

Sumário

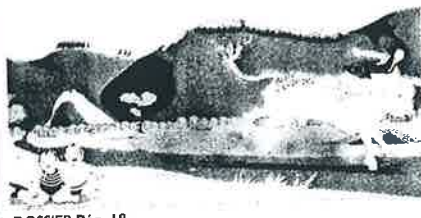
Número 58 Ano VI

Economia
Pura

Junho/Julho 2003



INICIAIS Pág. 8



DOSSIER Pág. 18



TESES Pág. 76



CONCEITOS Pág. 82

INICIAIS

BRIAN GRIFFITHS

8 A conquista da Paz

Proposta do chanceler Brown pode ser a "lança em África" para pacificar o mundo e reduzir a pobreza.

JOSEPH STIGLITZ

9 Falsas promessas

Revisão do Pacto de Estabilidade é urgente, já que alguns não cumprem.

PAUL DE GRAUWE

12 BCE desperdiça

Banco Central Europeu anunciou o que já se sabia e só gerou confusão.

HANS-WERNER SINN

13 Mais caro seria bom

Os países da Zona Euro precisam de um pouco mais de inflação para poderem regressar ao crescimento.

DENIS MACSHANE

15 Não a excessos na União

Na União Europeia a 25 não terão lugar quaisquer excessos de federalismos ou nacionalismos.

BANCO DE DADOS E MERCADOS

- 57 Previsões para Portugal
- 58 Bélgica
- 60 Big Mac Index
- 61 PIB real
- 62 Produção industrial
- 63 Emprego
- 64 Preços
- 65 Moeda e juros
- 66 Bolsas e câmbios

DOSSIER ALARGAMENTO DA UE

18 A prova dos nove

Por Álvaro Faustino

De nove em nove anos tem havido um alargamento na UE. Este é o maior e o que mais dúvidas levanta.

22 Venham reformas

Por Manuel Porto

Políticas estruturais têm de mudar mas não pode sacrificar-se a coesão regional e o reforço da União.

28 Efeitos para Portugal

Por Alexandra Leitão

Estudos apontam que podemos perder fundos, indústrias e IDE.

MERCADOS AGENTES

52 Capital Network

Por Inteli - Maria Teresa Cunha e José Rui Felizardo

Alianças entre investidores potenciam criação de riqueza e inovação.

ENSAIO RICHARD KATZ

67 Japão - A Fénix levará mais 10 anos a recuperar

Os obstáculos ao crescimento são também pilares do sistema político.

TESES

76 Economia e defesa

Por Jorge Silva Paulo

O custo de oportunidade do SMO.

78 Herding behavior

Por Júlio Fernando Lobão

Comportamentos de imitação nos fundos de investimento mobiliário.

30 A Oeste do Paraíso

Por Manuel Henriques e António A. Costa

Se nada for feito para impulsionar a nossa competitividade, ficaremos mais distantes da "ilha do tesouro".

34 Finanças da UE-27

Por Raymond van der Putten

Impacto orçamental rondará 44 mil milhões de euros, segundo as Perspectivas Financeiras 2004/06.

38 Os países à lupa

Por André Rosado

Fichas com os dados que contam dos países da adesão e candidatos.

79 Regiões e desempenho

Por Marisa Isabel Silva Cesário

Atractividade local ajuda mas não é suficiente para o êxito das PME.

CONCEITOS

82 Factor comportamental

Por Aida Isabel Pereira Tavares

Economia do comportamento integra nos seus modelos hipóteses mais realistas sobre a natureza humana.

HISTÓRIA

88 Profissão: economista

Por Ulpiano Nascimento

Dos comercialistas aos economistas e o jornalismo perseguido pela PIDE.

Secções

92 Livros Novidades

96 Ponto Final Kenneth Rogoff

de investimento mobiliário incidem principalmente nos mercados de acções dos EUA e Reino Unido. Os estudos mais recentes apontam para a existência de *herd behavior*, mas a níveis economicamente pouco significativos, entre os investidores institucionais que actuam nesses mercados.

A amostra do nosso trabalho diz respeito às transacções efectuadas pelos 32 fundos de investimento mobiliário com maior percentagem de acções em carteira, que actuaram no mercado de acções português entre os anos de 1998 e 2000. No total, a amostra contém um conjunto de 31 452 observações não nulas.

Portugal: nível 5 vezes superior ao dos EUA

Os resultados mostram que o nível de *herding* encontrado em Portugal é entre 4 e 5 vezes superior ao detectado nos principais mercados desenvolvidos dos EUA e Reino Unido. A elevada expressão do *herding* em Portugal é ainda mais relevante por persistir em todos os anos da amostra e resistir a variações no número de fundos a transaccionar em cada momento.

O *herd behavior* regista valores elevados, tanto do lado das compras como do lado das vendas de acções. Em geral predomina o *herding* nas compras, embora em 1999 o fenómeno do lado das vendas seja preponderante.

O *herding* observa-se sobretudo entre os fundos de dimensão média – mais do que entre os fundos de dimensão muito pequena ou elevada. Este resultado aponta para que o *herding* ocorra principalmente entre fundos de dimensão diferente, o que é consistente com a existência de maiores capacidades de pesquisa e tratamento da informação por parte dos fundos de maior dimensão.

Quanto à relação entre a composição dos fundos medida pela percentagem de acções que compõe as suas carteiras e os comportamentos de *herding*, constata-se que os fundos com uma maior componente accionista tendem a manifestar menores níveis

de *herd behavior*. Este resultado é bastante consistente ao longo de todo o período da amostra e pode indicar que os custos de *research* de informação subjacentes à necessidade de investimento numa gama alargada de activos diferentes – acções, obrigações, unidades de participação, etc. – condicionam os comportamentos de imitação.

Os resultados sugerem que o factor rentabilidade do mercado influencia o comportamento dos fundos de investimento mobiliário no que ao *herding* diz respeito. Os fundos tendem a reduzir os comportamentos de imitação em alturas em que o mercado apresenta rentabilidades mais elevadas o que evidencia a importância que a confiança que os gestores de fundos têm em si próprios desempenha na gestão das suas carteiras.

No que se refere à relação entre a volatilidade verificada no mercado e o *herd behavior* dos fundos de investimento, conclui-se que os comportamentos imitativos são exacerbados em

Os comportamentos imitativos notam-se mais exacerbados nos períodos de menor volatilidade.

períodos de menor volatilidade. Este resultado pode estar relacionado com o facto do fluxo de informação nova que chega ao mercado ser menor em alturas de menor volatilidade.

Os próximos caminhos a percorrer na investigação nesta área deverão insistir numa maior ligação entre as teorias explicativas do *herding* e os testes a aplicar. □

Classificação regional Sistemas territoriais e performance das PME

Condições de atractividade local são necessárias mas não suficientes para explicar o bom desempenho das pequenas empresas.

MARISA ISABEL SILVA CESÁRIO*

No nosso estudo pretendemos saber se os contextos territoriais são ou não essenciais na criação de condições para a incubação de uma actividade económica dinâmica. Também foi objecto de análise o comportamento das pequenas empresas neste domínio.

Sendo um nicho empresarial particularmente dependente da sua

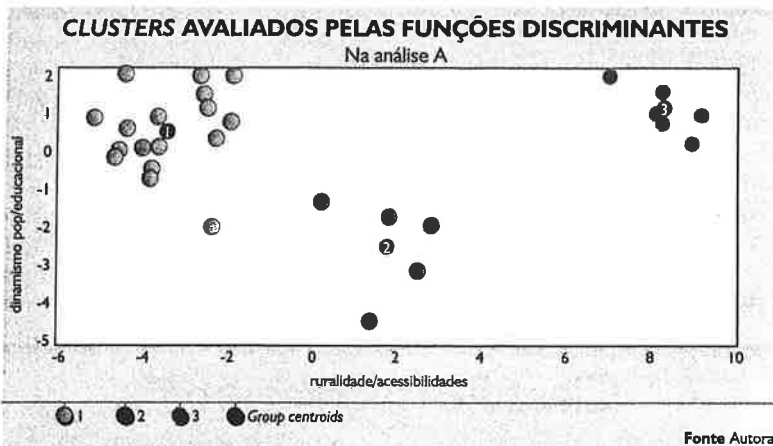
envolvente externa, a existência de condições atractivas ao nível local pode ser determinante para o seu desempenho (Julien, 1995; Nicolas & Vaz, 2000; Vaz & Nicolas, 2001; Maillat, 1991).

A metodologia que utilizámos baseou-se na selecção de um conjunto de Indicadores de Desenvolvimento Local (IDL), que permitiu classificar as 28 regiões Nuts III portuguesas. Aquele conjunto de indicadores foi dividido nos três subconjuntos seguintes:

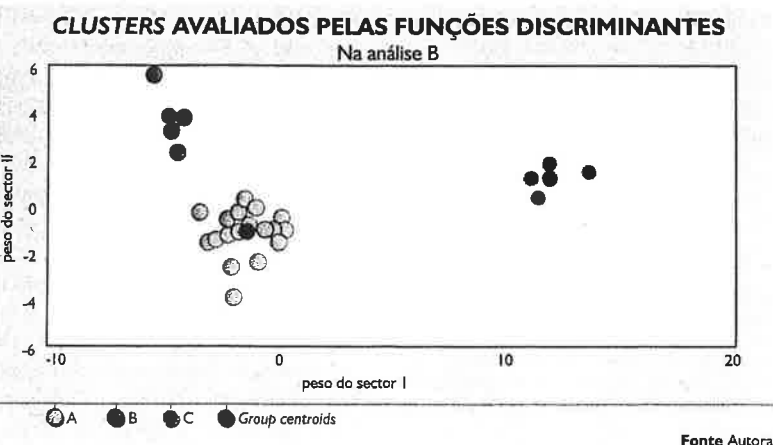
Indicadores da capacidade de crescimento endógeno (relativos, essencialmente, às acessibilidades, à disponibilidade e qualificação da força

*Marisa Isabel Silva Cesário é bolsista de investigação da Faculdade de Economia da Universidade do Algarve. O presente texto é um resumo da dissertação que defendeu para a obtenção do grau de mestre em Ciências Económicas e Empresariais, naquela faculdade. A sua tese foi elaborada com o apoio do Projecto Europeu Innovaloc – HPSE-CT-1999-00024, financiado pelo 5.º Programa Quadro.

ATRATIVIDADE LOCAL PARA A ACTIVIDADE ECONÓMICA	
Análise A	
Regiões	Principais características
Oeste, Lezíria do Tejo, Tâmega, Algarve, Ave, Entre Douro e Vouga, Cávado, Península de Setúbal, Pinhal Litoral, Alentejo Litoral Dão Lafões, Serra da Estrela, Cova da Beira, Baixo Vouga, Grande Porto, Grande Lisboa, Baixo Mondego.	<ul style="list-style-type: none"> • Regiões favorecidas em termos de acessibilidades • Disponibilidade presente e futura de mão-de-obra • Elevada proporção de alunos inscritos no ensino secundário e superior
Pinhal Interior Norte, Pinhal Interior Sul, Douro, Médio Tejo, Alto Alentejo.	<ul style="list-style-type: none"> • Regiões com condições médias em termos de acessibilidade • Dinamismo populacional e educacional inferior ao grupo anterior
Minho Lima, Alto Trás-os-Montes, Beira Interior Norte, Beira Interior Sul, Alentejo Central, Baixo Alentejo.	<ul style="list-style-type: none"> • Regiões periféricas, menos favorecidas em termos de acessibilidades • Fracas disponibilidades presentes e futuras de mão-de-obra



ESTRUTURA PRODUTIVA	
Análise B	
Regiões	Principais características
Serra da Estrela, Beira Interior Norte, Beira Interior Sul, Oeste, Cávado, Cova da Beira, Dão Lafões, Pinhal Interior Sul, Tâmega, Pinhal Interior Norte, Minho Lima, Baixo Mondego, Médio Tejo, Grande Porto, Grande Lisboa, Lezíria do Tejo, Alto Alentejo, Alentejo Central, Algarve.	<ul style="list-style-type: none"> • Regiões atípicas que registaram um peso intermédio do sector primário e um peso reduzido do sector secundário • Ressalva feita para as regiões com predomínio do sector dos serviços não captado na análise: Grande Lisboa, Grande Porto, Alto Alentejo, Alentejo Central e Algarve
Entre Douro e Vouga, Baixo Vouga, Pinhal Litoral, Península de Setúbal, Ave, Douro, Baixo Alentejo, Alto Trás-os-Montes, Alentejo Litoral.	<ul style="list-style-type: none"> • Predomínio do sector secundário • Peso reduzido da actividade agrícola • Regiões dominantemente agrícolas • Níveis intermédios de industrialização



de trabalho e aos padrões de procura); Indicadores do apoio ao financiamento regional (que reflectem o acesso às fontes de financiamento em cada região);

Indicadores da estrutura produtiva (relativos à *performance* regional em termos de produtividade sectorial, taxa de cobertura, estrutura do emprego e proporção de novas empresas por sector).

Nível de atractividade local

Através das análises estatísticas de *clusters* e discriminantes, as regiões foram agrupadas pelas suas semelhanças relativamente a duas vertentes distintas: o seu nível de atractividade local para a actividade económica (Análise A) e a sua estrutura produtiva (Análise B). Para cada uma delas foram seleccionados os IDL mais apropriados.

Assim, em relação à primeira vertente foi possível obter três *clusters*, cada um deles composto pelas regiões e respectiva caracterização, que figuram em Atractividade Local para a Actividade Económica – Análise A.

Saliente-se que os indicadores que mais peso tiveram nesta discriminação foram, por um lado, os relacionados com o nível de ruralidade das regiões e as suas acessibilidades e, por outro, os relacionados com o dinamismo populacional e educacional que as mesmas registaram.

A figura *Clusters Avaliados pelas Funções Discriminantes*, na Análise A, permite observar o comportamento de cada *cluster* face a cada uma das vertentes.

Estrutura produtiva

Em relação à estrutura produtiva, a composição dos *clusters* resultantes, bem como as suas características, resumem-se da forma que é apresentada na tabela Estrutura Produtiva – Análise B.

De destacar também que os indicadores mais influentes neste caso foram os relacionados com o peso dos sectores primário e secundário

TIPOLOGIA DOS SISTEMAS TERRITORIAIS

Resumo da informação a que se chegou depois de cruzar os dados das análises A e B

Nível de atratividade local	Caracterização da estrutura produtiva	Nível de desenvolvimento e capacidade endógena local de crescimento regional	Regiões classificadas
Superior	Peso fraco do sector I	Bom com potencial de crescimento elevado	Ave, Entre Douro e Vouga, Baixo Vouga, Pinhal Litoral, Península de Setúbal
	Elevado nível de industrialização	Fraco com potencial de crescimento elevado	Cávado, G. Porto, Tâmega, Baixo Mondego, Dão Lafões, Serra da Estrela, Cova da Beira, Oeste, G. Lisboa, Lezíria do Tejo, Algarve
	Peso médio do sector	Fraco com potencial de crescimento elevado	Alentejo Litoral
	Fraco nível de industrialização	Médio com potencial de crescimento elevado	—
Médio	Peso elevado do sector I	Bom com potencial de crescimento médio	—
	Nível médio de industrialização	Fraco com potencial de crescimento médio	Pinhal Interior Norte, Pinhal Interior Sul, Médio Tejo, Alto Alentejo
	Peso fraco do sector I	Médio com potencial de crescimento médio	Douro
	Elevado nível de industrialização	Médio com potencial de crescimento médio	—
Inferior	Peso médio do sector I	Bom com potencial de crescimento fraco	—
	Fraco nível de industrialização	Fraco com potencial de crescimento fraco	Minho Lima, Beira Interior Norte, Beira Interior Sul, Alentejo Central
	Peso elevado do sector I	Médio com potencial de crescimento fraco	Alto Trás-os-Montes, Baixo Alentejo
	Nível médio de industrialização	Médio com potencial de crescimento fraco	—

G. Porto, G. Lisboa, Algarve: Regiões mal classificadas — nível de desenvolvimento acima dos restantes, dado o elevado peso do sector III (não captado na análise).

nas regiões. Não foi possível captar na análise a informação referente ao sector terciário, dada a inexistência de poder discriminatório significativo associado a estas variáveis.

A figura *Clusters Avaliados* pelas Funções Discriminantes, na Análise B, permite, mais uma vez, observar o comportamento de cada grupo nas duas vertentes mencionadas.

Tipologia territorial e performance das PME

A dupla caracterização das regiões permitiu construir uma tipologia que resume, de forma cruzada e complementar, a informação recolhida nos passos anteriores. Como se verifica na tabela Tipologia dos Sistemas Territoriais, foi possível observar que todas as regiões, com um elevado nível de industrialização, registaram bons comportamentos em termos de atratividade local, verificando-se ainda uma associação entre níveis médios/fracos de atratividade e estruturas produtivas dominantemente agrícolas.

A análise foi complementada com a introdução de dados relativos ao comportamento das pequenas empresas. O objectivo era analisar empiricamente a mencionada dependência deste nicho empresarial ao

seu meio envolvente.

Da observação do comportamento das pequenas empresas nas 28 regiões resultou uma clara correspondência entre as melhores *performances* e ambientes regionais com condições locais atractivas. O inverso, contudo, não foi tão evidente. Ou seja, os melhores resultados em termos de atratividade local não implicaram sempre boas *performances* empresariais.

Isto levou-nos a concluir que as condições de atratividade local analisadas no âmbito deste estudo

são, de facto, necessárias mas não suficientes para explicar o bom desempenho das pequenas empresas.

Há uma clara correspondência entre melhores *performances* e locais de condições atractivas.

Existem, de facto, outros indicadores, não captáveis no âmbito da análise, que complementaríamos a percepção da relação meio/*performance* empresarial. O recurso a inquéritos permitiria colmatar esta lacuna. □

Para saber mais

Julien P. A. (1995), *Economic Theory, Entrepreneurship and New Economic Dynamics*, in: S. Conti, E. Malecki e P. Oinas (Eds), *The Industrial Enterprise and its Environment: Spatial Perspectives*. Avebury, England, 123-142.

Maillat, D. (1991), *PME et Systeme Territorial de Production*, in C. Fourcade (Ed), *Petite Entreprise et Développement Local*, Editions Eska, Paris, 178-200.

Nicolas, F. M., Vaz, M. T. N. (2000), *State of art in Instruments for Local Development, SME's and VSE's*. Public report D1, contract n.º HPSE-1999-00024.

Vaz, M. T. N., Nicolas, F. M. (2001), *Entrepreneurship in Small Enterprises and Local Development*. Submetido para publicação na revista *Journal of Small Business Management*.