contudo numa segunda fase, o desemprego em Portugal passou a estar acima da média da UE15, atingindo valores nunca antes observados, próximos dos 17% em 2013, em grande parte como consequência da destruição de empregos provocados pela perda de competitividade, nomeadamente face a países produtores de bens a baixo custo. Para esta situação em muito também terá contribuído a apreciação real da taxa de câmbio e a perda de autonomia na condução de alguns instrumentos de política económica. Embora a taxa de desemprego em Portugal tenha registado níveis baixos no final da década de 90, a verdade é que a entrada no novo século caracterizou-se por uma tendência crescente na evolução da taxa de desemprego, que de forma quase ininterrupta ascendeu a níveis máximos históricos. Esta evolução pouco favorável à economia portuguesa foi sobretudo o resultado da perda de competitividade face a mercados estrangeiros que culminaram no fecho de várias empresas e fábricas e que, por sua vez, originaram uma série de despedimentos. A taxa de desemprego é ainda hoje uma questão problemática para a economia portuguesa embora os últimos dados apontam para uma ligeira redução dos seus valores.

4. 30 Anos de Integração: Uma Análise Aplicada

Nesta secção iremos desenvolver uma pequena análise empírica exploratória ao comportamento das variáveis macroeconómicas mais representativas do processo de integração de Portugal na União Europeia, nomeadamente à taxa de inflação, às taxas de juro nominal de curto e longo prazo, ao défice e dívida pública, às taxas de câmbio nominal efetiva e taxa de câmbio real efetiva, ao IPC, à taxa de desemprego, ao PIB nominal e PIB real e ainda, ao PIB *per-capita* nominal e ao PIB *per-capita* real. Todas as variáveis mencionadas tiveram os seus dados recolhidos a partir da base de dados da AMECO, exceto a taxa de câmbio nominal que foi recolhida a partir das estatísticas monetárias e financeiras da base de dados do Banco de Portugal, com uma frequência anual, para o período compreendido entre 1986 e 2015. Começamos esta análise empírica exploratória por uma análise de estatística descritiva ao conjunto das variáveis

selecionadas ao que se seguirá a análise das características de estacionaridade de algumas destas séries de variáveis no quadro de testes de raiz unitária e de estacionaridade¹¹.

4.1. Análise de Estatística Descritiva das Variáveis

No Quadro 2 apresentam-se as estatísticas descritivas das variáveis macroeconómicas por forma a analisar o comportamento de cada uma delas em termos de média, mínimo, máximo e desvio-padrão. Esta última estatística, com maior interesse na nossa análise por identificar a volatilidade das séries temporais.

Quadro 2 – Estatísticas Descritivas das Variáveis Macroeconómicas Portuguesas

Variável	Média	Mínimo	Máximo	Desvio-Padrão
i_c.p.	6,5433	-0,019750	17,670	5,8463
i_l.p.	8,1070	2,4200	15,760	4,4405
inflação	4,5116	-0,83904	12,739	3,8638
IPC	77,764	31,127	107,04	23,404
câmbio_n	194,75	169,39	202,13	9,9926
câmbio_r	90,308	64,635	103,04	12,130
desemprego	8,5467	5,0000	16,400	3,1988
dívida	70,673	49,251	130,17	26,916
défice	3,5857	2,5504	5,5358	0,98169
PIB_n	123,08	38,502	179,93	48,255
PIB_r	153,16	95,469	182,00	25,968
PIBpc_n	11,895	3,8376	17,328	4,4674
PIBpc_r	14,872	9,5157	17,238	2,2478

Legenda: i_c.p. e i_l.p. – taxas de juro nominal de curto e longo prazo; taxa de inflação; IPC – Índice de Preços no Consumidor; câmbio_n – taxa de câmbio nominal face ao ECU; câmbio_r – taxa de câmbio real efetiva; taxa de desemprego; dívida e défice público; PIBn e PIBr – PIB nominal e real; PIBpc_n e PIBpc_r – PIB *per-capita* nominal e real.

Fonte: Elaborado pela autora a partir da base de dados da AMECO e do Banco de Portugal.

A partir da média salienta-se a dívida pública, com uma média na ordem dos 70,673% do PIB o que representa um diferencial de 10 p.p. em relação ao que era imposto

¹¹ Refira-se que toda esta análise empírica foi desenvolvida com auxílio do programa econométrico GRETL.

pelo Tratado de Maastricht. Embora tenha cumprido este critério na entrada para a UEM, a dívida pública passou a tomar proporções substancialmente elevadas ao longo dos últimos anos justificando este valor. Apesar de hoje em dia a economia portuguesa enfrentar uma questão problemática em termos de taxa de desemprego, constata-se no entanto que o valor médio observado nesta variável é de aproximadamente 8,5%, portanto, um valor consideravelmente inferior aos valores registados atualmente.

Os valores do mínimo e máximo demonstram claramente o quanto a economia portuguesa cresceu com a entrada na União Europeia, sobretudo no que respeita ao PIB nominal que, em 1986, coincidiu com o mínimo apresentado (38,502) e que em 2010 registou o seu máximo (179,93). De realçar que este crescimento foi praticamente ininterrupto e que tal como no PIB nominal, o PIB *per-capita* nominal e o IPC registaram um crescimento bastante favorável coincidindo o seu mínimo com o ano de 1986 e o seu máximo em 2015. Já nas taxas de juro, o processo foi inverso. A curto prazo, o seu máximo registou-se em 1991, assumindo desde aí, uma tendência maioritariamente descendente, muito à semelhança do registado na taxa de juro de longo prazo.

De entre as variáveis em estudo, em termos de desvio-padrão, que representa a volatilidade à volta da média, destacam-se a dívida pública pelo seu substancial aumento nos últimos anos em resposta ao recente período de crise. Tem-se ainda a evidenciar a dinâmica do PIB nominal e do PIB real, mas sobretudo do PIB nominal pelo crescimento significativo ano após ano fruto de muitas alterações na economia portuguesa que resultaram em grande parte da integração de Portugal na União Europeia.

No Quadro 3 apresentam-se os coeficientes de correlação das variáveis macroeconómicas em estudo para a economia portuguesa. Note-se, no entanto, que na construção deste quadro foram apenas utilizados os resultados que geraram coeficientes com elevada significância, isto é, com valores superiores a 0,8, tanto positivos como negativos.

Quadro 3 – Coeficientes de Correlação das Variáveis Macroeconómicas Portuguesas

	i_c.p.	i_l.p.	inflação	IPC	PIBn	PIBr	PIBpc_n	PIBpc_r	câmbio_r
i_l.p.	0,8731								
inflação	0,9293	0,8978							
IPC	-0,9120	-0,8154	-0,8878						
PIBn	-0,9101	-0,8302	-0,8579	0,9833					
PIBr	-0,8930	-0,8801	-0,8525	0,9485	0,9671				
PIBpc_n	-0,9110	-0,8364	-0,8649	0,9860	0,9995	0,9690			
PIBpc_r	-0,8802	-0,8861	-0,8557	0,9426	0,9528	0,9970	0,9567		
câmbio_r	-0,8227	-0,8787	-0,8515	0,8612	0,8657	0,9408	0,8705	0,9490	
câmbio_n	-0,8447	-0,8387	-0,8655	0,8534	0,8160	0,8938	0,8265	0,9159	0,8932

Nota: valores arredondados às décimas de milésimas.

Legenda: i_c.p. e i_l.p. – taxas de juro nominal de curto e longo prazo; IPC – Índice de Preços no Consumidor; PIBn e PIBr – PIB nominal e real; PIBpc_n e PIBpc_r – PIB *per-capita* nominal e real; câmbio_n – taxa de câmbio nominal face ao ECU e câmbio_r – taxa de câmbio real efetiva.

Fonte: Elaborado pela autora a partir da base de dados da AMECO.

Analicamente este coeficiente é calculado por meio da seguinte equação:

$$\rho = \frac{Cov(x,y)}{\sqrt{Var(x).Var(y)}} \quad (1)$$

Os intervalos de correlação estabelecem-se entre -1 e +1, sendo que quando o coeficiente tende para -1, a correlação é negativa e forte e quando tende para +1, a correlação é positiva e forte.

Analisando os valores documentados no Quadro 3, podemos então dizer que, de entre a correlação negativa e forte, destaca-se a correlação entre a taxa de juro de curto prazo e o IPC, uma vez que a taxa de juro afeta negativamente o nível de vida dos consumidores. Destaca-se ainda a correlação negativa entre a taxa de juro de curto prazo e o PIB nominal e o PIB *per-capita* nominal, isto porque quanto maior for o custo do dinheiro, menor será a produção de bens e serviços, via redução do investimento.

Tendo em conta os coeficientes com uma correlação positiva e forte, destacam-se sobretudo as correlações do IPC com o PIB nominal e real, bem como, com o PIB *per-capita* nominal e real, isto porque o nível de preços tem influência direta no consumidor e, conseqüentemente, na produção de bens e serviços. Destaca-se ainda a correlação

positiva e forte do PIB nominal com o PIB real e os PIBs *per-capita* nominal e real pela influência igualmente direta que existe entre estas variáveis.

4.2. Análise das Características de Estacionaridade das Variáveis

Como forma de analisar o comportamento das séries temporais das variáveis macroeconómicas e de alguma forma podermos confirmar empiricamente o processo de estabilização nominal levado a cabo na economia portuguesa no quadro da sua participação na UE, recorre-se agora ao estudo das características de estacionaridade das séries através da realização de testes de raiz unitária e de estacionaridade pelo teste ADF (Dickey-Fuller Aumentado) e KPSS (Kwiatkoswaski, Phillips, Schmidt e Shin). Refira-se que a estacionaridade de uma série temporal significa que numa sequência de variáveis aleatórias, a média e a variância são contantes ao longo do tempo, e o valor da covariância entre dois períodos depende apenas da distância temporal entre eles. Se uma ou mais destas condições não for preenchida o processo é não estacionário.

Para a análise da estacionaridade, como dissemos anteriormente, iremos recorrer à utilização dos testes de raiz unitária de ADF e ao teste de estacionaridade de KPSS.

A “estacionaridade” segundo o teste ADF pressupõe a rejeição da hipótese nula que contempla a presença de raiz unitária. No caso contrário, a série temporal apresenta uma raiz unitária e, portanto, deverá ser considerada uma série integrada de ordem d ($d = 1, 2, \dots$) ou não estacionária. Em termos práticos, para cada variável do modelo (Y) são testadas as seguintes hipóteses:

$$\Delta Y_t = a + \beta T + \delta^* Y_{t-1} + \theta_1 \Delta Y_{t-1} + \theta_2 \Delta Y_{t-k} + u_t \quad (2)$$

$$H_0: \delta^* = 0 \text{ (não estacionaridade)}$$

$$H_A: \delta^* < 0 \text{ (estacionaridade)}$$

Desta forma, sempre que não se rejeitar a hipótese nula, está-se na presença de raiz unitária o que significa, neste caso, que a série terá de ser diferenciada d vezes para que se torne estacionária e assim se determinar a sua ordem de integração.

Dada a fraca potência deste teste procede-se igualmente à análise da estacionaridade pelo teste de estacionaridade de KPSS como forma de aumentar a fiabilidade dos resultados. Contrariamente ao teste ADF, o teste KPSS pressupõe como hipótese nula, a estacionaridade da variável e em alternativa, a não estacionaridade da

mesma. Isto significa que em função da estatística de teste, o seu valor terá que ser inferior aos valores críticos correspondentes a cada nível de significância.

Ao longo da análise de estacionaridade, a partir dos testes ADF e KPSS, ter-se-á em conta a regra de Schwert (1989) para que não se inclua um número elevado de desfasamentos de forma a evitar o “consumo” de mais graus de liberdade do que aqueles que são necessários. A regra tem a seguinte fórmula:

$$L = 4. \left(\frac{N}{100}\right)^{\frac{1}{4}} \quad (3)$$

em que N representa o número de observações.

Documenta-se no Quadro 4 os resultados do teste ADF para as variáveis em nível com constante e tendência.

Quadro 4 – Resultados do Teste ADF para as Variáveis em Nível com Constante e Tendência

Variável	p-value	Rejeitar H0	Conclusão
i_c.p.	0,7508	Não	-
i_l.p.	0,8218	Não	-
inflação	0,7647	Não	-
dívida	0,9785	Não	-
défi ce	0,5547	Não	-
l_câmbio_marco (1)	0,8788	Não	-
l_câmbio_ecu (1)	0,003003	Sim	E***
l_câmbio_efet.	0,6756	Não	-

Nota: Os testes foram realizados para um máximo de 3 desfasamentos. Os símbolos *, **, *** referem-se ao nível de significância para 10%, 5% e 1%, respetivamente. A hipótese nula contempla a presença de raiz unitária.

Legenda: i_c.p. e i_l.p. – taxas de juro nominal de curto e longo prazo; taxa de inflação; dívida e défi ce público; l_câmbio_marco – logaritmo da taxa de câmbio nominal do escudo face ao marco alemão; l_câmbio_ecu – logaritmo da taxa de câmbio nominal do escudo face ao ECU e l_câmbio_efet. – logaritmo da taxa de câmbio nominal efetiva. (1) – período definido para o intervalo entre 1986 e 1998.

Fonte: Elaboração Própria.

Conforme se pode constatar pela análise do Quadro 4, verifica-se que nenhuma das variáveis é estacionária exceto o logaritmo da taxa de câmbio nominal do escudo face ao ECU que apresentou estacionaridade para um nível de significância de 1%, ou seja, é uma variável integrada de ordem zero, $I(0)$. Ao contrário da taxa de câmbio nominal do

escudo face ao marco alemão, que para o mesmo período temporal, revela a presença de raiz unitária.

Documenta-se no Quadro 5 os resultados do teste ADF para as primeiras diferenças das variáveis apenas com constante.

Quadro 5 – Resultados do Teste ADF para as Primeiras Diferenças das Variáveis com Constante

Variável	p-value	Rejeitar H0	Conclusão
i_c.p.	0,002665	Sim	E***
i_l.p.	0,0001	Sim	E***
inflação	0,0001	Sim	E***
dívida	0,2045	Não	-
défica	0,09808	Sim	E*
l_câmbio_marco (1)	0,2856	Não	-
l_câmbio_efet.	0,002597	Sim	E***

Nota: Os testes foram realizados para um máximo de 3 desfasamentos. Os símbolos *, **, *** referem-se ao nível de significância para 10%, 5% e 1%, respetivamente. A hipótese nula contempla a presença de raiz unitária.

Legenda: i_c.p. e i_l.p. – taxas de juro nominal de curto e longo prazo; taxa de inflação; dívida e défice público; l_câmbio_marco – logaritmo da taxa de câmbio nominal do escudo face ao marco alemão; l_câmbio_ecu – logaritmo da taxa de câmbio nominal do escudo face ao ECU e l_câmbio_efet. – logaritmo da taxa de câmbio nominal efetiva. (1) – período definido para o intervalo entre 1986 e 1998.

Fonte: Elaboração Própria.

Conforme se pode observar, em primeiras diferenças, a maioria das variáveis apresentam-se estacionárias, o que significa que foi necessária apenas uma diferenciação para que se tivessem tornado estacionárias, isto é, são variáveis integradas de ordem um, I(1). As exceções para o teste ADF foram a dívida pública, como seria expectável pelas proporções que tem vindo a tomar nos anos recentes e o logaritmo da taxa de câmbio nominal do escudo face ao marco alemão que ao contrário do que era expectável, não evidenciou estacionaridade para as primeiras diferenças.

Documenta-se no Quadro 6 os resultados do teste KPSS para as variáveis em nível com constante e tendência.

Quadro 6 – Resultados do Teste KPSS para as Variáveis em Nível com Constante e Tendência

Variável	Estatística de teste	Valores Críticos			Rejeitar H0	Conclusão
		10%	5%	1%		
i_c.p.	0,135571	0,123	0,149	0,210	Não	E**
i_l.p.	0,17637	0,123	0,149	0,210	Sim	-
inflação	0,149588	0,123	0,149	0,210	Sim	-
dívida	0,200107	0,123	0,149	0,210	Sim	-
déficé	0,170671	0,123	0,149	0,210	Sim	-
l_câmbio_marco (1)	0,121838	0,127	0,151	0,200	Não	E***
l_câmbio_ecu (1)	0,12675	0,128	0,151	0,198	Não	E***
l_câmbio_efet.	0,256771	0,123	0,149	0,210	Sim	-

Nota: Os testes foram realizados para um máximo de 3 desfasamentos. Os símbolos *, **, *** referem-se ao nível de significância para 10%, 5% e 1%, respetivamente. Nos casos em que a estatística de teste é superior ao valor crítico ao nível de significância de 5%, rejeita-se a hipótese nula.

Legenda: i_c.p. e i_l.p. – taxas de juro nominal de curto e longo prazo; taxa de inflação; dívida e déficé público; l_câmbio_marco – logaritmo da taxa de câmbio nominal do escudo face ao marco alemão; l_câmbio_ecu – logaritmo da taxa de câmbio nominal do escudo face ao ECU e l_câmbio_efet. – logaritmo da taxa de câmbio nominal efetiva. (1) – período definido para o intervalo entre 1986 e 1998.

Fonte: Elaboração Própria.

Já no caso do teste KPSS, os resultados são ligeiramente diferentes dos observados com a aplicação do teste ADF. Pela análise dos resultados do Quadro 6 é então possível concluir pela presença de estacionaridade na série da taxa de juro nominal de curto prazo, para um nível de significância de 5%, assim como para o logaritmo da taxa de câmbio nominal do escudo face ao ECU e no logaritmo da taxa de câmbio nominal do escudo face ao marco alemão, estas últimas com um nível de significância de 1%, o que é claramente demonstrativo do processo de estabilização nominal levado a cabo na economia portuguesa. Estas três variáveis são, pois, integradas de ordem zero, ou seja, I(0).

Documenta-se no Quadro 7 os resultados do teste KPSS para as primeiras diferenças das variáveis apenas com constante.

Quadro 7 – Resultados do Teste KPSS para as Primeiras Diferenças das Variáveis com Constante

Variável	Estatística de teste	Valores Críticos			Rejeitar H0	Conclusão
		10%	5%	1%		
i_l.p.	0,110735	0,354	0,477	0,710	Não	E***
inflação	0,143497	0,354	0,477	0,710	Não	E***
dívida	0,4065	0,354	0,477	0,710	Não	E**
défica	0,432216	0,354	0,477	0,710	Não	E**
l_câmbio_efet.	0,522779	0,354	0,477	0,710	Sim	-

Nota: Os testes foram realizados para um máximo de 3 desfasamentos. Os símbolos *, **, *** referem-se ao nível de significância para 10%, 5% e 1%, respetivamente. Nos casos em que a estatística de teste é superior ao valor crítico ao nível de significância de 5%, rejeita-se a hipótese nula.

Legenda: i_c.p. e i_l.p. – taxas de juro nominal de curto e longo prazo; taxa de inflação; dívida e défice público; l_câmbio_marco – logaritmo da taxa de câmbio nominal do escudo face ao marco alemão; l_câmbio_ecu – logaritmo da taxa de câmbio nominal do escudo face ao ECU e l_câmbio_efet. – logaritmo da taxa de câmbio nominal efetiva. (1) – período definido para o intervalo entre 1986 e 1998.

Fonte: Elaboração Própria.

Pela análise do Quadro 7, constata-se que todas as variáveis analisadas, à exceção da taxa de câmbio nominal efetiva, apresentaram estacionaridade para níveis de significância de 1% e 5%, o que significa que também no teste KPSS é necessária apenas uma diferenciação para que as variáveis se tornem estacionárias, situação que vem confirmar, mais uma vez, o sucesso da política de estabilização nominal levado a cabo na economia portuguesa ao longo de mais de duas décadas, fundamental para que Portugal conseguisse integrar o pelotão dos países fundadores da Zona Euro.

5. Conclusão

Em 30 anos de integração de Portugal na União Europeia muito se alterou em vários aspetos. A adesão à então Comunidade Económica Europeia, em 1986, foi o ponto de partida para o desenvolvimento da economia portuguesa, tendo esta auferido de um conjunto de benefícios financeiros, económicos e sociais na sequência da sua integração europeia. Hoje em dia, embora a economia portuguesa esteja a registar melhorias em vários setores da atividade económica depois do país ter superado um processo difícil de ajustamento financeiro, ainda muitas questões se levantam quanto ao seu futuro.

Tendo em conta os três períodos identificados no início da secção 2, procedeu-se à análise do processo evolutivo da economia portuguesa dando maior ênfase ao período preparativo para a entrada na UEM, período onde Portugal registou um dos melhores

desempenhos em termos de crescimento económico na sua história em grande parte, em resultado das medidas implementadas com vista à concretização do processo de convergência nominal.

Ao longo do trabalho, pretendeu-se evidenciar o percurso da economia portuguesa através da análise do comportamento das principais variáveis representativas da sua evolução e da sua estrutura macroeconómica. Para o efeito, realizou-se uma análise comparativa com a média da UE15. Daqui se pôde concluir que, apesar das autoridades monetárias portuguesas terem obtido resultados favoráveis ao longo da década de 90 com a política de estabilização nominal e nos primeiros anos após a integração de Portugal na UEM, ainda existem muitas áreas em que a economia portuguesa se encontra aquém da média europeia, nomeadamente no que respeita ao PIB *per-capita* nominal e ao PIB *per-capita* real. Esta situação é demonstrativa do quanto Portugal precisa ainda de se desenvolver de modo a atingir níveis próximos dos que se registam na União Europeia. Não obstante, fruto dos esforços de estabilização nominal levados a cabo no quadro da sua integração europeia, Portugal conseguiu ser um dos fundadores da Zona Euro, pelo que teve todo o seu mérito, uma vez que alguns países não foram capazes de reunir as condições necessárias para integrar uma das mais importantes zonas monetárias do mundo.

A análise empírica exploratória por nós realizada foi mais uma confirmação do que foi sendo constatado ao longo do trabalho. A estacionaridade das variáveis, nomeadamente das taxas de juro, da taxa de inflação e ainda das taxas de câmbio só vieram reforçar a eficácia e sucesso da política de estabilização nominal implementada durante a década de 90. Quanto à dívida e o défice, em termos empíricos, os resultados foram divergentes o que até será um pouco compreensível visto que durante a década de 90, estas duas variáveis atingiram níveis compatíveis com o estabelecido no Tratado de Maastricht. No entanto, a partir de 2000, as variações foram bastante mais voláteis, tendo estas variáveis assumido valores nunca antes registados e que em muito se afastam dos valores estabelecidos como desejáveis para garantir a sustentabilidade das finanças públicas.

Bibliografia

- Abreu, Marta (2001). “Da adesão à Comunidade Europeia à participação na União Económica e Monetária: A experiência portuguesa de desinflação no período 1984-1998”. *Boletim Económico* do Banco de Portugal, Vol.7, Nº 4, Dezembro, pp. 17-38.
- Abreu, Marta (2005). “Inflação e Política Monetária em Portugal Antes da Adopção do Euro”. *Boletim Económico* do Banco de Portugal, Vol.11, Nº 1, Primavera, pp. 81-96.
- Aguiar-Conraria, Luís, Fernando Alexandre e Manuel Pinho (2010). “O euro e o crescimento da economia portuguesa: uma análise contrafactual”. *NIPE Working Paper 37/2010*, Universidade do Minho.
- Almeida, Vanda, Gabriela Castro e Ricardo Félix (2009). “A economia portuguesa no contexto europeu: estrutura, choques e política”. In *Banco de Portugal, A Economia Portuguesa no Contexto da Integração Económica, Financeira e Monetária*. Banco de Portugal, Lisboa.
- Amaral, João Ferreira do (2006). “O Impacto Económico da Integração de Portugal na Europa”. In *Nação e Defesa*, Nº 115 – 3ª série, Outono-Inverno, pp. 113-128.
- Amaral, Luís Mira (2009). “A Crise Financeira e a Economia Portuguesa: A perspetiva dos engenheiros”. *Ordem dos Engenheiros – Comissão de Engenharia e Gestão Industrial*, Lisboa.
- Banco de Portugal (2015). “Boletim Económico: Dezembro 2015”. *Banco de Portugal*, Lisboa.
- Braz, Cláudia, Maria Campos, Jorge Correia da Cunha, Sara Moreira e Manuel Pereira (2009). “Finanças Públicas em Portugal: tendências e desafios”. In *Banco de Portugal, A Economia Portuguesa no Contexto da Integração Económica, Financeira e Monetária*. Banco de Portugal, Lisboa.
- Duarte, António Portugal (2015). “O Sistema Monetário Internacional: Uma Perspetiva Histórico-Económica”. Conjuntura Actual Editora, Coimbra.
- Lourtie, Pedro (2011). “Portugal no Contexto da Crise do Euro”. In *Relações Internacionais*, Nº 32, Dezembro, pp. 61-105.
- Mateus, Augusto (1993). “A economia portuguesa depois da adesão às Comunidades Europeias: transformações e desafios”. *Análise Social*, Vol. XXVII, pp. 655-671.
- Mateus, Augusto (2015). “Três Décadas de Portugal Europeu: balanço e perspetivas”. Fundação Francisco Manuel dos Santos, Lisboa.
- Schwert, G. William (1989). “Tests for unit roots: a Monte Carlo Investigation”. *Journal of Business & Economics Statistics*, American Statistical Association, Vol. 7, Nº2, April.