



UNIVERSIDADE DOS AÇORES

DEPARTAMENTO DE ECONOMIA E GESTÃO

DISSERTAÇÃO DE MESTRADO EM CIÊNCIAS ECONÓMICAS E EMPRESARIAIS

O FINANCIAMENTO DA ECONOMIA DOS AÇORES

Vilson Filipe da Costa Ponte Gomes

Orientador: Professor Doutor Mário José Amaral Fortuna

Ponta Delgada, setembro de 2014

Resumo

O presente estudo analisa o financiamento da economia dos Açores, no período compreendido entre 1992 e 2012 e, simultaneamente, investiga se os Açores apresentam sintomas semelhantes aos previstos na Teoria da Doença Holandesa e até que ponto o financiamento da Região provocou um efeito equivalente ao sugerido nesta teoria.

Na análise à economia dos Açores, constatou-se que, nos últimos anos, a Região suporta com poupança interna apenas metade do crédito utilizado, o que leva a recorrer à poupança externa para o financiamento da sua atividade, onde as transferências recebidas pela Região, nomeadamente, Transferências do Orçamento do Estado e Transferências da União Europeia, se apresentam como preponderantes na estrutura da economia dos Açores.

Utilizando cinco modelos empíricos, procurou-se analisar o comportamento do setor transacionável e não transacionável e, simultaneamente, testar o impacto da entrada de recursos externos. Para isso, recorreu-se ao método de regressão linear múltipla, através da utilização do programa SPSS (*Statistical Package for the Social Sciences*).

Nos resultados obtidos observa-se a diminuição de atividades transacionáveis, em consequência da deslocação de indivíduos empregados no setor transacionável para o setor não transacionável e verifica-se que a entrada de recursos externos originam um crescimento de atividades não transacionáveis, privilegiando, assim, o consumo interno e a desvirtuar o equilíbrio entre os bens transacionáveis e não transacionáveis. Por fim, os resultados evidenciam a presença de sintomas semelhantes aos previstos na Teoria da Doença Holandesa na Região Autónoma dos Açores (RAA).

Palavras-chave: Açores, Financiamento, Doença Holandesa, Transacionáveis, Não Transacionáveis

Abstract

The present study analyses the financing of the Azorean economy, in the time between 1992 and 2012, as well as it investigates if the Azores show symptoms similar to those mentioned in the Dutch Disease Theory and determines to what extent the financing of the Region produced an equivalent effect to the one implied in this theory.

In the analysis of the Azorean economy, we found that, over the past years, the Region has endured with domestic savings only half of the credit used, a fact that leads to having to resort to foreign savings for the financing of its activity, in which the transfers received by the Region, namely Transfers from the State Budget and Transfers from the European Union, appear to be predominant regarding the structure of the Azorean economy.

Using five empirical models, we tried to analyse both the behavior of the tradable and non-tradable sectors and, at the same time, test the impact of the input of external resources. In order to do so, we used the multiple linear regression method, through the SPSS program.

In the results obtained, we observed the decrease of tradable activities in consequence of moving individuals employed in the tradable sector into the non-tradable sector and we confirmed that the input of external resources creates an increase of non-tradable activities, thus favouring domestic consumption and distorting the balance between tradable and non-tradable assets. Finally, the results prove the presence of symptoms similar to those comprised in the Dutch Disease Theory in the Autonomous Region of the Azores.

Keywords: Azores, Financing, Dutch Disease, Tradable, Non-tradable

Agradecimentos

Ao Professor Doutor Mário José Amaral Fortuna pelo seu valoroso empenho, compreensão, disponibilidade e responsabilidade que assumiu ao aceitar a orientação desta dissertação.

À minha família, especialmente, aos meus avós, à minha mãe e à Mariana gostava de agradecer, demonstrando todo o meu reconhecimento e gratidão, por terem acreditado sempre em mim.

Aos meus amigos pela sincera amizade.

Índice

Resumo	ii
Abstract.....	iii
Agradecimentos	iv
Lista de Tabelas	vi
Lista de Figuras	vii
Lista de Abreviaturas.....	viii
Capítulo I. Introdução.....	1
Capítulo II. Revisão da Literatura	5
Capítulo III. O Financiamento da Economia dos Açores	26
3.1. Obtenção e tratamento dos dados utilizados na análise	27
3.2. Fontes do Financiamento	29
3.2.1. Crédito e Depósitos.....	30
3.2.2. Receitas Fiscais.....	31
3.2.3. Transferências.....	33
3.3. Utilizadores do Financiamento.....	35
3.3.1. Governo Regional	37
3.3.2. Autarquias	41
3.3.3. Setor Empresarial Regional	42
3.3.4. Famílias.....	44
Capítulo IV. Metodologia.....	46
4.1. Descrição dos Modelos Empíricos e das Variáveis	46
4.2. Recolha de Dados.....	49
Capítulo V. Apresentação e Análise dos Resultados.....	52
Capítulo VI. Conclusão	62
Anexos.....	65
Referências Bibliográficas.....	79

Lista de Tabelas

Tabela 1. R^2 ajustado de cada modelo	53
Tabela 2. Teste à significância conjunta de cada modelo (ANOVA)	54
Tabela 3. Resultados dos coeficientes estimados do modelo 1	55
Tabela 4. Resultados dos coeficientes estimados do modelo 2	56
Tabela 5. Resultados dos coeficientes estimados do modelo 3	57
Tabela 6. Resultados dos coeficientes estimados do modelo 4	58
Tabela 7. Resultados dos coeficientes estimados do modelo 5	59

Lista de Figuras

Figura 1. Crédito e Depósitos entre 1992 e 2012	30
Figura 2. Receitas Fiscais entre 1992 e 2012	32
Figura 3. Transferências entre 1992 e 2012	33
Figura 4. Utilizadores do Financiamento entre 1992 e 2012.....	36
Figura 5. Estrutura da Dívida Pública Direta do Governo Regional entre 1992 e 2012	37
Figura 6. Estrutura do Crédito Obtido pelo Governo Regional entre 1992 e 2012.....	39
Figura 7. Crédito Obtido pelas Autarquias entre 1992 e 2012	41
Figura 8. Crédito Obtido por Setor Empresarial entre 1992 e 2012.....	42
Figura 9. Estrutura do Crédito Obtido pelo Setor Público Empresarial entre 1992 e 2012 ...	43
Figura 10. Crédito Obtido pelas Famílias entre 1992 e 2012.....	44
Figura 11. Peso do setor transacionável e não transacionável no VAB a preços constantes entre 1995 e 2012.....	52

Lista de Abreviaturas

BANIF	Banco Internacional do Funchal
BCP	Banco Comercial Português
BESA	Banco Espírito Santo dos Açores
BIIS	Banca <i>Infrastrutture Innovazione e Sviluppo</i>
BPG	Banco Português de Gestão
BPI	Banco Português de Investimento
BVAR	<i>Bayesian Vector Autoregressive</i>
CRAA	Conta da Região Autónoma dos Açores
CSFB	<i>Credit Suisse First Boston</i> , Produtos Financeiros
EDA	Eletricidade dos Açores, S. A.
HDESPD	Hospital do Divino Espírito Santo de Ponta Delgada, SA
HH	Hospital da Horta, EPE
HSEAH	Hospital de Santo Espírito de Angra do Heroísmo, EPE
IRS	Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Singulares
IVA	Imposto sobre o Valor acrescentado
LFRA	Lei de Finanças das Regiões Autónomas
PIB	Produto Interno Bruto
RAA	Região Autónoma dos Açores
SATA Air Açores	Serviço Açoriano de Transportes Aéreos, SA
SAUDAÇOR Açores, SA	Sociedade Gestora de Recursos e Equipamentos da Saúde dos Açores, SA
SPRHI	Sociedade de Promoção e Reabilitação da Habitação
SREA	Serviço Regional de Estatística dos Açores
TOE	Transferências do Orçamento do Estado
TUE	Transferências da União Europeia
VAB	Valor Acrescentado Bruto
VAR	<i>Vector Autoregressive</i>

Capítulo I. Introdução

O financiamento da economia é um interesse comum a todos os países, uma vez que além do impacto que causa na atividade económica, envolve o futuro da nossa sociedade.

Deste modo, torna-se relevante compreender qual o comportamento que os agentes económicos desempenham na atividade económica, mais especificamente, de três grandes grupos de agentes económicos: o Governo, as Famílias e as Empresas. Estes agentes desenvolvem as suas atividades gerando valor e poupança, e recorrem ao valor e à poupança que geram ou à poupança de outros para o exercício da sua atividade.

De um modo global, uma economia que produz mais do que consome gera poupança e excedentes que tenta aplicar em mercados onde a produção fica aquém do que se consome. Contudo, em Portugal, e na Região Autónoma dos Açores (RAA), a história recente tem sido de défice entre o que se produz e o que se consome, levando a que o país e a RAA recorram à poupança externa para o financiamento das suas próprias atividades. Este desequilíbrio externo é o reflexo de desequilíbrios internos que, atualmente comprometem o correto funcionamento da economia.

A correção dos desequilíbrios externos passa, naturalmente, pela retificação dos desequilíbrios internos que se manifestam pela afetação excessiva de recursos à produção de bens não transacionáveis, em prejuízo dos bens transacionáveis - os únicos que nos podem dar expressão numa economia aberta (Fortuna, 2012).

Desta forma, os Açores manifestam carências significativas no que diz respeito ao seu financiamento, uma vez que são suprimidas sobretudo pelo papel determinante das

transferências, nomeadamente, Transferências do Orçamento do Estado e Transferências da União Europeia.

No contexto regional, o facto das Instituições Financeiras reduzirem a sua base de concessão de crédito às Empresas, que passaram a encontrar diversos obstáculos no acesso ao crédito para financiar os seus projetos ou as suas operações, e às Famílias, que procuram antecipar o consumo ou o investimento, encontrando assim, dificuldades na obtenção de crédito, conduziu de certa forma para a contração da atividade económica.

Com o presente estudo, pretende-se, num primeiro momento, analisar o financiamento da economia dos Açores, no período entre 1992 e 2012, de forma a compreender o modo como os agentes económicos se financiam, bem como, quais são as origens dos recursos que têm sido utilizados para financiar a atividade económica e se a poupança realizada foi suficiente ou não para financiar a economia açoriana. Conjuntamente, é analisado o atual contexto económico regional, de forma a compreender o impacto da atual crise económico-financeira, onde as Instituições Financeiras apresentam fortes limitações e restrições à concessão de crédito.

No que concerne ao seu financiamento, a economia dos Açores apresenta lacunas ao recorrer extensivamente a financiadores externos e, assim, dada a forma como a economia dos Açores, nos últimos anos, se tem financiado com recurso a capitais externos e como as Famílias e as Empresas se têm iniciado em processos similares, com o recurso ao crédito para o financiamento das suas atividades, pretende-se, num segundo momento, investigar se a economia dos Açores apresenta sintomas semelhantes aos previstos na Teoria da Doença Holandesa e, investigar até que ponto, o financiamento da Região provocou um efeito equivalente ao sugerido nesta teoria.

A literatura da Teoria da Doença Holandesa refere-se, inicialmente, ao modelo de uma economia que apresenta um *boom* no setor dos recursos naturais, o que origina uma forte entrada de moeda estrangeira, decorrente das receitas de exportação, conduzindo a uma sobrevalorização da taxa de câmbio real o que, por sua vez, afetará a competitividade do setor de bens transacionáveis. Posteriormente, estudos investigaram o impacto de diversos choques externos na economia, tais como a ajuda externa, as remessas e o turismo e consideraram como análogo aos efeitos da Doença Holandesa.

Em geral, esta teoria refere-se às economias que deslocam da sua atividade económica bens transacionáveis para bens não transacionáveis e, neste sentido, o efeito da entrada de recursos externos na economia, tende a privilegiar o consumo interno e a desvirtuar o equilíbrio entre os bens transacionáveis e não transacionáveis. Observando assim, um crescimento desproporcional do setor não transacionável e uma realocação de recursos que se encontravam relacionados ao setor transacionável, onde a economia passa a assentar muito mais na produção de bens não transacionáveis e serviços que não são exportados, alterando assim, a estrutura da própria economia regional.

Para investigar a presença de sintomas semelhantes aos previstos na Teoria da Doença Holandesa, utilizou-se cinco modelos empíricos que procuraram verificar o comportamento do setor transacionável e não transacionável e, simultaneamente testar o impacto da entrada de capitais externos. De forma a verificar, em cada modelo, a existência de uma relação funcional entre a variável dependente com as variáveis independentes, recorreu-se ao método de regressão linear múltipla, através da utilização do programa SPSS (*Statistical Package for the Social Sciences*).

Quanto à estrutura do presente estudo, o Capítulo 2 apresenta a revisão bibliográfica referente à Teoria da Doença Holandesa, desde a sua conceção até à atualidade,

passando sobretudo pelos principais modelos econométricos associados à entrada de capitais externos, enquanto o Capítulo 3 reporta-se ao financiamento da economia dos Açores, de modo a construir um elo de ligação entre o segundo e o quarto capítulo. O Capítulo 4 afigura a metodologia utilizada, referindo detalhadamente, os modelos econométricos aplicados para testar a presença da Teoria da Doença Holandesa, na Região Autónoma dos Açores (RAA), mencionando as suas variáveis e, descrevendo os dados utilizados na estimação dos modelos. Posteriormente, no Capítulo 5 apresenta-se e interpreta-se os resultados obtidos e por fim, no último capítulo, apresentam-se as conclusões, limitações e perspetivas de investigações futuras.

Capítulo II. Revisão da Literatura

Este capítulo aborda a Teoria da Doença Holandesa com base nos principais estudos empíricos realizados, para, no capítulo seguinte, analisar o financiamento da economia dos Açores, no período compreendido entre 1992 e 2012, e efetivamente, investigar na Região Autónoma dos Açores (RAA) a presença do efeito equivalente ao sugerido na Doença Holandesa.

A teoria conhecida na literatura económica como Doença Holandesa referiu-se, inicialmente, ao modelo de uma economia que apresenta um *boom* no setor dos recursos naturais, ou de um aumento do preço destes recursos no mercado internacional, que irá atrair um grande fluxo de capitais externos, decorrente das receitas de exportação, conduzindo a uma sobrevalorização da taxa de câmbio em termos reais o que, por sua vez, afetará a competitividade do setor de bens transacionáveis, que não pertencem ao grupo dos recursos naturais, provocando, conseqüentemente, uma contração ou estagnação do setor industrial, que se designa por desindustrialização.

Esta teoria é referida pela primeira vez em 1977, na revista *The Economist* (1977), para identificar o declínio do setor industrial na Holanda, devido à descoberta e exportação de gás natural, explorado no Mar do Norte, no final dos anos sessenta. Esta descoberta originou uma forte entrada de moeda estrangeira decorrente das receitas de exportação, provocando uma elevada valorização da sua moeda (florim) e conseqüentemente, uma sobrevalorização da taxa de câmbio em termos reais. Esta valorização cambial prejudicou a concorrência dos produtos não petrolíferos transacionáveis nos mercados internacionais e atingiu de tal forma o setor industrial, que o levou a ser menos competitivo em relação aos produtos externos, estimulando as

importações e promovendo, assim, um processo de desindustrialização. Neste sentido, o economista australiano Gregory (1976) já tinha identificado anteriormente a Teoria da Doença Holandesa, a propósito do *boom* dos recursos naturais, sendo na altura a teoria conhecida como o *Efeito Gregory*.

Na década de oitenta, surgiu o primeiro modelo clássico da Teoria da Doença Holandesa, designado por *Core Model* que, desde essa época, tem sido fundamental para a realização de diversos trabalhos empíricos.

O estudo desenvolvido por Corden e Neary (1982) baseou-se no trabalho de Snape (1977) que, por sua vez, representa uma extensão do estudo de Gregory (1976). Neste sentido, o principal objetivo do estudo era explicar a coexistência de um setor em crescimento com outros setores que regrediram na atividade económica e, simultaneamente, fornecer uma explicação do efeito da desindustrialização, em que o comportamento da taxa de câmbio real, medida em termos de bens transacionáveis, teve um papel importante na dinâmica do modelo.

O modelo de Corden e Neary (1982) considera o efeito de um *boom* no setor de energia numa economia pequena e aberta, composta por dois fatores de produção, nomeadamente, o trabalho, móvel entre os setores, e o capital, e em três setores, sendo utilizado o modelo de Salter (1959), com dois setores de bens transacionáveis e um terceiro setor de bens não transacionáveis: o setor em expansão, que são os bens relacionados com o setor da energia (X_E), o setor dos bens industriais (X_M) e, por fim, o setor produtor de bens não transacionáveis aos quais designaram de serviços (X_S).

Deste modo, os autores analisaram a teoria baseando-se em dois efeitos: o Efeito da Despesa e o Efeito da Deslocação de Recursos.

Segundo Corden e Neary (1982), o primeiro efeito consiste no aumento das despesas em bens domésticos e importados como resultado do aumento do produto no setor em expansão (X_E), em consequência da descoberta e da exportação de recursos naturais. Neste sentido, parte do produto deste setor irá ser consumido dentro do próprio setor (X_E) e a outra parte será consumida no setor produtor de bens não transacionáveis (X_S). A partir deste resultado irá gerar-se um forte choque da procura levando à subida dos preços internos, contudo, aumentam muito mais os dos bens não transacionáveis (X_S), uma vez que os bens transacionáveis (X_E) e (X_M) estarão sujeitos à concorrência internacional. O aumento dos preços no setor (X_S) irá captar as receitas obtidas no setor (X_E), em resultado do aumento das exportações, originando uma sobrevalorização da taxa de câmbio. Como os preços estão mais elevados no setor (X_S), irá ocorrer um deslocamento dos fatores de produção de (X_E) e (X_M) para (X_S). Quando o setor de bens não transacionáveis (X_S) absorve fatores do setor (X_M), para aumentar a sua produção, ocorre o processo de desindustrialização indireta.

De acordo com Corden e Neary (1982), o segundo efeito é caracterizado pela deslocação dos fatores de produção dos setores (X_S) e (X_M) para o setor em expansão (X_E), com implicações negativas sobre a produção dos setores (X_S) e (X_M). Este efeito ocorre devido ao aumento da produtividade marginal no setor em expansão (X_E) contribuindo para o fluxo de trabalho e de capital entre os setores (X_S) e (X_M) para (X_E), o que irá aumentar a procura de trabalho e também aumentar o salário. A diminuição da produção do setor produtor de bens não transacionáveis (X_S) conduz ao aumento dos seus preços, logo a uma valorização cambial. Neste sentido, o deslocamento de fatores de (X_M) para (X_E) reduz a produção do setor (X_M), contribuindo para o efeito de desindustrialização direta.

Corden e Neary (1982) concluem que o aumento das exportações de recursos naturais provoca alterações na estrutura e no desempenho económico de um país, onde o crescimento das exportações gera um elevado volume de moeda estrangeira na economia que irá apreciar a taxa de câmbio real. Neste sentido, os autores referem que o aumento dos preços no setor de bens não transacionáveis em relação aos transacionáveis conduz também a uma valorização cambial. Para além disso, os resultados mostraram que o setor industrial é afetado, com reduções na produção e nos fatores de produção, provocando assim o efeito de desindustrialização, em consequência de um *boom* no setor exportador.

Posteriormente, o trabalho de Corden (1984) pretendeu reformular alguns dos pressupostos anteriormente enunciados no estudo de Corden e Neary (1982). Assim, o autor refere que a economia não terá que ser necessariamente pequena, introduz a mobilidade internacional de capitais, considera que parte do produto do setor em expansão é consumida no próprio país, e admite a rigidez salarial. Tal como o estudo de Corden e Neary (1982), os resultados obtidos apontam que a Teoria da Doença Holandesa decorre essencialmente do aumento do produto no setor em expansão, o qual concentra atividades intensivas em recursos naturais, que obtêm ganhos com a receita de exportação. Porém, o aumento das receitas de exportação proporciona o aumento do produto do setor em expansão, o que diminui a relevância dos restantes setores da economia e que, por sua vez, desencadeia a transferência de recursos entre os setores, o que leva a um processo de redução da competitividade da indústria. Por fim, o trabalho conclui que a contração do setor industrial é acompanhada não só pelo crescimento do setor em expansão como também do setor de bens não transacionáveis da economia, desencadeando, assim o efeito de desindustrialização.

Van Wijnbergen (1984) testou a hipótese de aplicar um aumento no subsídio para o setor industrial no contexto de Doença Holandesa. Deste modo, o autor argumenta que esta teoria apresenta um carácter ambíguo admitindo os seguintes pressupostos: o primeiro verifica-se um efeito negativo quando as receitas que resulta do setor em expansão são utilizadas apenas para o consumo em detrimento da acumulação de divisas, levando a que seja necessário mais subsídios para o setor industrial, e o segundo o autor refere que esta teoria por si só não apresenta efeitos negativos, uma vez que irá depender da forma como cada país emprega as receitas do setor em expansão.

O trabalho de Van Wijnbergen (1984) utiliza um modelo com dois setores e dois períodos, estabelecendo uma relação positiva entre a produção do setor de bens transacionáveis no primeiro e no segundo período, com base na introdução da hipótese de *learning-by-doing*, que permitiria comprovar que o efeito de um *boom* nos preços dos países exportadores de petróleo diminuiria o ritmo de crescimento e de desenvolvimento de um país. Os resultados empíricos indicam que a implementação de subsídios para proteger os países que apresentavam *learning-by-doing* encontra-se relacionada com a hipótese de acesso aos mercados financeiros internacionais, sendo que os países que não estavam sujeitos a este princípio não conseguem diminuir o consumo via acumulação de divisas, tornando-se preponderante a aplicação de subsídios. Neste sentido, a presença nos mercados financeiros internacionais poderá permitir a redução do subsídio no setor de bens transacionáveis, bem como levar o país a desenvolver os sintomas de Doença Holandesa, ou seja, a entrada de capitais conduzirá a um aumento de moeda estrangeira na economia que, por sua vez, tenderá a um movimento de sobrevalorização da taxa de câmbio.

Krugman (1987) desenvolveu um modelo de comércio em que a vantagem comparativa evolui ao longo do tempo através da hipótese de *learning-by-doing* para a

construção de um modelo de especialização internacional, considerando dois países, doméstico e estrangeiro, e um fator de produção, o trabalho. O modelo não evidencia um papel explícito sobre os recursos naturais, mas refere o *boom* de petróleo como transferências do estrangeiro para o país doméstico. Os resultados indicam dois efeitos na economia: o primeiro é o efeito de curto prazo, que depende tanto do volume como do período de tempo das transferências, que descreve a variabilidade da balança de pagamentos que, ao receber as entradas de divisas, poderá compensar a vantagem comparativa e também irá mudar alguns setores para o exterior. O segundo é o efeito de longo prazo, que depende do período de tempo das transferências, que consiste no deslocamento de produção do país doméstico para o exterior, que irá permitir uma diminuição na produtividade doméstica ao longo do tempo, modificando a estrutura de vantagens comparativas do país.

Sachs e Warner (1995) desenvolveram um modelo endógeno de crescimento *cross-country* para analisar a relação entre as exportações baseadas em recursos naturais e taxa de crescimento do Produto Interno Bruto (PIB) no período entre 1971 e 1989. Neste sentido, este modelo assenta nos seguintes pressupostos: os países ricos em recursos naturais tendem a desenvolver políticas protecionistas, o que conduz a menores taxas de investimento, e, conseqüentemente, menores taxas de crescimento económico; o declínio da relação entre os preços das exportações dos produtos primários e dos produtos industriais, e também o crescimento da procura por produtos industriais relativamente aos produtos primários também dificulta o crescimento baseado em recursos naturais; e quanto maior for a utilização de recursos naturais, maior a procura por bens não transacionáveis e menor a alocação de capital e trabalho para o setor industrial, o que expande a produção por bens não transacionáveis, enquanto diminui a produção de bens industriais. Os resultados obtidos mostram que a longo prazo as

economias ricas em recursos naturais apresentam menores taxas de crescimento do que as economias pobres em tais recursos e que os países que apresentam um elevado volume de exportações de recursos naturais tenderiam a apresentar uma menor taxa de crescimento do PIB comparativamente aos países menos dependentes de exportações de tais recursos.

Gylfason *et al.* (1999) desenvolveram um modelo estocástico de crescimento endógeno com dois setores, um de bens transacionáveis e outro de bens não transacionáveis, com base em dados de 125 países no período de 1960 a 1992. Os autores consideraram que o primeiro setor caracteriza-se por ter duas categorias diferentes envolvidas na produção, designadas por setor primário e secundário. Este último setor apresenta os efeitos de *learning-by-doing* e *spillovers* e também emprega trabalhadores mais qualificados e envolve maior investimento em capital humano em relação ao setor primário. Os resultados mostram que o aumento na produtividade do setor primário originará uma sobrevalorização da taxa de câmbio em termos reais que, por sua vez, irá inviabilizar o investimento, contribuindo negativamente para o desenvolvimento do setor secundário.

Herbertsson *et al.* (2000) investigaram os efeitos de Doença Holandesa na análise de flutuações das exportações de peixe na Islândia no período de 1973 a 2005. Para isso, os autores desenvolveram um modelo estocástico que tinha como intuito determinar a taxa de câmbio real em três setores, nomeadamente, o primário, o secundário e o de bens não transacionáveis, através de uma empresa que representava um dos setores e demonstrava as decisões tomadas no mercado de trabalho, produção e investimento. Os resultados apontam três fatores para a ocorrência da Teoria da Doença Holandesa: a sobrevalorização da taxa de câmbio em termos reais que será maior quanto maior for a produção do setor primário; a volatilidade do setor primário e da taxa de câmbio em

termos reais são diretamente proporcionais, prejudicando os investimentos; e, por último, quanto maior os níveis salariais do setor primário, maiores serão os níveis salariais no setor secundário, afetando, a curto prazo, o emprego e a produção no setor secundário e, a médio prazo, o investimento.

Kutan e Wyan (2005) avaliaram a situação do Cazaquistão em relação às vastas reservas de gás natural e petróleo que o país possui e também à dependência econômica das receitas de exportação dos produtos primários, evidenciando que aproximadamente 30% da receita orçamentária do governo resulta na arrecadação da indústria petrolífera no país. Os dados são referentes ao período de janeiro de 1996 até novembro de 2003. Deste modo, os autores utilizaram o modelo de Balassa-Samuelson e consideraram os dados de produtividade, inflação e preço do petróleo como variáveis explicativas para testar a variável que tem influência na variação na taxa de câmbio. Os resultados demonstram que as flutuações no preço do petróleo têm efeitos significativos na taxa de câmbio real, levando à presença da Teoria da Doença Holandesa.

Usui (1997) analisou os efeitos de Doença Holandesa em dois países envolvidos na exportação petrolífera, México e Indonésia, os quais apresentam, simultaneamente, uma dependência no setor primário e um crescimento no setor industrial. Assim, o trabalho analisa o endividamento externo, as políticas de câmbio e as políticas fiscais de ambos os países, em consequência de um *boom* de petróleo. Os resultados mostram que a Indonésia não sofreu de Doença Holandesa, uma vez que utilizou parte das receitas de petróleo em setores particularmente vulneráveis e manteve políticas macroeconômicas prudentes, evitando o efeito expansionista fiscal gerado pelo aumento das receitas de petróleo e mantendo assim o equilíbrio fiscal. No México, o uso indiscriminado das receitas de petróleo, gerou a necessidade de aumentar o endividamento externo, o que originou a Doença Holandesa, visto que não mantiveram um correto controle das contas

públicas, bem como aumentaram as despesas. Por fim, o autor conclui que é de extrema importância as políticas adotadas por cada país no procedimento das receitas dos setores em expansão.

Beine *et al.* (2009) analisaram os efeitos de Doença Holandesa no Canadá, no período entre 2002 e 2008, a partir da hipótese de que a taxa de câmbio real sofre influência na evolução dos preços de mercadorias, sendo que parte da taxa de câmbio que é afetada influencia negativamente o emprego no setor industrial. Os autores utilizam a análise de cointegração e modelo *Vector Error Correction* para captar relações de curto e longo prazo entre os componentes monetários e os preços de energia e de não energia e da taxa de câmbio no Canadá. Os resultados evidenciam que a sobrevalorização da taxa de câmbio no Canadá é decomposta em 63% pela apreciação da sua moeda e 37% pela depreciação da moeda americana, e 54% da sobrevalorização da taxa de câmbio real explicada pelo aumento dos preços de mercadorias, conduzindo a que o decréscimo do setor industrial esteja associado aos efeitos de Doença Holandesa no Canadá.

Holmøy e Heide (2005) utilizaram o modelo *Computable General Equilibrium* dinâmico de grande escala, no período de 1990 a 2002, na Noruega, para estimar o desenvolvimento sustentável no crescimento dos salários reais e a atividade no setor dos bens transacionáveis, mais especificamente, na indústria, em resultado de um *boom* do petróleo. Os principais resultados revelam crescimento da produtividade e de custos nominais do trabalho, diminuição do emprego no setor industrial e diminuição do setor industrial, desindustrialização, e sobrevalorização da taxa de câmbio real.

Kamas (1986) investigou a sobrevalorização da taxa de câmbio real derivada de um *boom* do preço do café na Colômbia, no período de 1975 a 1980, utilizando o método

Ordinary Least Squares. Os resultados apontam para uma valorização cambial, em resultado dos elevados aumentos na receita cambial do café, e da forte diminuição da produção de bens do setor de transacionável.

Deste modo, a Teoria da Doença Holandesa tem sido utilizada para investigar os efeitos das diversas tipologias de choques externos, tais como a ajuda externa, as remessas e o turismo, de modo análogo aos efeitos iniciais de Doença Holandesa.

No caso da ajuda externa, Torvik (2002) e Algieri (2004) afirmam que os efeitos causados pela ajuda externa podem ser comparáveis aos dos recursos naturais, onde o *boom* não é causado pela descoberta de novos recursos, mas pelo aumento do preço dos recursos existentes e explorados. Para Paldam (1997), os países que dependem da ajuda externa apresentam falta de iniciativas de produção e salários internos mais elevados, impedindo o crescimento económico.

Vos (1998) utilizou o modelo *Computable General Equilibrium*, com ano base de 1984, para analisar o impacto da ajuda externa no Paquistão. Os resultados indicam que a ajuda externa conduz a fortes efeitos de Doença Holandesa, o que impede as políticas de ajustes estruturais de aumentar a competitividade e expansão da produção de bens transacionáveis.

Opoku-Afari *et al.* (2004) analisaram os efeitos de fluxos de ajuda na determinação da taxa de câmbio real de equilíbrio no Gana no período de 1966 a 2000. Os autores utilizaram um modelo dinâmico, usando o modelo *Vector Autoregressive (VAR)* e métodos estruturais deste modelo, para estimar a taxa de câmbio real de equilíbrio. Os resultados sugerem que os fluxos de ajuda externa originaram um forte efeito na sobrevalorização da taxa de câmbio real e, por sua vez, a uma perda de competitividade

internacional no setor dos bens transacionáveis, conduzindo à hipótese de Doença Holandesa no Gana.

Adam e Bevan (2006) utilizaram o modelo *Computable General Equilibrium*, para testar o impacto do aumento da ajuda externa no financiamento de investimentos públicos em Uganda. Os resultados mostram que nos países de baixo rendimento, isto é, com uma estrutura semelhante à de Uganda, o impacto da ajuda externa no financiamento de investimentos públicos gera um enviesamento em relação à produtividade do setor de bens não transacionáveis, proporcionando assim uma reduzida sobrevalorização da taxa de câmbio real, o que, por sua vez, irá beneficiar o desempenho das exportações, contudo este comportamento estará associado a uma deterioração do rendimento. Por fim, o aumento do produto, derivado do aumento da ajuda externa, reverte na maioria para as famílias qualificadas e não qualificadas das zonas urbanas, deixando, deste modo, a população rural mais empobrecida.

Lartey (2008) analisou, nos países da Ásia e da América Latina, o papel das políticas monetárias numa pequena economia aberta que apresentava os efeitos de Doença Holandesa em resultado de influxos de capitais. Assim, o autor examinou as diferentes políticas monetárias que previnem esses efeitos a partir de uma perspetiva de bem-estar. Os países utilizados no estudo são a Argentina e as Filipinas sob o ponto de vista de pequenas economias abertas, e o resto do mundo é representado como uma economia estrangeira. Neste sentido, o autor argumenta que os grandes influxos de capitais em países da Ásia e da América Latina geram pressões para valorização cambial, o que causa contração do setor industrial e aumento de preços de produtos não transacionáveis. Os resultados obtidos apontam para um aumento no influxo de capitais, o que induz os efeitos de Doença Holandesa na presença de uma política monetária que mantém fixa a taxa de câmbio nominal; enquanto que numa política monetária que

segue uma regra de taxa de juros do tipo Taylor, que varia em função não só de mudanças na inflação dos preços de produtos não transacionáveis como do crescimento do produto e das variações na taxa de câmbio nominal ou real, não se verifica quer uma contração do setor industrial quer uma expansão do setor de bens não transacionáveis, não se observando, desta forma, os sintomas de Doença Holandesa.

Andrade e Duarte (2013) procederam a uma análise a fim de averiguar se a economia portuguesa sofreu de Doença Holandesa no período compreendido entre 1986 e 2011. Os autores utilizaram no seu estudo relações de cointegração entre as variáveis e, posteriormente, aplicaram o modelo *Augmented Distributed Lag*, seguindo a metodologia de Hendry e Krolzig (2003;2005). As equações estimadas foram as seguintes:

$$\alpha^1(L).GVAT_t = \beta^1(L).WENTR_t + \gamma^1(L).PGT_t + \delta_t^1$$

$$\alpha^2(L).WENTR_t = \beta^2(L).SFR_t + \delta_t^2$$

$$\alpha^3(L).Yr_t = \beta^3(L).E_t + \gamma^3(L).RER_P_t + \delta_t^3$$

$$\alpha^4(L).RER_P_t = \beta^4(L).SFR_t + \delta_t^4$$

$$\alpha^5(L).RER_P_t = \beta^5(L).SFR_t + \gamma^5(L).RSIR_t + \delta_t^5$$

Onde $\alpha^i(L)$, $\beta^k(L)$ e $\gamma^h(L)$ representam os polinómios de defasamentos. *GVAT* é o Valor Acrescentado Bruto (VAB) do setor dos bens transacionáveis; *WENTR* são os salários reais do setor não transacionável; *Yr* corresponde ao Produto Interno Bruto real; *E* representa o emprego nos dois setores; *RER_P* é a taxa de câmbio real efetiva para Portugal; *RSIR* é a taxa real de juro de curto prazo; *SFR* é o valor real dos fundos estruturais e *PGT* são os preços do setor dos bens transacionáveis; As variáveis são todas em *logs*, exceto a taxa de juro.

Os resultados comprovam que a economia portuguesa foi sujeita a um processo de Doença Holandesa desde a sua adesão à União Europeia, sendo que este processo foi principalmente gerado pela ajuda externa, isto é, pelo elevado volume de Fundos Estruturais Europeus, como também pela redução acentuada das taxas de juro devido a um fenómeno de credibilidade resultante da adesão à União Europeia. Assim, o trabalho refere que ao longo do período analisado a média de transferências da União Europeia representou 2,7% do PIB, tendo atingido, em 1993, o valor máximo de 4,12%. Os autores argumentam que a economia portuguesa deslocou a sua atividade económica de bens transacionáveis para bens não transacionáveis, verificando-se um maior crescimento desses bens entre 1986 e 1993.

Deste modo, os autores verificaram que a produção de bens transacionáveis foi afetada negativamente pelo crescimento dos salários do setor não transacionável, provocando por sua vez, um crescimento nos salários da economia, o que representa um dos princípios da entrada de capital. Assim, o aumento dos salários na produção de bens não transacionáveis encontra-se associado ao elevado volume de Fundos Estruturais Europeus na economia portuguesa. Por fim, o estudo conclui que o aumento dos Fundos Estruturais Europeus tem influência na valorização da taxa de câmbio real, sendo esta variável uma das responsáveis pelo desenvolvimento da Teoria da Doença Holandesa.

O trabalho de Rajan e Subramanian (2011) tinha o intuito de testar a hipótese de que os efeitos da ajuda externa provocam o aumento dos preços dos bens não transacionáveis tornando menos rentável o setor dos bens transacionáveis, utilizando uma amostra de 32 países para o ano de 1980, e de 15 países para o ano de 1990, que compreende os países que recebem uma ajuda superior a 1 por cento do PIB. Para isso, os autores utilizaram a metodologia de Rajan e Zingales (1998) a fim de obter o impacto

da ajuda externa de um país nos setores industriais que são mais sensíveis para o efeito da taxa de câmbio, utilizando a seguinte regressão:

$$\text{Growth}_{ij} = \text{Constant} + \zeta_{1\dots m} * \text{Country Indicators} + \zeta_{m+1\dots n} * \text{Industry Indicators} + \zeta_{n+1} * (\text{Industry } i\text{'s share of manufacturing in country } j \text{ in the initial period}) + \alpha (\text{Aid to country } j * \text{Sensitivity of industry } i \text{ to Exchange rate appreciation}) + \varepsilon_{ij}$$

Onde o *Growth* é a taxa média anual de crescimento do valor adicionado da indústria *i* no país *j* durante um período de dez anos; $\zeta_{1\dots m}$ são os coeficientes dos efeitos fixos dos países; $\zeta_{m+1\dots n}$ são os coeficientes dos efeitos fixos indústria; ζ_{n+1} é o coeficiente da percentagem do período inicial da indústria *i* no total do valor adicionado no país *j* (que controla os efeitos do tipo de convergência); *Aid to country j* é a ajuda média em relação ao PIB para esse país. O coeficiente α captura a interação entre uma variável ajuda específica do país e sensibilidade de uma indústria para os efeitos da taxa de câmbio induzidas pela ajuda externa.

Os resultados comprovam que existe uma associação negativa entre a ajuda externa e a perda de competitividade de um país, que se reflete na menor taxa de crescimento relativo de indústrias de trabalho intensivo e exportação, bem como uma menor taxa de crescimento do setor industrial em que o canal para esses efeitos é a sobrevalorização da taxa de câmbio real.

Adenauer e Vagassky (1998) analisaram a relação entre os fluxos de ajuda e taxa de câmbio real em quatro países da Comunidade Financeira Africana (CFA), Burkina Faso, Costa do Marfim, Senegal e Togo no período 1980-1982. No âmbito do modelo de dois setores de Salter-Swan, foram apresentados os potenciais efeitos negativos da ajuda externa sobre a competitividade de um país através de uma sobrevalorização da taxa de câmbio real. O trabalho utiliza o método *Generalized Least Squares*, para estimar um

modelo de regressão que procure reunir dados de séries transversais e de tempo para os quatro países em questão. A equação usada na análise de regressão foi a seguinte:

$$\ln REER = C + B.\ln(RGDP) + X.GDIF + Z.\ln(TOT(-1)) + Y.\ln(RODA) + W.\ln(RODA(-1))$$

Onde REER é a taxa de câmbio efetiva real; RGDP é o PIB real; GDIF é a média da diferença das taxas de crescimento; TOT representa os termos de troca; e RODA é o montante de ajuda oficial ao desenvolvimento real, definida como o desembolso total de donativos e empréstimos concessionais, deflacionado pelo índice de preços de importação do dólar. O coeficiente C é a interceção estimada da equação. A elasticidade coeficientes B , X , Y , Z e W mede a variação percentual na REER em resposta a uma variação percentual RGDP, GDIF, TOT, e RODA, como também foram utilizados desfasamentos para RODA e TOT.

Através da análise de regressão verifica-se que dos quatro países, Togo, apresentou um menor montante de ajuda, que pode ser explicado pela estabilidade REER, enquanto Burkina Faso, Costa do Marfim e Senegal tornaram-se cada vez mais dependentes da ajuda externa. Neste sentido, os resultados indicam que os quatro países apresentam um aumento dos salários e um *déficit* público e uma sobrevalorização da taxa de câmbio real, principalmente, em meados da década de 80, em consequência do aumento acentuado dos fluxos de ajuda externa.

Kang *et al.* (2012) desenvolveram um modelo empírico para estudar a dinâmica das exportações, importações e crescimento do PIB *per capita* a um choque de ajuda externa, o que leva à hipótese de Doença Holandesa. O trabalho utiliza dados de 37 países para o período de 1960 a 2002. Os autores basearam-se numa metodologia econométrica de séries temporais, onde utilizaram um modelo heterogéneo de *Panel Vector Autoregressive*, identificando por meio de uma análise fatorial o impacto de

ajuda em relação ao PIB de todos os países da amostra. O modelo econométrico utilizado foi o seguinte:

$$B_0^i Z_t^i = B^i Z_{t-1}^i + C^i X_t^i + \mu^i + \xi^i t + \varepsilon_t^i$$
$$i = 1, \dots, N; t = 1, \dots, T$$

Onde X_t^i é um vetor de variáveis de controlo específicos de cada país; ε_t^i é um vetor de 4 dimensões de secção transversal; μ^i é um vetor de 4 dimensões de efeitos específicos de cada país; t é uma tendência do tempo, e B_0^i , B^i , C^i , ξ^i são matrizes de coeficientes. N é o número de países da amostra e T é o número de períodos de tempo.

Os resultados do modelo mostram que na maioria dos países da amostra a ajuda externa tem um efeito negativo sobre as exportações, importações e crescimento *per capita* do PIB, logo está consistente com a hipótese de Doença Holandesa, e, na outra parte da amostra, a ajuda estimula as exportações, importações e crescimento. Deste modo, os autores referem que as diferenças quantitativas de importação e exportação através destes dois grupos de países estão relacionadas com o grau em que a ajuda é despendida em bens importados relativamente aos bens produzidos internamente, que podem evitar em alguns países o efeito de Doença Holandesa. Simultaneamente, os autores constataram a existência de uma relação de causalidade entre a ajuda e o crescimento, via a sobrevalorização cambial e a queda das exportações.

No que diz respeito às remessas, Amuedo-Dorantes e Pozo (2004) investigaram o impacto das remessas dos trabalhadores sobre a taxa de câmbio real utilizando 13 países da América Latina e das Caraíbas, no período compreendido entre 1979 e 1998. Os principais resultados mostraram que as remessas dos trabalhadores têm a capacidade de infligir custos económicos no setor de exportação dos países recetores de remessas, reduzindo, assim, a competitividade internacional.

Bourdet e Falck (2006), através do método de cointegração, avaliaram o impacto macroeconómico das remessas sobre a taxa de câmbio real e da competitividade internacional em Cabo Verde no período entre 1980 a 2000. Os resultados demonstraram que os grandes fluxos de capitais originam uma sobrevalorização da taxa de câmbio real e uma deterioração da competitividade dos sectores expostos à concorrência internacional, evitando, assim, o desenvolvimento de um setor exportador.

Acosta *et al.* (2009) analisaram os efeitos das remessas nas economias de mercados emergentes, utilizando modelos de VAR e BVAR, em El Salvador, no período de 1991 a 2006. Os resultados apurados são os seguintes: o aumento do fluxo de remessas origina um aumento no rendimento das famílias e, conseqüentemente, um aumento no consumo de bens não transacionáveis; as remessas resultam na diminuição da oferta de trabalho, que leva a um aumento dos custos de produção do setor de bens não transacionáveis, que, por sua vez, aumenta os preços dos bens não transacionáveis, que irá conduzir à sobrevalorização da taxa de câmbio real e, conseqüentemente, cria uma expansão do setor de bens não transacionáveis, em detrimento do setor dos bens transacionáveis e a diminuição da oferta de trabalho e do aumento do consumo, que leva à realocação de recursos para o setor de bens não transacionáveis, conduzindo ao aumento do rendimento disponível das famílias. Os autores concluem que estes resultados são típicos da existência dos sintomas de Doença Holandesa.

Bayangos e Jansen (2011) analisaram os efeitos da migração e das remessas sobre a competitividade da economia para as Filipinas, através de um modelo macroeconómico trimestral, com base no período de março de 1999 a junho de 2009. Os autores argumentaram que um aumento de remessas é suscetível de ser associado a uma migração de trabalhadores que ocupam postos de trabalho no exterior, de modo a que diminua a força de trabalho no país de origem. Além disso, as famílias que recebem

remessas podem utilizar os seus elevados rendimentos para reduzir o esforço de trabalho e aumentar o lazer, o que irá reduzir ainda mais a oferta de trabalho. Contudo, a redução da oferta de trabalho poderá conduzir a um aumento no nível salarial, o que, por sua vez, aumenta o custo de produção e diminui a competitividade da economia. Neste sentido, a conjugação entre o rendimento disponível e a diminuição da oferta de trabalho irá levar a um forte aumento dos salários e uma redução da taxa de desemprego. Por fim, os resultados apontam que um aumento nos fluxos de remessas irá aumentar o consumo, o investimento, a produtividade do trabalho e o crescimento económico, mas também conduz a uma mudança na estrutura económica, em especial no declínio na produção e exportação de bens transacionáveis afetando a competitividade da economia.

O estudo de Lartey *et al.* (2012) analisa o impacto que um aumento dos níveis de remessas nas economias emergentes poderá causar uma sobrevalorização da taxa de câmbio, utilizando uma amostra de 109 países em desenvolvimento no período 1990-2003. Os autores utilizam um modelo de painel dinâmico, que é estimado através do *Generalized Method of Moments*, de forma a capturar a endogeneidade em todas as variáveis explicativas. Os resultados revelam que nas regiões em desenvolvimento da amostra as remessas aumentaram em termos absolutos em valores *per capita* e como proporção do PIB. Neste sentido, os fluxos de remessas aumentaram três vezes mais no Leste da Ásia, no Pacífico e no Sul da Ásia entre 1995 e 2003, e mais do que duplicou nos países da América Latina e das Caraíbas. Simultaneamente, os países em desenvolvimento apresentam uma valorização média da taxa de câmbio real, de cerca de 41% no Leste Asiático e no Pacífico entre 1995 e 2003, enquanto que em outras regiões em desenvolvimento as moedas, durante o mesmo período, valorizaram-se, em média, entre 1,6% e 17,9%. O trabalho conclui que o aumento dos níveis de remessas nas

economias emergentes conduz ao efeito de despesa, que, por sua vez, culmina no aumento do preço relativo dos bens não transacionáveis e numa sobrevalorização da taxa de câmbio real, como também provoca um declínio no setor agrícola e industrial; pelo contrário, a participação dos serviços no PIB aumenta à medida que as remessas aumentam.

Estudos como Amuedo-Dorantes e Pozo (2004), Bourdet e Falck (2006), Acosta *et al.* (2009), Bayangos e Jansen (2011) e Larrey *et al.* (2012) referem que as remessas poderão levar a uma sobrevalorização da taxa de câmbio em termos reais, que irá prejudicar a produção de bens transacionáveis, mas a sua aplicação em investimento irá beneficiar a produção destes bens.

Por fim, os efeitos implícitos no turismo poderão dar origem à Teoria da Doença Holandesa. Copeland (1991) utilizou um modelo de equilíbrio geral para analisar os efeitos económicos de um aumento do turismo numa pequena economia aberta. Os resultados indicam que o desenvolvimento do turismo em pequenas economias abertas afeta principalmente a economia através da mudança de termos de troca. Neste sentido, os turistas consomem principalmente bens não transacionáveis, conduzindo ao aumento da procura e dos preços destes bens, provocando deste modo uma sobrevalorização da taxa de câmbio real. Assim, devido ao aumento das receitas e do produto marginal do trabalho, o setor do turismo torna-se mais atraente do que outros setores, atraindo fatores de produção, especialmente o trabalho, de outros setores. Além disso, o setor do turismo desloca recursos de outros setores orientados para a exportação, nomeadamente, a agricultura e a indústria, o que origina o efeito de desindustrialização.

Chao *et al.* (2006) analisaram os efeitos de uma expansão do turismo na acumulação de capital, emprego, bem-estar, e alocação de recursos entre os setores de turismo e da

indústria, utilizando um modelo dinâmico de equilíbrio geral de dois setores para uma economia aberta ao turismo. Os resultados indicam que um *boom* no setor do turismo conduz ao aumento dos preços de bens não transacionáveis, resultando na deslocação de recursos de outros setores em favor da produção destes bens, o que culminará no efeito de desindustrialização. O trabalho conclui que o efeito do bem-estar será menor no turismo, verificando-se, simultaneamente, uma diminuição no bem-estar, através do efeito de desindustrialização.

Sheng (2011) utilizou uma análise combinada de um equilíbrio geral e um equilíbrio parcial, para analisar os impactos de uma ferramenta política, com base na tributação do turismo e no subsidiar do setor de não turismo. Os resultados revelam que uma imposição fiscal sobre a atividade turística em paralelo com a promoção do investimento em bens transacionáveis evitará a desindustrialização que ocorre como consequência da Teoria da Doença Holandesa.

Blake (2000) utilizaram o modelo *Computable General Equilibrium*, com base em 1992, para analisar o impacto económico do turismo em Espanha. Os resultados revelam que o aumento da despesa turística conduziu à sobrevalorização da taxa de câmbio real, reduzindo a produção nos setores de exportação, e a um aumento das importações. O trabalho conclui que os efeitos do bem-estar na despesa turística são reduzidos, representando cerca de um décimo do aumento da despesa turística.

Nowak *et al.* (2003) utilizaram um modelo que capta a interdependência entre o turismo e os restantes setores da economia, mais especificamente, a agricultura e a indústria, para examinar o efeito de um *boom* no setor do turismo. Os principais resultados indicam que o aumento do turismo pode resultar numa diminuição na produção industrial e no bem-estar.

Por fim, segundo a Teoria da Doença Holandesa, a redução da competitividade dos setores expostos à concorrência internacional associada a esta teoria, fará com que um País e/ou uma Região desloque da sua atividade económica bens transacionáveis para bens não transacionáveis, passando a assentar muito mais na produção de bens não transacionáveis e serviços que não são exportados. Implicando assim, um aumento da rentabilidade e da procura de recursos para este setor, prejudicando a rentabilidade do setor de bens transacionáveis e contribuindo para uma alteração da estrutura produtiva da economia.

Capítulo III. O Financiamento da Economia dos Açores

Neste capítulo analisa-se o financiamento da economia dos Açores, entre 1992 e 2012 e, investiga-se a presença do efeito equivalente ao sugerido na Teoria da Doença Holandesa.

O financiamento de uma economia faz-se com os recursos gerados internamente e com os obtidos externamente. Os agentes económicos – Governo, Famílias e Empresas – desenvolvem as suas atividades gerando valor e poupança e recorrendo ao valor e poupança que geram ou a poupança de outros para o exercício da sua atividade.

O Governo arrecada impostos e recorre a créditos para implementar os seus programas, diminuindo ou aumentando o seu endividamento conforme poupa ou gasta mais do que arrecada. As Famílias, com o proveito do seu trabalho, tomam decisões de consumo ou de poupança e/ou de endividamento. Para se financiarem, as Empresas utilizam os resultados da sua atividade e recorrem a crédito quando este não é suficiente.

No global, uma economia que produz mais do que consome gera poupança e excedentes que tenta aplicar em mercados onde a produção fica aquém do que se consome. Estes processos geram, invariavelmente, excedentes e défices em cada grupo e em cada economia. Assim, os Governos, as Famílias e as Empresas podem estar em processos de aumento ou diminuição de endividamento e o mesmo se pode dizer dos países.

Em Portugal, e nos Açores, a história recente tem sido de défice entre o que se produz e o que se consome. Por isso, o país e a Região recorreram a poupança externa para o financiamento das suas atividades. As Famílias e as Empresas entraram em

processos similares com o recurso a crédito a exceder largamente a poupança e/ou as transferências que, em alguns casos, são muito consideráveis.

Na presença de transferências consideráveis e/ou de acesso muito fácil, como por exemplo o crédito, tende-se a privilegiar o consumo interno e a desvirtuar o equilíbrio entre bens transacionáveis e bens não transacionáveis. Por esta razão, é importante perceber-se quais são as origens dos recursos e qual a aplicação que se lhe é dada para cada economia. Desta análise deve resultar claro se uma determinada economia está ou não equilibrada na produção e consumo de recursos e deve, também, resultar quem gera e quem consome recursos. É esta caracterização que é efetuada para os Açores em função dos três principais grupos de agentes económicos.

3.1. Obtenção e tratamento dos dados utilizados na análise

Na análise do financiamento da economia dos Açores, para o período compreendido entre 1992 e 2012, utilizou-se os dados¹ referentes aos recursos disponíveis para o financiamento da economia, mais especificamente, créditos, depósitos, receitas fiscais e transferências e, no que diz respeito aos utilizadores do financiamento, recorreu-se aos dados do Governo, Empresas, Famílias e Autarquias.

Os dados referentes ao crédito, aos depósitos e às receitas fiscais na economia dos Açores têm em consideração as informações contidas no Serviço Regional de Estatística dos Açores (SREA), exceto o crédito do Governo Regional. O crédito e os depósitos das empresas não financeiras e das famílias, incluindo os emigrantes, para o ano de 2012 foram obtidos através do Banco de Portugal. Devido à ausência de informação sobre o crédito concedido pelas Instituições Financeiras, para o ano de 2003, os dados de cada

¹ Os dados de 1992 a 2001 foram transformados de escudos para euros através da divisão por 200,482 escudos

agente económico foram apurados através de uma média dos valores dos anos de 2002 e 2004.

Os valores das Transferências do Orçamento do Estado (TOE) e das Transferências da União Europeia (TUE) foram ambos consultados nos dados da Conta da Região Autónoma dos Açores (CRAA), tendo sido verificado que as TUE encontram-se contabilizadas em Receitas de Capital e Receita Consignada/Operações extraorçamentais.

Para apurar a dívida pública direta e o crédito obtido pelo Governo Regional utilizam-se dados da Conta da Região Autónoma dos Açores (CRAA). Na construção destes dados foi considerado como crédito externo os empréstimos obrigacionistas nacionais e os empréstimos celebrados junto da Direcção-Geral do Tesouro (DGT) e do Governo da República, sendo importante referenciar que o crédito interno foi classificado apenas como referente às Instituições Financeiras existentes nos Açores.

Os dados referentes às Autarquias dizem respeito apenas ao período entre 2003 e 2012, e o seu financiamento foi realizado conjuntamente com o das empresas. Para se isolar o financiamento das Autarquias foram consultadas as informações disponibilizadas pela Direcção-Geral das Autarquias Locais dos Açores, todavia só foi possível consultar os dados a partir de 2003.

Os dados do setor público empresarial são relativos às empresas em que a Região tem participação, direta ou indiretamente, superior a 50%. Isolou-se, nestes casos, o financiamento obtido internamente. Para isso, o total do financiamento do setor público empresarial foi apurado através das informações constantes na CRAA e dos Pareceres sobre as Contas da RAA, aprovados pela Secção Regional dos Açores do Tribunal de Contas, extraindo os valores referentes aos financiamentos obtidos externamente e

recorrendo aos respetivos relatórios e contas. Os principais utilizadores de crédito externo são a EDA, considerando-se, neste caso, não só os empréstimos de bancos externos, como as emissões de papel comercial e de obrigações; a SATA – Air Açores, considerada apenas a partir de 2004; a SAUDAÇOR e a SPRHI. Assim, para apurar os dados relativos ao financiamento interno, procedeu-se à diferença entre o montante do financiamento total e do montante do financiamento externo.

Os valores do setor privado empresarial foram estimados através da diferença entre o total de crédito concedido pelas Instituições Financeiras às Empresas não Financeiras, dados obtidos no Serviço Regional de Estatística dos Açores (SREA), exceto para o ano de 2012, que foi adquirido através do Banco de Portugal, e pelo financiamento interno apurado no setor público empresarial e Autarquias.

O crédito obtido pelas Famílias, incluindo os emigrantes, nas Instituições Financeiras, contempla os setores da habitação e de consumo e teve por base os dados contidos no Serviço Regional de Estatística dos Açores (SREA), exceto para o ano de 2012, que foi obtido através do Banco de Portugal. Devido à ausência de dados relativos ao crédito à habitação e ao consumo, estes foram alcançados através do produto da percentagem destinada a cada finalidade para o ano de 2011.

3.2. Fontes de Financiamento

Na análise da atividade económica é relevante compreender quais são as fontes de financiamento a que os agentes económicos recorrem para obter os recursos necessários no desempenho da sua atividade.

Os Governos recorrem às receitas associadas à tributação da atividade económica, às transferências e ao crédito interno e externo. As Empresas recorrem aos meios

libertos não distribuídos e ao crédito interno para empresas mais pequenas, e interno e externo para empresas de maior dimensão. As Famílias recorrem à sua poupança e ao crédito, tipicamente interno.

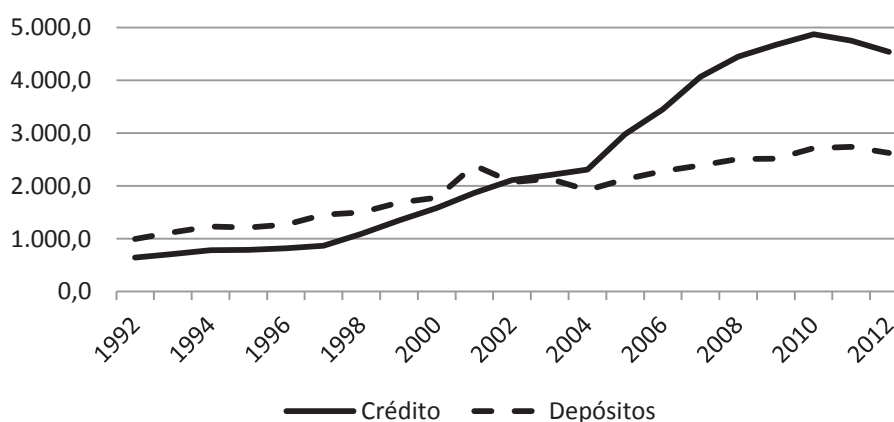
As fontes endógenas de financiamento são, essencialmente, os impostos e taxas e o crédito baseado na poupança interna, enquanto as fontes exógenas serão as transferências e o crédito em excesso do que suporta a poupança interna.

3.2.1. Crédito e Depósitos

Esta fonte de financiamento obriga à introdução do agente económico Instituições Financeiras, que atua como intermediário entre os diversos agentes económicos, facilitando a troca de recursos financeiros e permitindo que cada parte da transação obtenha as melhores condições para obter financiamento ou para aplicar as poupanças.

Deste modo, a Figura 1 representa os montantes de crédito e depósitos, absorvidos pelos três principais agentes económicos e pelas Autarquias, em Instituições Financeiras existentes nos Açores, de forma a determinar se a economia encontra-se ou não equilibrada na produção e consumo de recursos.

Figura 1. Crédito e Depósitos entre 1992 e 2012 (€ 10⁶).



Fonte: Conta da Região Autónoma dos Açores de 1992 a 2012, Serviço Regional de Estatística dos Açores (SREA) – Séries Estatísticas 1991-2001 e 2001-2011 – Atividade Financeira e Banco de Portugal – Estatísticas Monetárias e Financeiras (anexo 1 e 2).

No período compreendido entre 1992 e 2001, os depósitos em Instituições Financeiras registaram valores, maioritariamente, superiores ao crédito, atingindo um pico de 2.388,8 milhões de euros em 2001, devido ao elevado montante dos depósitos das Famílias, sobretudo dos emigrantes, e mantendo uma tendência de crescimento e um ritmo decrescente com estagnação em pouco mais de 2.000 milhões de euros a partir de 2009.

No que concerne ao crédito, a situação de equilíbrio com os depósitos, que existia até 2001, passa, a partir de 2002, a uma situação de desequilíbrio crescente até 2009, com estabilização a partir desta data, atingindo um desfasamento de cerca de 2.000 milhões de euros. Assim, o ano de 2002 foi o ponto de viragem da economia açoriana, que passou cada vez mais a financiar-se com recursos externos, assistindo-se a um agravamento da necessidade de financiamento da economia, onde a poupança realizada não é suficiente para financiar a economia açoriana.

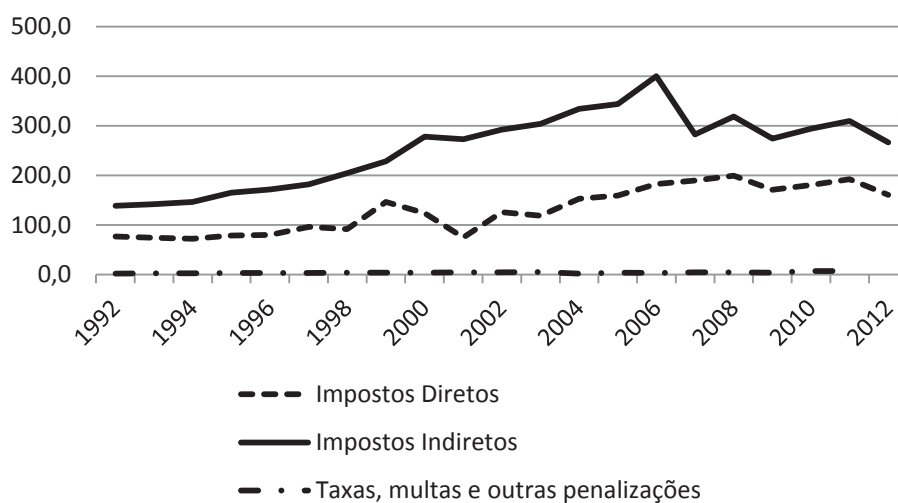
Por fim, verifica-se que o crescimento do crédito está sobretudo associado ao elevado montante de crédito concedido às Famílias. Constata-se, ainda, que a Região suporta com poupança interna apenas metade do crédito utilizado, o que leva a recorrer a poupanças de outros para o exercício da sua atividade.

3.2.2. Receitas Fiscais

Para o financiamento do orçamento público contribuem, naturalmente, de forma muito significativa, a tributação da atividade económica.

Na Figura 2 é visível que as Receitas Fiscais apresentaram uma tendência crescente no período de 1992 a 2012, onde os Impostos Indiretos têm um maior peso na economia dos Açores, representando quase metade das Receitas Fiscais.

Figura 2. Receitas Fiscais entre 1992 e 2012 (€ 10⁶).



Fonte: Conta da Região Autónoma dos Açores de 1992 a 2012 (anexo 3).

No período compreendido entre 1992 e 2012, as receitas com Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Singulares (IRS) e com Imposto sobre o Valor acrescentado (IVA) foram as principais componentes da receita fiscal. Assim, é de salientar o ano de 2006, onde a receita fiscal atingiu o valor máximo de 586 milhões de euros, refletindo-se principalmente no aumento dos impostos diretos e impostos indiretos para 182,6 milhões de euros e 400 milhões de euros, respetivamente.

Posto isto, registou-se em 2001 um decréscimo de 52,7 milhões de euros, que está associado, sobretudo, à quebra dos impostos diretos, mais especificamente do IRS e IRC. É de realçar a quebra registada no ano de 2007 e 2009, de 109,6 milhões de euros e 73,9 milhões de euros, respetivamente, em resultado da alteração da metodologia de afetação da receita do Imposto sobre o Valor Acrescentado (IVA) para a Região Autónoma dos Açores, em função da nova LFRA.

Dos impostos indiretos, em 2011, o IVA foi o que mais contribuiu para o aumento das receitas, apresentando valores na ordem dos 309,8 milhões de euros, devido ao aumento da taxa normal de 15% para 16% na RAA.

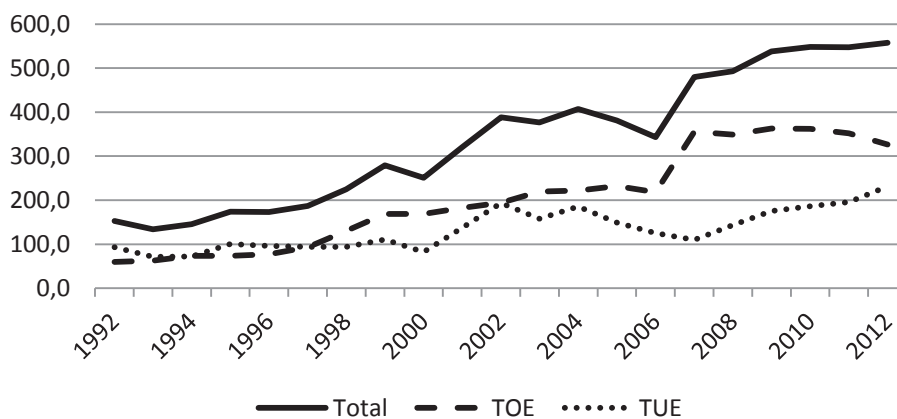
Em 2012, a Região apresentava um montante de 426,9 milhões de euros de receitas fiscais, verificando-se uma diminuição relativamente a 2011, onde o IRS foi o principal imposto direto, representando um valor de 134 milhões de euros, enquanto o IVA manifestou um peso dominante no vasto conjunto dos impostos indiretos e registando 165,2 milhões de euros.

3.2.3. Transferências

Para além das anteriores fontes de financiamento, é importante referenciar mais uma fonte de financiamento que são as Transferências: Transferências do Orçamento do Estado (TOE) e Transferências da União Europeia (TUE).

Na análise da Figura 3 verifica-se uma tendência ascendente, contudo apresentando algumas irregularidades, fruto das flutuações cíclicas dos montantes transferidos para a Região Autónoma dos Açores.

Figura 3. Transferências entre 1992 e 2012 (€ 10⁶).



Fonte: Conta da Região Autónoma dos Açores de 1992 a 2012 (anexo 4).

No período compreendido entre 1992 e 1997, as Transferências provenientes da União Europeia apresentaram valores superiores aos verificados nas Transferências do

Orçamento do Estado, com exceção do ano de 1994, onde as TOE foram ligeiramente superiores às TUE.

A partir de 1998, a Região passou a receber um montante superior de verbas transferidas pelo Governo da República face às Transferências vindas da União Europeia, sendo parte destinado ao cofinanciamento dos custos associados à reconstrução dos prejuízos, causados pelo sismo de 1998, e a outra parte associada a um realinhamento das transferências no âmbito da publicação da primeira LFRA. Neste sentido, as TOE atingiram 130,5 milhões de euros, representando um crescimento de 40,2% comparativamente a 1997. Neste seguimento, é de realçar os anos de 2000 e 2006 onde as transferências diminuíram 10,3% e 9,9%, respetivamente, devido essencialmente à redução dos montantes dos fundos comunitários transferidos para a Região.

Em 2007, observou-se um aumento de 39,6% do total das transferências que se deveu, particularmente, aos elevados montantes das Transferências do Orçamento do Estado, tendo atingido 355,5 milhões de euros, mais 137,5 milhões de euros do que no ano transato, devido sobretudo à alteração do modelo das transferências do IVA para a Região e de uma transferência respeitante à regularização acordada com Governo da República relativa à incorreta aplicação da anterior LFRA (1998-2005). As transferências de fundos da União Europeia, que se destinam a financiar um conjunto de projetos de investimentos cofinanciados por fundos comunitários, apresentaram um decréscimo de 12,3% totalizando no final do ano 110 milhões de euros.

Entre 2008 e 2012, as transferências apresentaram uma evolução crescente, associada sobretudo ao aumento do peso das TUE, resultante do novo período de programação financeira comunitária 2007-2013. Em contrapartida, assistiu-se à redução

do peso das Transferências do Orçamento do Estado, em consequência do aumento das transferências de fundos provenientes da União Europeia, à exceção de 2011 e 2012, em que a redução para além de ter ocorrido do pressuposto anterior (redução das TOE) deveu-se sobretudo às medidas impostas pelo Plano de Ajuda Financeira Internacional ao nosso país. Assim, a Região atingiu o máximo das transferências em 2012, com o valor de 557,6 milhões de euros, associado sobretudo ao aumento de 18,2% das TUE, sendo este o registo mais elevado desde 1992.

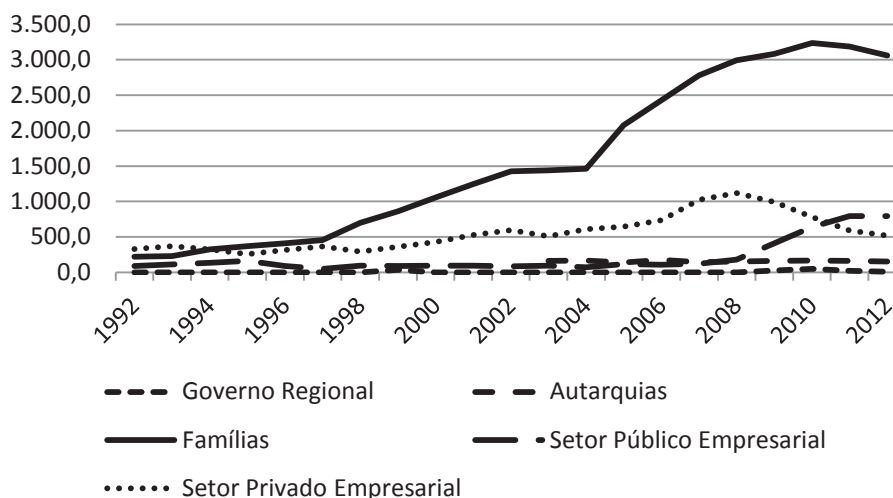
Por fim, verifica-se que as Transferências têm sido fundamentais na estrutura da economia dos Açores, uma vez que a Região é particularmente dependente da poupança externa.

3.3. Utilizadores do Financiamento

Identificados os recursos disponíveis para o financiamento da economia dos Açores, torna-se relevante identificar quem são os utilizadores deste financiamento. Assim, a pergunta fundamental é como se financiam os três agentes económicos, nomeadamente, Governo, Empresas e Famílias e as Autarquias. Nesta secção, pretende-se analisar não só o montante do financiamento utilizado pelos três principais grupos de agentes económicos e pelas Autarquias, como associá-los às origens dos recursos.

A Figura 4 apresenta a distribuição do financiamento interno dos Açores pelos três agentes económicos e pelas Autarquias, para o período compreendido entre 1992 e 2012. Observa-se que o agente económico Famílias absorve a maioria do financiamento da Região, tendo o financiamento para habitação sido o principal responsável por este resultado, com crescimento acentuado a partir do ano de 2004 até 2010.

Figura 4. Utilizadores do Financiamento entre 1992 e 2012 (€ 10⁶).



Fonte: Conta da Região Autónoma dos Açores de 1992 a 2012, Direção-Geral das Autarquias Locais de 2003 a 2012, Serviço Regional de Estatística dos Açores (SREA) – Séries Estatísticas 1991-2001 e 2001-2011 – Atividade Financeira e Tribunal de Contas – Secção Regional dos Açores – Pareceres sobre a Conta da Região Autónoma dos Açores dos anos 1992 a 2012.

A um nível muito inferior de absorção de recursos internos estão as Empresas, as Autarquias e o Governo dos Açores.

O financiamento do Governo Regional, no período compreendido entre 1992 e 2008, foi totalmente sustentado pela poupança externa, exceto para o ano de 1999, onde foi contraído no mercado interno um empréstimo de 35,9 milhões de euros junto da Caixa Geral de Depósitos. A partir de 2009, a Região passou a obter crédito no mercado interno, tendo numa primeira fase aumentado este crédito, mas nos últimos dois anos em análise, isto é, no ano de 2011 e 2012, verificou-se uma menor contração do crédito interno, devido às condições do mercado que deterioraram-se.

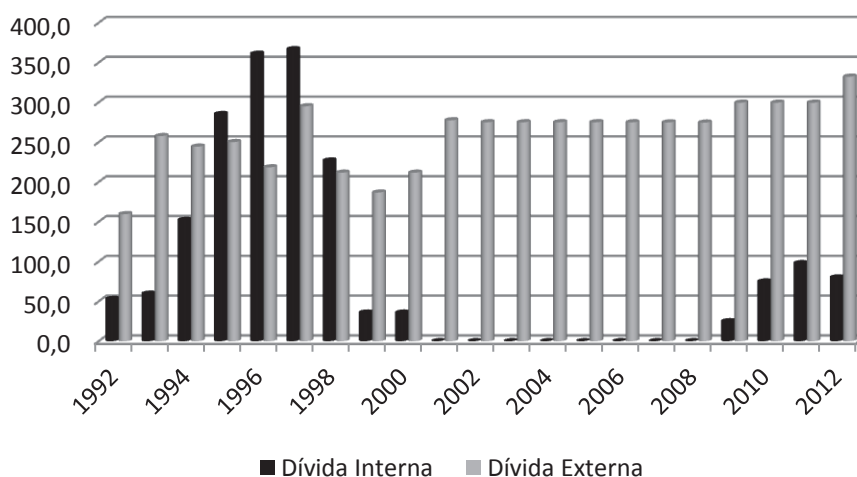
Deste modo, conclui-se que o financiamento do setor empresarial regional, até 2008, foi maioritariamente consumido pelo setor privado empresarial. A partir de 2009, observa-se um crescimento do financiamento do setor público empresarial, devido, sobretudo, ao aumento do crédito obtido pelo HDESPD, HH, HSEAH, SAUDAÇOR e

SPRHI. Assim, é de salientar o facto de que em 2011 e 2012 o setor privado empresarial apresentou um decréscimo no seu financiamento, fruto dos critérios mais restritivos aplicados à concessão de crédito, em consequência, da crise financeira que se instalou a partir de meados de 2008.

3.3.1. Governo Regional

De forma a compreender o financiamento do Governo Regional, pretendeu-se analisar, primeiramente, o comportamento da dívida pública direta, repartindo entre dívida interna e dívida externa, e posteriormente o crédito obtido, dividindo, simultaneamente, entre crédito interno e externo, de modo a perceber o montante de crédito que é obtido no mercado interno. Neste sentido, o peso da dívida interna e dívida externa no total da dívida pública direta, no período 1992 a 2012, está caracterizado na Figura 5.

Figura 5. Estrutura da Dívida Pública Direta do Governo Regional entre 1992 e 2012 (€ 10⁶).



Fonte: Conta da Região Autónoma dos Açores de 1992 a 2012 (anexo 5).

Na análise à Figura 5 observa-se que entre 1992 e 1994 a dívida pública direta do Governo Regional afigurava uma maior predominância no mercado externo,

apresentando no final de 1994 o valor de 396,7 milhões de euros, repartido por 152,2 milhões de euros de dívida interna e 244,4 milhões de euros de dívida externa.

O ano de 1995 ficou assinalado pela grande alteração da estrutura da dívida pública direta, devido ao facto da dívida interna, pela primeira vez, ter superado a dívida externa. Assim, neste ano o valor total da dívida direta atingiu os 535,4 milhões de euros e deste montante, 285,3 milhões de euros correspondem à dívida interna e 250,1 milhões de euros à dívida externa.

Constata-se que, no período inicial, a dívida direta do Governo Regional esteve em crescendo até 1997. A entrada em vigor da Lei das Finanças das Regiões Autónomas (LFRA), em 1998, permitiu não só a diminuição da dívida interna, como permitiu o seu desaparecimento nos anos posteriores, através das operações de assunção de dívida, por parte do Governo da República. Neste sentido, em 1998 e 1999 verificou-se uma redução da dívida pública direta que deveu-se à amortização de 307,8 milhões de euros e de 240,9 milhões de euros, respetivamente., por parte do Governo Central.

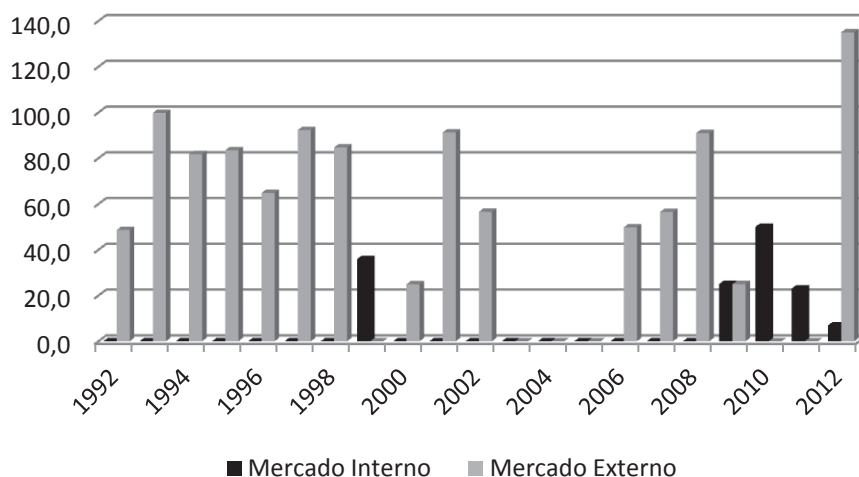
Entre 2003 e 2005 a RAA apresentou o mesmo montante de dívida pública direta, uma vez que de acordo com o estipulado na lei que aprovou o Orçamento de Estado para cada um desses anos, a Região ficou impossibilitada de contrair empréstimos, incluindo todas as formas de dívida que originasse um aumento do seu endividamento líquido, sendo que, o *stock* da dívida direta, a 31 de dezembro, destes mesmos anos foi de 275 milhões de euros, composta apenas pela dívida externa.

A partir de 2001, e até 2008, a dívida direta do Governo Regional é toda externa e invariável em função de uma restrição de endividamento líquido nulo, imposta pelo Orçamento do Estado, até ao início da crise financeira de 2008. A partir de 2009

ressurge alguma dívida no mercado interno autorizado em operações especiais no Orçamento do Estado.

A repartição do financiamento do Governo entre crédito obtido no mercado interno e crédito obtido no mercado externo está caracterizado na Figura 6. Esta figura permite analisar qual o mercado preferencial que o Governo Regional tem utilizado para se financiar.

Figura 6. Estrutura do Crédito Obtido pelo Governo Regional entre 1992 e 2012 (€ 10⁶).



Fonte: Conta da Região Autónoma dos Açores de 1992 a 2012 (anexo 6).

O financiamento do Governo Regional, no período compreendido entre 1992 e 2008, foi totalmente sustentado pelo mercado externo, exceto para o ano de 1999, onde foi contraído no mercado interno um empréstimo de 35,9 milhões de euros junto da Caixa Geral de Depósitos, cuja finalidade é o financiamento do plano de investimentos e a amortização antecipada do empréstimo contraído em 1998, junto da Direcção-Geral do Tesouro.

A partir de 2009, a Região voltou a financiar-se no mercado interno. Neste ano, o Governo Regional contraiu um empréstimo no mercado interno no montante de 25 milhões de euros junto do Banco Português de Investimento (BPI). Importa referir que, devido à ausência de informação, este montante foi apurado através da repartição em 50% do empréstimo de 50 milhões de euros, contraído pelo consórcio Banco Português de Investimento (BPI) e Banca *Infrastrutture Innovazione e Sviluppo* (BIIS).

Em 2010 o Governo Regional financiou-se no mercado interno, no montante de 50 milhões de euros, através ao consórcio CGD/BPI/BANIF/BCP, cuja finalidade do empréstimo deveu-se ao financiamento de projetos com a comparticipação de fundos comunitários e da regularização de dívidas vencidas da RAA.

No ano seguinte, mais concretamente em 2011, foi contraído internamente junto de três Instituições Financeiras, BANIF/BPG/BESA, um empréstimo de 23 milhões de euros e, neste caso como a maioria do consórcio são Instituições Financeiras existentes no Açores, não se procedeu à repartição do empréstimo.

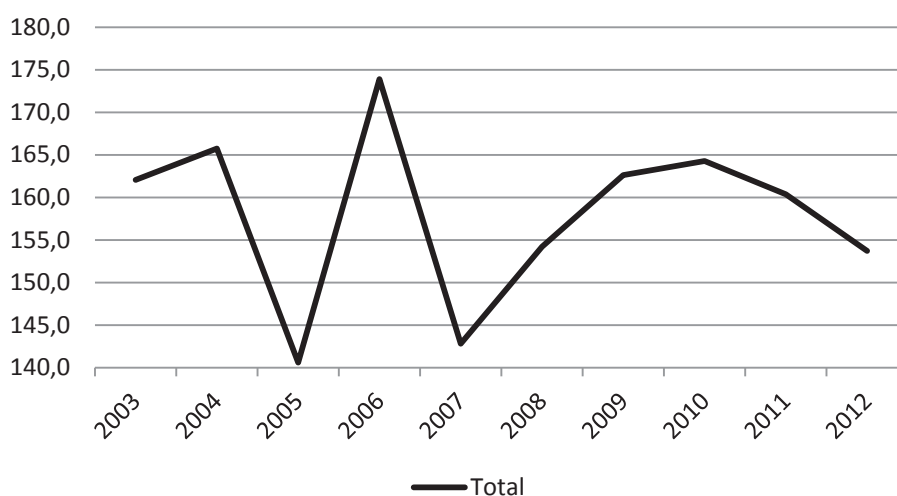
Por fim, o ano de 2012 ficou marcado pela superioridade do crédito externo face ao crédito interno. Neste sentido, é de salientar o aumento exponencial do crédito obtido no mercado externo que totalizou-se nos 135 milhões de euros. Desta forma, a Região recorreu a dois empréstimos através do Governo da República, sendo que o primeiro empréstimo foi no montante de 127,3 milhões de euros repartidos por 50 milhões de euros e 77,3 milhões de euros, destinados à regularização de dívidas vencidas na Região, mais especificamente à amortização dos dois empréstimos contraídos anteriormente ao BPI – BIIS e CSFB, e o segundo empréstimo contraído foi de 7,7 milhões de euros, com o pressuposto de financiar projetos com comparticipação de fundos comunitários. Assim, a nível interno o Governo Regional contraiu dois

empréstimos que totalizaram o valor de 6,9 milhões de euros, sendo que o primeiro foi contraído junto da Caixa Económica da Misericórdia de Angra do Heroísmo, no montante de 5 milhões de euros e o segundo no Banco Português de Gestão (BPG), no valor de 1,9 milhões de euros.

3.3.2. Autarquias

A Figura 7 apresenta os montantes apurados do crédito contraído pelas Autarquias da RAA. Neste sentido, é de salientar que no apuramento do financiamento das Autarquias só foi possível ter acesso aos dados a partir do ano de 2003 e que os dados apresentados não refletem os financiamentos que estavam a ser realizados através das empresas municipais.

Figura 7. Crédito Obtido pelas Autarquias entre 1992 e 2012 (€ 10⁶).



Fonte: Direção-Geral das Autarquias Locais de 2003 a 2012 (anexo 7).

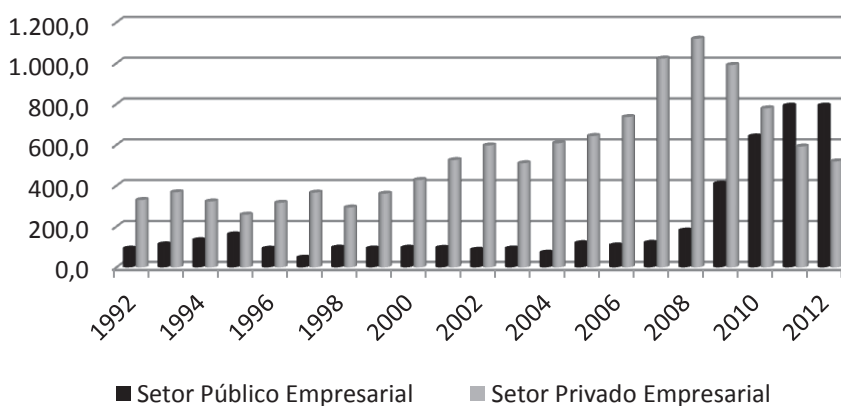
Através da análise da Figura 7 verifica-se que a variação do financiamento no período pós 2003 não é muito grande, à exceção de 2006, porque as Autarquias, como o Governo Regional, estavam impedidos, por norma, a aumentar o seu endividamento líquido.

Deste modo, verifica-se que a redução do crédito em 2005 e 2007 está relacionada respetivamente com o ato eleitoral e com a revisão da Lei das Finanças Locais. Assim, os valores apurados de crédito contraído rodam os cerca de 160 milhões de euros, todo imputado a contratos internos.

3.3.3. Setor Empresarial Regional

Na Figura 8 apresenta-se o crédito obtido pelo setor empresarial na RAA, desagregando por setor público empresarial, relativo às empresas que a Região tem participação, direta ou indiretamente, superior a 50%, e por setor privado empresarial. Esta repartição permite determinar qual o setor empresarial que consome mais recursos internamente no financiamento da economia entre 1992 e 2012.

Figura 8. Crédito Obtido por Setor Empresarial entre 1992 e 2012 (€ 10⁶).



Fonte: Conta da Região Autónoma dos Açores de 1992 a 2012, Tribunal de Contas – Secção Regional dos Açores – Pareceres sobre a Conta da Região Autónoma dos Açores dos anos 1992 a 2012, Serviço Regional de Estatística dos Açores (SREA) – Séries Estatísticas 1991-2001 e 2001-2011 – Atividade Financeira e Relatório e Contas de 1992 a 2012 da EDA, SATA Air Açores, SAUDAÇOR e SPRHI (anexo 8).

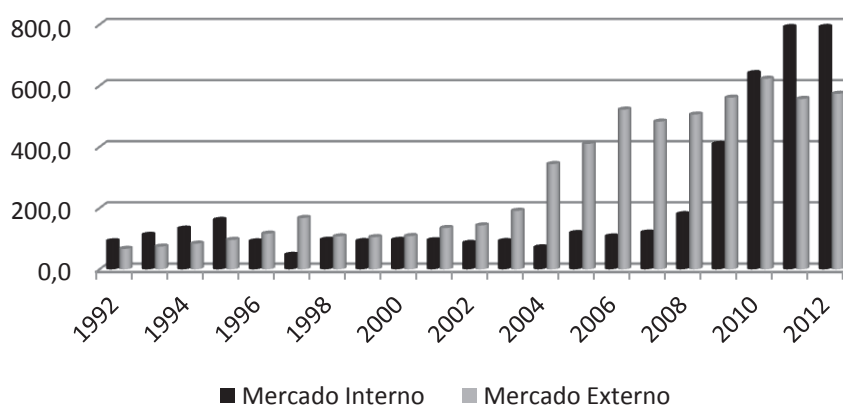
Pela análise da Figura 8, a partir de 1992, verifica-se um crescimento do financiamento do setor empresarial regional, que atingiu o máximo em 2010 com um valor de cerca de 1.420,2 milhões de euros. Nos últimos quatro anos, registou-se um crescimento do financiamento do setor público empresarial, que ficou a dever-se sobretudo ao aumento do crédito obtido pelo HDESPD, HH, HSEAH, SAUDAÇOR e

SPRHI. A partir de 2011 e 2012, verifica-se uma grande alteração face aos anos anteriores, o que deveu-se ao facto do crédito obtido pelo setor público empresarial, pela primeira vez, ter superado o crédito obtido pelo setor privado empresarial, em consequência da crise económico-financeira de 2008, onde as Instituições Financeiras reduziram a sua base de concessão de crédito, conduzindo a que as empresas, mais especificamente, as de capitais privados, encontrassem fortes limitações e restrições no acesso ao crédito.

Tendo sido identificado anteriormente o montante de financiamento que cada setor empresarial absorve na economia dos Açores, pretende-se posteriormente analisar qual o mercado preferencial que o setor público empresarial tem utilizado para obter os recursos inerentes à sua atividade económica.

Assim, a Figura 9, por seu turno, representa a totalidade de crédito obtido do setor público empresarial, repartindo o crédito obtido entre interno e externo, sendo visível a travagem do acesso ao crédito externo e o aumento do crédito interno.

Figura 9. Estrutura do Crédito Obtido do Setor Público Empresarial entre 1992 e 2012 (€ 10⁶).



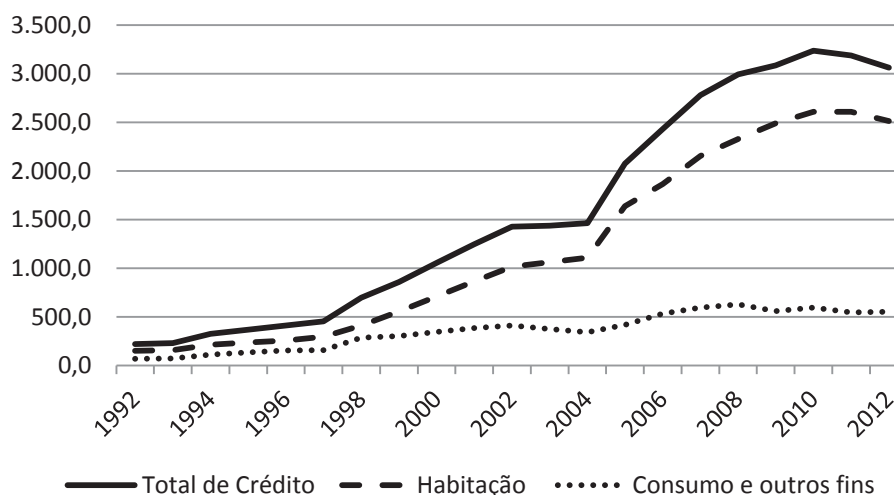
Fonte: Conta da Região Autónoma dos Açores de 1992 a 2012, Tribunal de Contas – Secção Regional dos Açores – Pareceres sobre a Conta da Região Autónoma dos Açores dos anos 1992 a 2012 e Relatório e Contas de 1992 a 2012 da EDA, SATA Air Açores, SAUDAÇOR e SPRHI (anexo 9 e 10).

Durante o período em análise verifica-se um crescimento do crédito obtido do setor público empresarial, devido à criação de novas empresas públicas e ao desenvolvimento do tecido empresarial público, sobretudo a partir de 2004. Assim, do total do crédito obtido pode ver-se que o setor público empresarial, na maioria dos anos, financiou-se mais externamente, devido a ter não só melhores condições bem como um acesso mais fácil ao crédito externo. Neste sentido, nos últimos três anos, assistimos a uma alteração na estrutura do financiamento das empresas públicas, onde o mercado interno passou a apresentar maior relevância. Este efeito deveu-se, sobretudo, às restrições colocadas do lado da oferta, ou seja, do sistema bancário externo, face à desconfiança que se instalou nos mercados externos, em consequência da atual crise da dívida.

3.3.4. Famílias

O crédito obtido pelas Famílias, incluindo os emigrantes, nas Instituições Financeiras, que contempla os setores da habitação e de consumo, é apresentado na Figura 10.

Figura 10. Crédito Obtido pelas Famílias entre 1992 e 2012 (€ 10⁶).



Fonte: Serviço Regional de Estatística dos Açores (SREA) – Séries Estatísticas 1991-2001 e 2001-2011 – Atividade Financeira (anexo 11).

Na análise do período compreendido entre 1992 e 2012, observa-se que a maior parte do crédito obtido pelas Famílias nas Instituições Financeiras teve como principal foco a aquisição de habitação, representando mais do dobro do crédito concedido para o consumo e outros fins.

Os números dos empréstimos das Famílias, entre 1992 e 2010, apresentaram um crescimento acentuado, atingindo 3.203,9 milhões de euros em 2010, associado sobretudo ao aumento do crédito à habitação, e em consequência da facilidade das condições de crédito das Instituições Financeiras.

Em 2011 e 2012, o montante de empréstimos contraídos junto das Instituições Financeiras diminuiu, fruto dos critérios mais restritivos aplicados à concessão de crédito às Famílias, apresentando no total 3.152,5 milhões de euros, repartido por 2.606,2 milhões de euros em crédito à habitação e 546,4 milhões de euros em crédito ao consumo e outros fins, nos dois anos em análise.

Deste modo, verifica-se que o agente económico Famílias, ao longo do período em análise, financiou-se mais para a aquisição de habitação e o crescimento foi mais notório a partir do ano de 2004, que se deveu, não só pelo aumento exponencial da construção de novos empreendimentos imobiliários, bem como pela facilidade de concessão de crédito às Famílias.

Em suma, através da análise efetuada, podemos concluir que metade do crédito utilizado provém de poupança externa ou que o equivalente à totalidade do crédito suportado em poupança interna é consumido pelo agente económico Famílias em crédito à habitação e ao consumo, o que por sua vez, permite concluir que a Região é altamente consumista e certamente, pouco produtora.

Capítulo IV. Metodologia

Neste capítulo é apresentado os procedimentos metodológicos adotados no estudo, de modo a analisar e testar os efeitos equivalentes ao sugerido na Teoria da Doença Holandesa, na Região Autónoma dos Açores (RAA). Assim sendo, pretende-se descrever e explicar os modelos aplicados no estudo empírico, mencionando as suas variáveis e descrever os dados utilizados na estimação dos modelos.

4.1. Descrição dos Modelos Empíricos e das Variáveis

O presente estudo tem como objetivo analisar se a economia dos Açores apresenta sintomas semelhantes aos previstos na Teoria da Doença Holandesa e, investigar até que ponto, o financiamento da Região provocou um efeito equivalente ao sugerido nesta teoria. Assim, recorreu-se à estimação de cinco modelos de regressão, para o período compreendido entre 1992 a 2012, onde as variáveis utilizadas basearam-se não só no trabalho realizado para Portugal de Andrade e Duarte (2013), bem como nos modelos abordados no capítulo II (Revisão da Literatura) e na fundamentação teórica que conduziu ao desenvolvimento desta teoria. Para efetuar a estimação dos modelos utilizou-se o programa SPSS (*Statistical Package for the Social Sciences*), versão 18.

Os modelos empíricos testados apresentam a seguinte forma de representação:

$$\ln(VABT_t) = \beta_0 + \beta_1 \ln(ENT_t) + \beta_2 \ln(ENT_{t-1}) + \beta_3 \ln(RNT_t) + \beta_4 \ln(RNT_{t-1}) + u_t \quad (1)$$

$$\ln(VABT_t) = \beta_0 + \beta_1 \ln(ENT_t) + \beta_2 \ln(ENT_{t-1}) + \beta_3 \ln(RNT_t) + \beta_4 \ln(RNT_{t-1}) + \beta_5 \ln(TRE_t) + \beta_6 \ln(TRE_{t-1}) + u_t \quad (2)$$

$$\ln(VABT_t) = \beta_0 + \beta_1 \ln(TRE_t) + \beta_2 \ln(CE_t) + u_t \quad (3)$$

$$\ln(VABNT_t) = \beta_0 + \beta_1 \ln(ET_t) + \beta_2 \ln(ET_{t-1}) + \beta_3 \ln(RT_t) + \beta_4 \ln(RT_{t-1}) + \beta_5 \ln(TRE_t) + \beta_6 \ln(TRE_{t-1}) + u_t \quad (4)$$

$$\ln(VABNT_t) = \beta_0 + \beta_1 \ln(RT_t) + \beta_2 \ln(TRE_t) + \beta_3 \ln(CE_t) + u_t \quad (5)$$

Onde *VABT* diz respeito ao Valor Acrescentado Bruto do setor dos bens transacionáveis; o *VABNT* é o Valor Acrescentado Bruto do setor dos bens não transacionáveis; o *ET* refere-se ao número de indivíduos empregados no setor transacionável; o *ENT* representa o número de indivíduos empregados no setor não transacionável; o *RT* é a remuneração dos indivíduos empregados no setor transacionável; o *RNT* caracteriza a remuneração dos indivíduos empregados no setor não transacionável; o *TRE* são as transferências do exterior, correspondendo mais especificamente, às Transferências do Orçamento do Estado e às Transferências da União Europeia e por fim, *CE* é o crédito externo que diz respeito à dependência de fontes externas de crédito.

Nos modelos acima descritos as variáveis são todas em logaritmo neperiano, sendo que β_0 é a constante e u_t representa um erro aleatório não autocorrelacionado, com média de zero e variância constante. Por fim, o subscrito t diz respeito ao período de tempo sob análise e $t - 1$ é o desfaseamento de um período de tempo.

Para estimar os modelos recorreu-se ao método de regressão linear múltipla, procurando analisar, em cada modelo, a existência de uma relação funcional entre a variável dependente e as variáveis independentes. Deste modo, os modelos procuram analisar se a economia dos Açores foi sujeita a uma alteração da sua estrutura produtiva, provocada pela diminuição da produção de bens transacionáveis e pelo crescimento do setor não transacionável.

Para além do supramencionado, os modelos também avaliam o impacto que a entrada de recursos externos, transferências recebidas pela Região e crédito externo, têm na produção de bens não transacionáveis, de forma a verificar até que ponto o financiamento da economia dos Açores provocou um efeito equivalente ao sugerido na Teoria da Doença Holandesa, uma vez que na análise do financiamento da economia dos Açores constatou-se que, nos últimos anos, a Região suporta com poupança interna, apenas metade do crédito utilizado, o que leva a recorrer à poupança externa para o financiamento da sua atividade.

Segundo a Teoria da Doença Holandesa, nos modelos de regressão (1), (2) e (3) devemos esperar uma relação negativa entre a variável dependente, o VAB do setor transacionável, e as variáveis explicativas, devido ao crescimento do setor não transacionável e também ao impacto que a entrada de recursos externos tem na produção de atividades transacionáveis. Este efeito implicará um aumento da rentabilidade e da procura de recursos para o setor não transacionável, levando a que a Região desloque da sua atividade económica a produção de bens e serviços transacionáveis para não transacionáveis, alterando, desta forma, a estrutura da própria economia regional.

Relativamente aos modelos (4) e (5), importa verificar se existe um aumento da produção de atividades não transacionáveis associado à entrada de recursos externos, nomeadamente, transferências recebidas pela RAA e crédito externo, ou seja, se a Região ao absorver os recursos externos está a canalizá-los para o setor não transacionável, onde este setor atrai mais o interesse do investimento do que o setor transacionável.

Deste modo, o facto de que os bens não transacionáveis são produzidos internamente, a teoria prevê que a entrada de recursos externos, tende a privilegiar o consumo interno e a desvirtuar o equilíbrio entre bens transacionáveis e não transacionáveis. Assim, a economia assentará muito mais na produção de bens não transacionáveis e serviços que não são exportados.

4.2. Recolha de dados

Os dados utilizados no presente estudo foram relativos ao período compreendido entre 1992 e 2012 e advém de distintas fontes de informação (anexo 12). Contudo, devido à ausência de informação, para a recolha de dados, não foi possível obter todos os anos relativos ao Valor Acrescentado Bruto, ao número de indivíduos empregados e à remuneração dos indivíduos empregados. Para o cálculo dos dados a preços constantes foi utilizado o deflator nacional com ano base em 2006.

É importante mencionar que a classificação dos dados em setor transacionável e setor não transacionável foi efetuada através do agrupamento dos ramos de atividade que pertencem a cada um dos setores, tendo como suporte o portal do Instituto Nacional de Estatística (INE, 2012), mais concretamente, a tabela da nomenclatura de ramos de atividade (anexo 13).

Deste modo, entende-se por setor transacionável os bens ou serviços que podem ser objeto de troca internacional, ou seja, os bens ou serviços suscetíveis de serem transacionados no mercado interno e externo, enquanto o setor não transacionável diz respeito aos bens que são produzidos internamente e apenas transacionáveis no mercado interno devido aos elevados custos de transporte relativo ao valor intrínseco do bem ou por se encontrarem localizados num determinado espaço geográfico que não permite a sua transação.

Deste modo, os dados utilizados traduzem-se, essencialmente, no VAB, a preços constantes com ano base em 2006, do setor de bens transacionáveis e não transacionáveis que foram obtidos através do portal do Instituto Nacional de Estatística (INE, 2014a), classificando, respetivamente, os ramos de atividade que pertencem a cada setor desde o ano de 1995 a 2012.

Os dados relativos ao número de indivíduos empregados no setor dos bens transacionáveis e no setor dos bens não transacionáveis foram retirados do portal do Instituto Nacional de Estatística (INE, 2014b), classificando, respetivamente, os ramos de atividade que pertencem a cada setor desde 1995 a 2011.

Relativamente à remuneração dos indivíduos empregados, a preços constantes com ano base em 2006, no setor transacionável e não transacionável os dados foram alcançados através do portal do Instituto Nacional de Estatística (INE, 2014c), através da própria classificação dos ramos de atividade que pertencem a cada setor para os anos de 1995 a 2011.

Os Montantes das Transferências do Exterior (TRE), a preços constantes com ano base em 2006, nomeadamente, as Transferências do Orçamento do Estado e as Transferências da União Europeia foram apurados através da Conta da Região Autónoma dos Açores de 1992 a 2012.

Por fim, o Crédito Externo (CE), a preços constantes com ano base em 2006, foi obtido através da diferença entre o total do crédito concedido pelas Instituições Financeiras à economia dos Açores e os depósitos existentes nos Açores. Sendo que no apuramento do total do crédito, adicionou-se ao crédito apresentado na Figura 1 os valores referentes ao crédito externo do Governo Regional e do setor público empresarial, obtidos respetivamente através da Conta da Região Autónoma dos Açores

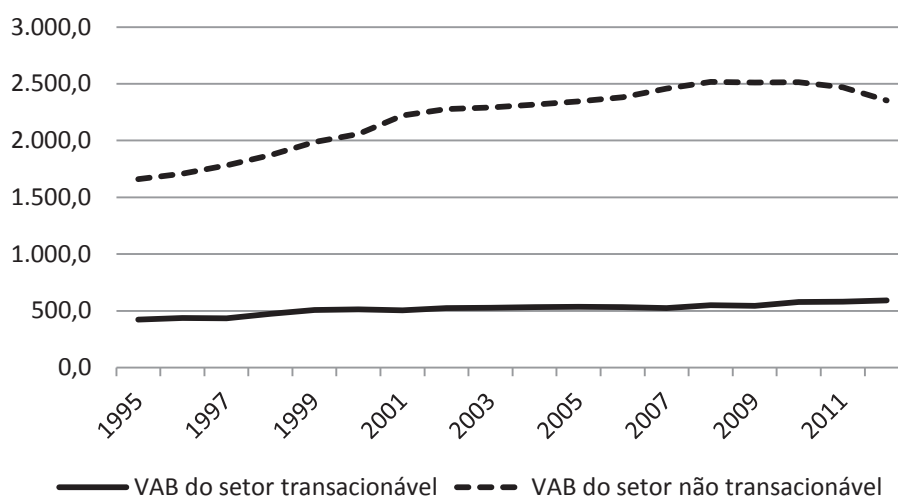
e nos relatórios e contas dos principais utilizadores de crédito externo. Deste modo, quer os restantes dados do crédito e dos depósitos têm em consideração as informações contidas no Serviço Regional de Estatística dos Açores.

Capítulo V. Apresentação e Análise dos Resultados

Neste capítulo pretende-se efetuar uma síntese e análise crítica dos resultados obtidos nos cinco modelos de regressão testados, confrontando-os entre si, bem como com a revisão da literatura que orientou a presente investigação.

Num primeiro momento, analisa-se através da Figura 11, o peso do setor transacionável e do setor não transacionável na economia dos Açores, de forma a compreender como o Valor Acrescentado Bruto da Região Autónoma dos Açores foi gerado por atividades transacionáveis e não transacionáveis.

Figura 11. Peso do setor transacionável e não transacionável no VAB a preços constantes entre 1995 e 2012 (€ 10⁶).



Fonte: Instituto Nacional de Estatística (INE) – Valor Acrescentado Bruto por NUTS II e ramo de atividade (anexo 12).

Pela análise da Figura 11 constata-se que, no período compreendido entre 1995 e 2012, existe uma clara evidência de um crescente desfasamento a favor do setor não transacionável. A partir de 2002 regista-se uma ligeira inversão da tendência.

Desta forma, o comportamento acima analisado, do Valor Acrescentado Bruto dos Açores, permite afirmar que a Região é particularmente sustentada pelo setor de bens e serviços não transacionáveis, o que pode evidenciar, à partida, a presença de sintomas da Teoria da Doença Holandesa.

Neste segundo momento são apresentados e analisados os resultados obtidos na estimação dos modelos. Assim, conforme a informação apresentada na Tabela 1, verifica-se que todos os modelos apresentam valores de R^2 ajustado superiores a 0,88 (88%), exceto o modelo 3. Neste sentido, o modelo com maior capacidade explicativa é o modelo 4, em que o R^2 ajustado da regressão foi de 0,988, o que significa que as variáveis independentes explicam 98,8% a variável dependente.

Tabela 1. R^2 ajustado de cada modelo.

Modelo	R	R^2	R^2 Ajustado	Erro-padrão
1	0,966	0,934	0,910	0,02514
2	0,984	0,969	0,948	0,01902
3	0,755	0,571	0,463	0,03220
4	0,996	0,993	0,988	0,01395
5	0,961	0,923	0,884	0,01366

Pela leitura da Tabela 2, verifica-se que todos os modelos são considerados globalmente significativos, uma vez que explicam a variável dependente, para um nível de significância de 5%, sendo que os *p-value* da estatística de teste F de Fisher (ANOVA) são todos inferiores a 0,05, rejeitando-se, assim, a hipótese nula, isto é, pelo menos uma variável independente dos modelos afeta, significativamente, a probabilidade de ocorrência da variável dependente.

Tabela 2. Teste à significância conjunta de cada modelo (ANOVA).

Modelo	Soma dos Quadrados	Graus de liberdade	Média dos Quadrados	F	Significância
Regressão	0,098	4	0,024	38,742	0,000
1 Resíduos	0,007	11	0,001		
Total	0,105	15			
Regressão	0,102	6	0,017	46,830	0,000
2 Resíduos	0,003	9	0,000		
Total	0,105	15			
Regressão	0,011	2	0,006	5,313	0,034
3 Resíduos	0,008	8	0,001		
Total	0,019	10			
Regressão	0,242	6	0,040	207,315	0,000
4 Resíduos	0,002	9	0,000		
Total	0,244	15			
Regressão	0,013	3	0,004	23,845	0,001
5 Resíduos	0,001	6	0,000		
Total	0,014	9			

Após a análise dos modelos quanto à qualidade do ajustamento e à sua significância global, pretende-se, detalhadamente analisar os coeficientes estimados de cada modelo. Deste modo, através da Tabela 3, começamos pela análise dos resultados dos coeficientes do modelo de regressão (1), onde a variável dependente é o Valor Acrescentado Bruto do setor transacionável.

Na análise à Tabela 3 pode-se verificar que as variáveis que são estatisticamente significativas são o número de indivíduos empregados no setor não transacionável desfasado um ano e a remuneração dos indivíduos empregados no setor não transacionável, desfasado um ano por apresentarem um *p-value* para um nível de significância de 5%, inferior a 0,05, o que leva a rejeitar a hipótese nula de que estes estimadores são diferentes de zero, ou seja, apenas estas variáveis independentes explicam a variável dependente.

Através da análise da Tabela 3, podemos verificar que para todas as variáveis explicativas do modelo de regressão (1), o valor da Tolerância é inferior a 0,1 e o valor do VIF é superior a 10, indicando a existência de Multicolinearidade.

Tabela 3. Resultados dos coeficientes estimados do modelo 1.

	Coeficientes não padronizados		Coeficientes padronizados		t	Significância	Estatísticas de Colinearidade	
	β	Erro-padrão	Beta				Tolerância	VIF
(Constante)	5,742	2,213			2,594	0,025		
ln(ENT)	0,497	0,363	0,704		1,371	0,198	0,023	43,769
ln(ENT)_1	-1,171	0,398	-1,806		-2,938	0,013	0,016	62,670
ln(RNT)	0,278	0,312	0,499		0,890	0,393	0,019	52,178
ln(RNT)_1	0,763	0,250	1,539		3,058	0,011	0,024	42,064

No caso do número de indivíduos empregados no setor não transacionável desfasado um ano, as variações negativas nesta variável resultam na diminuição do Valor Acrescentado Bruto do setor transacionável e, em particular se a variável *ENT* desfasado um ano aumentar um por cento, o VAB do setor transacionável diminui em 1,171 por cento, no período de um ano. Este resultado permite verificar que o aumento do número de indivíduos empregados no setor não transacionável é feito em prejuízo do número de indivíduos empregados no setor transacionável, levando, portanto, à redução da produção deste setor. Neste caso constata-se que a diminuição da produção do setor transacionável na economia dos Açores está relacionada com a deslocação de indivíduos empregados no setor transacionável para o setor não transacionável e assim, este efeito encontra-se de acordo com a diminuição de atividades transacionáveis, tal como prevê a Teoria da Doença Holandesa.

A relação estimada entre o Valor Acrescentado Bruto do setor transacionável e a remuneração dos indivíduos empregados no setor não transacionável desfasado um ano é positiva, o que implica que variações positivas na variável *RNT* desfasado um ano

conduzem ao aumento da produção do setor transacionável, isto é, o acréscimo de um por cento da remuneração dos indivíduos empregados no setor não transacionável resulta no acréscimo de 0,763 por cento no VAB do setor transacionável, num horizonte de um ano. Neste resultado, assume-se que o aumento da remuneração dos indivíduos empregados no setor não transacionável, leva ao aumento da procura de bens e serviços do setor transacionável e por esta via ao acréscimo do Valor Acrescentado Bruto deste setor.

Os resultados do modelo de regressão (2), apresentados na Tabela 4, indicam que as variáveis que se encontram estatisticamente significativas, por apresentarem um *p-value*, para um nível de significância de 5%, inferior a 0,05, são o número de indivíduos empregados no setor não transacionável do ano corrente e do ano anterior e as transferências do exterior do ano anterior,

Da mesma forma que no modelo anterior, verificamos que apenas quatro das seis variáveis explicativas do modelo de regressão (2), apresentam valores de Tolerância inferiores a 0,1 e valores de VIF superiores a 10, indicando, uma vez mais, a existência de Multicolinearidade.

Tabela 4. Resultados dos coeficientes estimados do modelo 2.

	Coeficientes não padronizados		Coeficientes padronizados		t	Significância	Estatísticas de Colinearidade	
	β	Erro-padrão	Beta				Tolerância	VIF
(Constante)	9,118	2,072			4,401	0,002		
ln(ENT)	0,729	0,285	1,031		2,560	0,031	0,021	47,064
ln(ENT)_1	-1,230	0,303	-1,897		-4,060	0,003	0,016	63,289
ln(RNT)	0,171	0,252	0,306		0,677	0,515	0,017	59,351
ln(RNT)_1	0,382	0,223	0,770		1,708	0,122	0,017	58,883
ln(TRE)	0,084	0,058	0,254		1,441	0,183	0,111	8,973
ln(TRE)_1	0,167	0,058	0,524		2,885	0,018	0,105	9,556

Tal como o verificado no modelo de regressão (1), é primordial constatar que o coeficiente estimado da variável do número de indivíduos empregados no setor não transacionável do ano anterior é estatisticamente significativo e apresenta o mesmo sinal. Este resultado confirma o que já tinha sido demonstrado anteriormente, ou seja, que existe uma diminuição da produção do setor transacionável provocada pelo aumento de indivíduos empregados no setor não transacionável.

No que se refere à variável transferências do exterior, do ano anterior, as variações positivas nesta variável resultam no acréscimo do Valor Acrescentado Bruto do setor transacionável e, em particular se a variável *TRE* do ano anterior aumentar um por cento, a produção do setor transacionável aumenta 0,167, no período de um ano. O resultado observado indica que o aumento da produção de atividades transacionáveis está relacionado com o aumento das transferências recebidas pela Região.

Os resultados do modelo de regressão (3), apresentados na Tabela 6, revelam que os coeficientes estimados das variáveis transferências do exterior e crédito externo não são estatisticamente significativos, uma vez que o *p-value*, para um nível de significância de cinco por cento, apresenta-se superior a 0,05.

Tabela 5. Resultados dos coeficientes estimados do modelo 3.

	Coeficientes não padronizados		Coeficientes padronizados	t	Significância	Estatísticas de Colinearidade	
	β	Erro-padrão	Beta			Tolerância	VIF
(Constante)	16,392	1,581		10,366	0,000		
ln(TRE)	0,169	0,085	0,525	1,980	0,083	0,764	1,309
ln(CE)	0,017	0,013	0,345	1,301	0,229	0,764	1,309

Apesar do coeficiente estimado da variável crédito externo não ser estatisticamente significativo, importa referir que o efeito observado é contrário ao esperado, onde

assiste-se a uma relação positiva entre o Valor Acrescentado Bruto do setor transacionável e o crédito externo.

A Tabela 6 apresenta os resultados do modelo de regressão (4), onde a variável dependente é o Valor Acrescentado Bruto do setor não transacionável. Assim, verifica-se que para um nível de significância de cinco por cento, todas as variáveis estudadas são estatisticamente significativas, exceto no caso do número de indivíduos empregados no setor transacionável do ano corrente e do ano anterior, uma vez que o *p-value* é inferior a 0,05.

Tabela 6. Resultados dos coeficientes estimados do modelo 4.

	Coeficientes não padronizados		Coeficientes padronizados		t	Significância	Estatísticas de Colinearidade	
	β	Erro-padrão	Beta				Tolerância	VIF
(Constante)	-1,609	1,544			-1,042	0,324		
ln(ET)	-0,016	0,111	-0,008		-0,145	0,888	0,284	3,522
ln(ET)_1	0,236	0,107	0,101		2,194	0,056	0,375	2,666
ln(RT)	0,423	0,110	0,265		3,831	0,004	0,167	5,982
ln(RT)_1	0,404	0,125	0,279		3,231	0,010	0,107	9,340
ln(TRE)	0,172	0,035	0,341		4,908	0,001	0,165	6,047
ln(TRE)_1	0,090	0,032	0,185		2,846	0,019	0,189	5,302

Deste modo, a relação estimada entre o Valor Acrescentado Bruto do setor não transacionável e a remuneração dos empregados do setor transacionável do ano corrente e do ano anterior é positiva, o que implica que variações positivas nestas variáveis resultam no aumento do Valor Acrescentado Bruto do setor não transacionável, isto é, o acréscimo de um por cento da remuneração dos empregados no setor transacionável do ano corrente e do ano anterior resulta no acréscimo de 0,423 e 0,404 por cento no VAB do setor não transacionável, respetivamente. Os resultados verificam que existe um aumento da remuneração dos indivíduos empregados no setor transacionável, conduzindo a um maior poder de compra, o que por sua vez leva a uma procura

acrescida no setor não transacionável e conseqüentemente ao aumento da produção deste setor.

No caso das transferências do exterior do ano corrente e do ano anterior, as variações positivas nestas variáveis resultam no aumento do Valor Acrescentado Bruto do setor não transacionável e, em particular se as variáveis transferências do exterior do ano corrente e do ano anterior aumentarem um por cento, a produção do setor não transacionável aumenta 0,172 e 0,09 por cento, respectivamente. Este comportamento está de acordo com o que a teoria prevê, onde a entrada de recursos externos aumenta a produção de bens não transacionáveis e serviços que não são exportados, ou seja, a Região ao absorver as transferências está a canalizá-las para atividades não transacionáveis, levando a uma afetação de recursos mais eficiente e a apresentar mais recursos disponíveis para o setor não transacionável.

Na Tabela 7 é apresentado os resultados do modelo de regressão (5), onde os coeficientes estimados das variáveis transferências do exterior e crédito externo são significativos, uma vez que apresentam um *p-value*, para um nível de significância de cinco por cento, inferior a 0,05.

Tabela 7. Resultados dos coeficientes estimados do modelo 5.

	Coeficientes não padronizados		Coeficientes padronizados	t	Significância	Estatísticas de Colinearidade	
	β	Erro-padrão	Beta			Tolerância	VIF
(Constante)	18,209	4,061		4,484	0,004		
ln(RT)	0,030	0,204	0,033	0,148	0,887	0,253	3,946
ln(TRE)	0,108	0,041	0,359	2,628	0,039	0,690	1,449
ln(CE)	0,032	0,011	0,720	2,912	0,027	2,110	4,736

De acordo com os resultados da Tabela 7, é importante observar que o coeficiente estimado da variável transferências do exterior é estatisticamente significativo e

apresenta o mesmo sinal que o modelo de regressão (4). Este resultado permite, uma vez mais, comprovar o que já tinha sido demonstrado anteriormente, ou seja, quando aumenta as transferências recebidas pela Região aumenta a produção de bens e serviços não transacionáveis.

Por fim, constata-se que a relação estimada entre o Valor Acrescentado Bruto não transacionável e a variável do crédito externo é positiva, o que indica que variações positivas nesta variável levam ao aumento da produção do setor não transacionável e, em específico o acréscimo de um por cento do crédito externo resulta no acréscimo de 0,032 por cento no VAB não transacionável. Tal como previsto pela teoria, o aumento do crédito externo permite o aumento da produção de bens e serviços não transacionáveis, implicando assim, um aumento da rentabilidade e da procura de recursos para este setor. Este resultado mostra o referido na análise do financiamento da economia dos Açores, onde a maioria do crédito externo é absorvido pelo agente económico Famílias, em crédito à habitação e ao consumo, conduzindo a que o ramo da construção, pertencente ao setor não transacionável, fosse um dos responsáveis para o aumento de atividades não transacionáveis. Neste sentido, verifica-se que o crédito obtido externamente, em vez de ter ido para as atividades transacionáveis, foi para o setor que desequilibra ainda mais a balança comercial, nomeadamente, para o setor não transacionável.

Em suma, nos modelos de regressão (1) e (2), constata-se, em primeiro lugar, a presença de sintomas semelhantes aos previstos na Teoria da Doença Holandesa, que é sobretudo observado quando a variável, número de indivíduos empregados no setor não transacionável, tem um efeito negativo na produção de bens e serviços transacionáveis na economia dos Açores, apresentando assim, uma deslocação de indivíduos empregados no setor transacionável para o setor não transacionável. Este

comportamento representa a diminuição de atividades transacionáveis, o que por sua vez, conduz a um aumento da produção de bens e serviços referentes ao setor não transacionável, o que implicará um aumento da rentabilidade e da procura de recursos para este setor, prejudicando, assim, a rentabilidade do setor dos bens transacionáveis.

Em segundo lugar, perante os resultados obtidos nos modelos de regressão (4) e (5), em que a variável dependente é o Valor Acrescentado Bruto do setor não transacionável, verifica-se que dado o modo como a economia dos Açores nos últimos anos se tem financiado com recurso a capitais externos, nomeadamente, transferências recebidas pela Região e crédito externo, evidencia-se um crescimento de atividades não transacionáveis, que irá contribuir para a ocorrência do efeito equivalente ao sugerido na Teoria da Doença Holandesa. Isto, porque conforme a teoria, a entrada de recursos externos tende a privilegiar o consumo interno e a desvirtuar o equilíbrio entre os bens transacionáveis e não transacionáveis, onde a economia assentará muito mais na produção de bens não transacionáveis e serviços que não são exportados, alterando, assim, a estrutura da economia regional.

Capítulo VI. Conclusão

Neste estudo analisou-se o financiamento da economia dos Açores, no período compreendido entre 1992 e 2012 e, simultaneamente investigou-se se os Açores apresentam sintomas semelhantes aos previstos na Teoria da Doença Holandesa e, até que ponto, o financiamento da Região provocou um efeito equivalente ao sugerido nesta teoria.

A análise efetuada do financiamento da economia tem como intuito, compreender o modo como se financiam os três principais agentes económicos, nomeadamente Governo, Famílias e Empresas, de forma a identificar não só os recursos que têm sido utilizados para financiar a atividade económica, bem como os utilizadores do financiamento.

Deste modo, é possível constatar que a economia dos Açores, a partir de 2002, passou sobretudo a apresentar uma situação de desequilíbrio entre o crédito e os depósitos, isto é, consumiu mais do que aquilo que produziu. Neste sentido, verifica-se que a Região Autónoma dos Açores (RAA) suporta com poupança interna, apenas metade do crédito utilizado, o que leva a recorrer à poupança externa para o financiamento da sua atividade, onde as transferências recebidas pela Região, nomeadamente, Transferências do Orçamento do Estado e Transferências da União Europeia, apresentam-se como preponderantes na estrutura da economia dos Açores.

Entre 1992 e 1997, as Transferências provenientes da União Europeia foram maioritariamente superiores às Transferências do Orçamento do Estado. A partir de 1998, a Região passou a receber um montante superior de verbas transferidas pelo

Governo da República face às Transferências vindas da União Europeia, sendo este resultado associado à entrada da LFRA.

Na tributação da atividade económica o Imposto sobre o Valor acrescentado (IVA) e o Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Singulares (IRS) foram os principais componentes da receita fiscal.

Relativamente aos utilizadores do financiamento, verificou-se que o agente económico Famílias absorve a maioria do financiamento da Região, em crédito à habitação e ao consumo, o que conduz a uma economia altamente consumista e, certamente, pouco produtora.

Para investigar a presença de sintomas semelhantes aos previstos na Teoria da Doença Holandesa, utilizou-se cinco modelos empíricos que procuraram verificar o comportamento do setor transacionável e não transacionável e, simultaneamente testar o impacto da entrada de recursos externos.

Os resultados obtidos evidenciam por um lado a presença de sintomas semelhantes aos previstos na Teoria da Doença Holandesa, quando se assiste à diminuição de atividades transacionáveis, que está relacionada com o aumento do número de indivíduos empregados no setor não transacionável, conduzindo à deslocação de indivíduos empregados no setor transacionável para o setor não transacionável, o que por sua vez este efeito implicará um aumento da rentabilidade e da procura de recursos para este setor. Por outro lado constata-se um efeito equivalente ao sugerido na teoria, quando se analisa o comportamento da entrada de recursos externos, mais especificamente, nas transferências recebidas pela Região e no crédito externo, uma vez que o aumento de recursos externos originou um crescimento de atividades não transacionáveis, privilegiando assim, o consumo interno e a desvirtuar o equilíbrio entre

os bens transacionáveis e não transacionáveis, onde a economia assentará muito mais na produção de bens não transacionáveis e serviços que não são exportados, alterando, assim, a estrutura da economia regional.

A presente investigação contribui para uma melhor compreensão não só do financiamento da economia dos Açores, de forma a perceber quais as origens dos recursos que têm sido utilizados para financiar a atividade económica e se a poupança realizada foi suficiente para financiar a economia, bem como examinar a presença de sintomas semelhantes aos previstos na Teoria da Doença Holandesa.

De uma forma geral, o presente estudo teve como limitações o fato de existirem poucos estudos sobre a Doença Holandesa para uma Região e a ausência de informação em algumas bases de dados, o que levou a não ampliar o período de análise. Uma outra limitação diz respeito aos resultados dos modelos empíricos (1) e (2), mais especificamente, à presença de Multicolinearidade, uma vez que poderá ter condicionado as conclusões do estudo.

Por último, como perspectiva de um trabalho futuro, pode-se estimar novamente os modelos testados, utilizando uma outra amostra, de modo a minimizar a presença de Multicolinearidade. Ainda, propõe-se a replicação deste estudo a outros efeitos da entrada de recursos externos apresentados na Teoria da Doença Holandesa.

Anexos

Anexo 1. Crédito Concedido pelas Instituições Financeiras existentes nos Açores	65
Anexo 2. Depósitos em Instituições Financeiras existentes nos Açores	66
Anexo 3. Desagregação das Receitas Fiscais	67
Anexo 4. Transferências	68
Anexo 5. Dívida Pública Direta do Governo Regional	69
Anexo 6. Crédito Obtido pelo Governo Regional	70
Anexo 7. Crédito Obtido pelas Autarquias.....	71
Anexo 8. Crédito Obtido por Setor Empresarial	72
Anexo 9. Total de Crédito Obtido por Empresa do Setor Público Empresarial.....	73
Anexo 10. Desagregação do Total de Crédito Obtido pelo Setor Público Empresarial.....	74
Anexo 11. Crédito Obtido pelas Famílias	75
Anexo 12. Dados anuais das variáveis utilizadas nos modelos.....	76
Anexo 13. Nomenclatura de ramos de atividade.....	77

Anexo 1. Crédito Concedido pelas Instituições Financeiras existentes nos Açores

Unidade: Milhões de Euros

	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Crédito concedido ao Governo Regional	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	35,9	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	25,0	50,0	23,0	6,9
Crédito concedido às Empresas não Financeiras	421,4	480,1	455,4	419,0	407,3	413,0	389,3	452,8	523,8	620,2	683,0	764,2	845,4	902,3	1.017,3	1.285,4	1.454,6	1.563,3	1.584,5	1.543,8	1.465,0
Autarquias												162,1	165,8	140,6	173,9	142,8	154,2	162,6	164,3	160,4	153,7
Crédito concedido às Famílias, incluindo Emigrantes	220,2	231,2	325,0	369,9	410,9	454,1	698,7	859,5	1.056,3	1.247,5	1.426,3	1.438,6	1.463,5	2.075,3	2.430,0	2.779,5	2.991,4	3.083,0	3.234,7	3.184,8	3.062,0
Habituação	151,5	157,1	213,5	236,1	256,5	295,0	411,0	556,7	711,0	864,0	1.015,6	1.062,2	1.108,9	1.638,0	1.866,0	2.153,4	2.327,9	2.490,1	2.607,2	2.606,2	2.510,8
Consumo	68,7	74,0	111,4	133,9	154,5	159,1	287,7	302,8	345,3	383,6	410,8	376,4	342,1	417,9	534,0	595,1	628,9	560,2	596,7	546,4	551,2
Total	641,6	711,3	780,3	788,9	818,2	867,1	1.088,0	1.348,1	1.580,0	1.867,7	2.109,3	2.202,8	2.309,0	2.977,6	3.447,3	4.064,9	4.446,0	4.671,3	4.869,2	4.751,6	4.533,9

Fonte: Conta da Região Autónoma dos Açores de 1992 a 2012, Serviço Regional de Estatística dos Açores (SREA) – Séries Estatísticas 1991-2001 e 2001-2011 – Atividade Financeira e Banco de Portugal – Estatísticas Monetárias e Financeiras (anexo 1 e 2).

Anexo 2. Depósitos em Instituições Financeiras existentes nos Açores

Unidade: Milhões de Euros

	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Depósitos de Empresas não Financeiras													254,3	286,6	375,5	390,3	378,8	344,0	405,4	365,5	329,0
Depósitos das Famílias, incluindo Emigrantes	904,8	1.010,9	1.125,5	1.120,7	1.172,1	1.348,0	1.351,4	1.526,8	1.657,4	2.265,1	1.896,2	2.134,5	1.546,2	1.709,5	1.778,1	1.892,7	2.047,1	2.104,2	2.225,5	2.275,1	2.296,0
Depósitos de Administrações Públicas Regionais e Locais	89,4	112,6	107,3	91,8	97,5	106,3	145,5	159,6	119,1	123,7	174,7		122,9	130,9	123,9	103,0	79,3	63,8	81,8	99,7	
Total	994,2	1.123,4	1.232,8	1.212,5	1.269,6	1.454,2	1.496,9	1.686,3	1.776,5	2.388,8	2.070,9	2.134,5	1.923,3	2.127,1	2.277,5	2.386,0	2.505,2	2.512,0	2.712,6	2.740,4	2.625,0

Fonte: Conta da Região Autónoma dos Açores de 1992 a 2012, Serviço Regional de Estatística dos Açores (SREA) – Séries Estatísticas 1991+2001 e 2001+2011 – Atividade Financeira e Banco de Portugal – Estatísticas Monetárias e Financeiras (anexo 1 e 2).

Anexo 3. Desagregação das Receitas Fiscais

Unidade: Milhões de Euros

	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Impostos Diretos	77,04	74,14	72,58	78,93	79,86	95,94	91,65	146,26	123,89	75,08	125,66	119,01	153,09	159,22	182,70	189,64	199,23	170,69	180,71	192,07	160,60
IRS	68,19	64,43	61,88	68,61	69,52	80,84	76,76	105,39	84,35	63,03	93,27	90,10	109,43	116,58	134,11	126,70	137,71	141,67	148,98	145,89	134,00
IRC	7,69	9,09	9,75	9,99	9,94	14,29	14,04	40,40	38,98	11,26	31,87	28,00	43,31	42,39	48,30	62,85	61,45	28,92	31,71	46,14	26,62
Outros impostos diretos	1,16	0,62	0,95	0,33	0,40	0,81	0,85	0,46	0,55	0,79	0,52	0,91	0,35	0,24	0,28	0,09	0,08	0,10	0,03	0,05	-0,01
Impostos Indiretos	138,96	141,87	146,20	165,05	171,88	182,15	204,19	228,39	277,65	273,05	292,16	303,95	333,78	343,62	400,02	282,17	318,54	274,03	293,99	309,75	266,28
Imposto de selo	12,57	14,53	13,67	12,05	11,02	10,40	8,82	10,02	11,22	12,08	13,60	19,81	31,05	18,90	23,24	25,84	25,80	27,37	21,78	20,28	18,13
IVA	111,62	107,89	113,93	134,75	140,63	149,41	167,94	186,81	231,95	226,11	244,72	253,15	260,73	271,95	282,87	162,90	216,88	152,25	176,15	193,01	165,21
Imposto automóvel (IA)	4,56	8,76	6,22	5,66	7,64	8,84	11,34	14,31	14,89	14,18	14,22	11,27	11,62	14,39	15,04	13,36	12,05	8,54	9,70	6,82	3,63
Imposto de consumo de tabaco	7,66	8,41	9,09	9,14	9,86	11,47	13,94	14,84	16,24	16,89	17,66	17,95	19,76	22,13	22,71	25,40	24,00	26,13	25,61	33,23	28,15
Imposto s/ prod. Petrolíferos (ISP)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	38,71	47,42	32,59	53,40	52,94	48,45	42,93
Imposto s/ Alcool e Beb. Alcoólicas (IABA)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	10,16	15,67	16,90	6,59	6,43	5,48	5,36	5,19	5,02
Outros impostos indiretos	2,54	2,29	3,30	3,44	2,73	2,03	2,15	2,40	3,35	3,79	1,96	1,78	0,45	0,57	0,54	0,66	0,80	0,87	2,44	2,76	3,21
Taxas, multas e outras penalizações	2,13	2,92	3,00	3,08	3,22	3,47	3,77	3,99	4,28	4,94	4,53	5,18	1,80	3,87	3,29	4,56	4,51	3,69	7,13	7,33	ND
Total	218,13	218,93	221,77	247,07	254,97	281,55	299,61	378,63	405,82	353,07	422,36	428,14	488,67	506,70	586,01	476,37	522,29	448,41	481,83	509,15	426,88

Fonte: Conta da Região Autónoma dos Açores de 1992 a 2012.

Anexo 4. Transferências

	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	
Milhões de euros	Total	152,4	133,7	145,7	173,9	173,3	186,8	224,6	279,4	250,6	320,4	387,9	376,9	407,4	381,2	343,4	479,5	492,8	537,5	548,1	547,6	557,6
	TOE	59,4	62,3	73,9	73,8	77,3	93,1	130,5	169,0	168,4	182,8	194,3	219,4	222,1	232,0	218,1	355,7	349,3	362,4	362,0	351,8	326,2
	TUE	93,0	71,3	71,9	100,0	96,0	93,7	94,0	110,4	82,2	137,6	193,6	157,5	185,3	149,2	125,4	110,0	143,5	175,1	186,1	195,8	231,5
Taxa de variação anual (%)	Total	-	-12,3%	9,0%	19,3%	-0,3%	7,8%	20,2%	24,4%	-10,3%	27,9%	21,0%	-2,8%	8,1%	-6,4%	39,6%	2,8%	9,1%	2,0%	-0,1%	1,8%	
	TOE	-	5,0%	18,4%	0,0%	4,7%	20,5%	40,2%	29,5%	-0,4%	8,6%	6,2%	12,9%	1,2%	4,5%	63,1%	-1,8%	3,8%	-0,1%	-2,8%	-7,3%	
	TUE	-	-23,3%	0,8%	39,2%	-4,0%	-2,5%	0,4%	17,4%	-25,6%	67,4%	40,7%	-18,6%	17,6%	-19,5%	-16,0%	-12,3%	22,0%	6,3%	5,2%	18,2%	

Fonte: Conta da Região Autónoma dos Açores de 1992 a 2012

Anexo 5. Dívida Pública Direta do Governo Regional

Unidade: Milhões de Euros

	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Dívida Interna	53,0	59,7	152,2	285,3	361,1	366,8	226,9	35,9	35,9	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	25,0	75,0	98,0	80,0
Dívida Externa	159,6	257,7	244,4	250,1	218,4	295,1	211,7	186,8	211,7	277,5	275,0	275,0	275,0	275,0	275,0	274,9	274,6	299,6	299,6	299,6	332,3
Total	212,6	317,4	396,6	535,4	579,5	661,9	438,6	222,7	247,6	277,5	275,0	275,0	275,0	275,0	275,0	274,9	274,6	324,6	374,6	397,6	412,3

Fonte: Conta da Região Autónoma dos Açores de 1992 a 2012

Anexo 6. Crédito Obtido pelo Governo Regional

Unidade: Milhões de Euros

	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Mercado Interno	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	35,9	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	25,0	50,0	23,0	6,9
Mercado Externo	48,6	99,8	81,8	83,5	64,8	92,3	84,7	0,0	24,9	91,3	56,6	0,0	0,0	0,0	49,8	56,5	91,0	25,0	0,0	0,0	135,0
Total	48,6	99,8	81,8	83,5	64,8	92,3	84,7	35,9	24,9	91,3	56,6	0,0	0,0	0,0	49,8	56,5	91,0	50,0	50,0	23,0	141,9

Fonte: Conta da Região Autónoma dos Açores de 1992 a 2012

Anexo 7. Crédito Obtido pelas Autarquias

Unidade: Milhões de Euros

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Angra do Heroísmo	18,1	21,0	21,2	23,0	22,0	22,8	23,0	25,1	24,3	22,3
Calheta (R. A. A.)	8,8	8,6	4,4	10,0	3,9	3,6	9,3	9,1	8,7	8,0
Corvo	2,3	1,5	1,4	2,2	1,7	1,6	1,5	1,4	1,3	1,2
Horta	9,3	8,8	5,3	8,8	6,3	7,0	7,7	7,1	7,0	5,8
Lagoa (R.A.A)	13,9	12,1	10,1	10,8	8,7	10,0	10,0	9,8	8,9	7,9
Lajes das Flores	1,3	1,2	0,6	0,9	0,8	0,7	1,5	1,7	1,4	1,1
Lajes do Pico	6,4	6,3	5,3	6,2	5,0	4,7	3,9	9,0	8,0	7,0
Madalena	4,7	4,7	4,0	4,5	5,3	6,1	5,4	4,9	4,3	3,8
Nordeste	6,8	7,2	7,5	9,0	8,7	8,4	8,1	7,7	7,1	6,6
Ponta Delgada	20,1	20,9	20,4	25,5	22,4	26,1	27,8	27,7	26,4	25,4
Povoação	8,0	9,8	7,8	10,7	10,1	9,2	8,9	7,8	6,6	5,7
Ribeira Grande	20,4	21,4	15,1	18,3	14,0	12,3	13,9	12,9	10,9	12,2
Santa Cruz da Graciosa	1,8	1,7	1,5	1,4	1,2	1,1	1,6	2,3	2,6	2,2
Santa Cruz das Flores	0,1	2,0	1,4	2,3	1,4	1,2	1,3	1,1	1,0	0,7
São Roque do Pico	3,3	3,0	2,8	2,4	2,2	1,9	1,7	1,7	1,4	1,1
Velas	8,1	8,7	6,5	7,1	5,4	4,9	4,2	3,5	2,9	2,3
Vila do Porto	1,1	1,1	1,8	1,7	1,5	1,3	1,3	1,1	0,9	0,8
Vila Franca do Campo	19,3	18,2	14,9	19,0	13,6	22,3	21,4	20,5	26,7	29,2
Vila Praia da Vitória	8,3	7,6	8,4	10,2	8,6	9,1	10,2	9,8	9,8	10,5
Total	162,1	165,8	140,6	173,9	142,8	154,2	162,6	164,3	160,4	153,7

Fonte: Direção-Geral das Autarquias Locais de 2003 a 2012

Anexo 8. Crédito Obtido por Setor Empresarial

	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Setor Público Empresarial	91,4	112,3	132,7	161,1	91,1	46,9	96,3	91,8	95,7	94,7	85,8	91,9	71,4	118,2	107,2	119,8	180,0	409,1	641,1	791,7	792,0
Setor Privado Empresarial	330,0	367,9	322,7	257,9	316,2	366,2	293,1	361,0	428,0	525,5	597,2	510,2	608,2	643,5	736,2	1.022,8	1.120,4	991,5	779,2	591,8	519,3

Unidade: Milhões de Euros

Fonte: Conta da Região Autónoma dos Açores de 1992 a 2012, Tribunal de Contas – Secção Regional dos Açores – Pareceres sobre a Conta da Região Autónoma dos Açores dos anos 1992 a 2012, Serviço Regional de Estatística dos Açores (SREA) – Séries Estatísticas 1991-2001 e 2001-2011 – Atividade Financeira e Relatório e Contas de 1992 a 2012 da EDA, SATA Air Açores, SAUDAÇOR e SPRHI

Anexo 9. Total de Crédito Obtido por Empresa do Setor Público Empresarial

Unidade: Milhões de Euros

Empresas	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	
AAFTH															0,09	0,14	0,88	1,08	1,18	0,86	0,85	
APIA													0,02		0,05			0,09	0,17	0,18	0,56	
APM																	0,03	0,34	0,26	0,38	0,21	
APSM														2,50		14,53	32,16	41,39	39,49			
APTG														11,00	7,50	5,50	8,54	8,77	3,86			
APTO													1,95	1,00	1,00	1,00	2,50	7,35	7,81			
ARENA																	0,25	0,21				
ATLÁNTICOLINE																	0,15	0,15	0,13	5,00	5,22	
AZORINA																				0,85	6,14	
COMPANHA																			0,50	0,63	0,65	
EDA	132,69	154,73	180,21	192,85	192,71	199,70	190,17	181,61	183,83	199,61	203,26	223,73	252,60	258,48	313,30	250,86	267,78	297,61	311,94	344,91	320,15	
EEG																		5,13	5,11	13,13	12,11	
ENTA														0,21	0,15	0,37	0,03	0,21	0,36	0,48	0,42	
ESPADA PESCAS																0,02	0,05		0,34	0,50	0,55	
ETCSM												0,03	0,03									
GLOBALEDA														1,67	0,17	0,37						
HDESPD																						
HH																						
HSEAH																	4,00	117,91	164,05	185,84	188,90	
ILHAS DE VALOR																	3,50	34,57	45,39	53,03	53,60	
INOVA											0,77	0,75	0,70	0,57	0,39	0,23	0,20	0,16	0,20	0,18	0,30	
IROA											6,33	6,46	7,02	2,32	3,92	7,08	9,86	19,86	27,70	25,40	23,99	
LOTAÇOR	0,80	0,71	1,17	0,89	0,04				4,99	6,09												
NAVAL CANAL																	0,01					
OTA																					0,02	
PA																				41,36	43,45	
PJA																		0,03	0,02	0,38	0,38	
PJCS																				0,54	0,64	
STª CATARINA																	4,20	22,82	96,47	92,65	105,39	
SATA AIR AÇORES	24,64	30,92	35,18	41,85	14,75	14,91	13,61	13,47	13,81	22,42	17,35	15,80	9,43	6,73	4,43	1,35	18,52	22,82	22,82	96,47	105,39	
SATA																		5,62	4,58	3,55	9,34	
SAUDAÇOR													80,00	160,00	193,00	193,00	193,00	193,31	260,58	272,51	288,34	
SINAGA																			9,37	10,98	13,62	
SOGEO				21,61																11,47	10,16	
SPRAÇORES																7,50	7,14	6,75	6,27	5,77		
SPRHI												35,00	64,07	82,63	105,02	120,55	131,54	147,00	176,20	172,07	168,99	
TEATRO MIC																0,03		0,03	1,13	0,94	0,75	
TRANSMaçOR																			9,15	4,87	4,98	
VERDEGOLF								1,73	1,62	1,49	1,40	1,28	1,50									
Total	158,13	186,36	216,56	257,19	207,50	214,61	203,78	196,82	204,25	229,60	229,11	283,04	415,42	528,07	629,03	602,52	685,76	970,16	1.263,89	1.348,56	1.365,74	

Fonte: Tribunal de Contas – Secção Regional dos Açores – Pareceres sobre a Conta da Região Autónoma dos Açores dos anos 1992 a 2012.

Anexo 10. Desagregação do Total de Crédito Obtido pelo Setor Público Empresarial

Unidade: Milhões de Euros

	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Mercado Interno	91,39	112,26	132,65	161,10	91,09	46,88	96,26	91,83	95,74	94,75	85,79	91,93	71,44	118,20	107,16	119,75	179,99	409,12	641,05	791,66	792,01
Mercado Externo	66,74	74,09	83,90	96,09	116,41	167,73	107,52	104,99	108,51	134,85	143,32	191,10	343,98	409,87	521,87	482,77	505,76	561,04	622,84	556,90	573,73

Fonte: Conta da Região Autónoma dos Açores de 1992 a 2012, Tribunal de Contas – Secção Regional dos Açores – Pareceres sobre a Conta da Região Autónoma dos Açores dos anos 1992 a 2012 e Relatório e Contas de 1992 a 2012 da EDA, SATA Air Açores, SAUDAÇOR e SPRHI

Anexo 11. Crédito Obtido pelas Famílias

Unidade: Milhões de Euros

	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Habituação	151,5	157,1	213,5	236,1	256,5	295,0	411,0	556,7	711,0	864,0	1.015,6	1.062,2	1.108,9	1.638,0	1.866,0	2.153,4	2.327,9	2.490,1	2.607,2	2.606,2	2.510,8
Consumo	68,7	74,0	111,4	133,9	154,5	159,1	287,7	302,8	345,3	383,6	410,8	376,4	342,1	417,9	534,0	595,1	628,9	560,2	596,7	546,4	551,2
Total	220,2	231,2	325,0	369,9	410,9	454,1	698,7	859,5	1.056,3	1.247,5	1.426,3	1.438,6	1.450,9	2.055,9	2.400,1	2.748,5	2.956,8	3.050,3	3.203,9	3.152,5	3.062,0

Fonte: Serviço Regional de Estatística dos Açores (SREA) – Séries Estatísticas 1991-2001 e 2001-2011 – Atividade Financeira

Anexo 12. Dados anuais das variáveis utilizadas nos modelos

Ano	VAB do setor transacionável (Milhões de euros)	VAB do setor não transacionável (Milhões de euros)	Emprego no setor transacionável (nº indivíduos)	Emprego no setor não transacionável (nº indivíduos)	Remuneração dos indivíduos empregados no setor transacionável (Milhões de euros)	Remuneração dos indivíduos empregados no setor não transacionável (Milhões de euros)	Transfêrencias do Exterior (Milhões de euros)	Crédito Externo (Milhões de euros)
1992							254.797.234,3	
1993							212.255.384,7	
1994							216.616.175,6	
1995	424,0	1.661,5	22.500	59.300	159,9	952,9	244.673.047,3	
1996	435,9	1.707,7	22.300	60.100	162,4	1.008,7	238.280.201,0	
1997	433,4	1.780,5	22.200	60.800	165,1	1.052,2	247.094.514,1	
1998	473,0	1.872,3	24.200	64.500	172,1	1.132,0	286.260.000,6	
1999	508,0	1.987,2	25.500	66.700	166,6	1.165,0	344.770.971,7	
2000	513,9	2.057,4	26.200	70.200	185,6	1.212,4	299.442.859,6	
2001	505,0	2.221,2	24.100	73.300	186,8	1.299,6	369.720.580,8	
2002	525,0	2.278,2	23.500	76.400	182,7	1.357,3	431.392.199,5	265,1
2003	526,6	2.291,9	23.100	76.800	183,2	1.370,4	406.979.646,0	280,1
2004	534,2	2.316,4	22.700	79.800	190,6	1.419,1	429.284.261,2	768,9
2005	535,7	2.344,3	23.600	79.500	203,7	1.441,0	391.797.231,7	1.295,5
2006	534,2	2.381,8	22.800	82.900	197,2	1.473,4	343.444.940,7	1.741,5
2007	523,9	2.456,4	22.600	83.800	206,9	1.515,7	466.290.036,9	2.157,2
2008	548,9	2.517,1	22.800	84.800	206,1	1.543,2	471.749.501,2	2.429,2
2009	543,5	2.512,2	22.100	83.400	199,9	1.572,0	509.888.095,6	2.604,2
2010	577,4	2.514,2	21.100	82.700	197,1	1.653,2	516.699.559,6	2.620,1
2011	580,5	2.468,1	20.800	82.600	194,0	1.531,9	514.938.577,5	2.414,8
2012	592,0	2.352,8					525.917.191,7	2.468,8

Anexo 13. Nomenclatura de ramos de atividade

Ramos de Atividade	Ramos produtores de bens ou serviços predominantemente transacionáveis (T)	<p>Agricultura, silvicultura e pesca Indústrias extrativas Indústrias alimentares, das bebidas e do tabaco Indústria têxtil, do vestuário, do couro e dos produtos de couro Indústria da madeira, pasta, papel e cartão e seus artigos e impressão Fabricação de coque e de produtos petrolíferos refinados Fabricação de produtos químicos e de fibras sintéticas e artificiais Fabricação de produtos farmacêuticos de base e de preparações farmacêuticas Fabricação de artigos de borracha, de matérias plásticas e de outros produtos minerais não metálicos Indústrias metalúrgicas de base e fabricação de produtos metálicos, exceto máquinas e equipamentos Fabricação de equipamentos informáticos, equipamentos para comunicação, produtos eletrónicos e óticos Fabricação de equipamento elétrico Fabricação de máquinas e equipamentos, n.e. Fabricação de material de transporte Indústrias transformadoras, n. e.; reparação, manutenção e instalação de máquinas e equipamentos</p>
	Ramos produtores de bens ou serviços predominantemente não transacionáveis mercantis (NT_M)	<p>Construção Energia, água e saneamento Comércio e reparação de veículos Transportes e armazenagem Alojamento e restauração Atividades de informação e comunicação Atividades financeiras e de seguros Atividades imobiliárias Atividades profissionais, técnicas e científicas Atividades de serviços administrativos Atividades artísticas, de espetáculos, desportivas e recreativas Reparação de bens pessoais e outras atividades de serviços</p>
	Ramos produtores de bens ou serviços predominantemente não transacionáveis não mercantis (NT_NM)	<p>Administração pública e defesa Segurança social Educação Saúde e atividades de apoio social</p>

Referências Bibliográficas

Acosta, P., Lartey, E. K. K. & Mandelman, F. S. (2009). Remittances and the Dutch disease. *Journal of International Economics*, 79, 102-116.

Adam, C. S., & Bevan, D. L. (2006). Aid and the supply side: Public investment, export performance, and Dutch disease in low-income countries. *The World Bank Economic Review*, 20(2), 261-290.

Adenauer, I., & Vagassky, L. (1998). Aid and the real exchange rate: Dutch disease effects in African countries. *Intereconomics*, 33(4), 177-185.

Amuedo-Dorantes, C. & Pozo, S. (2004). Workers' Remittances and the Real Exchange Rate: A Paradox of Gifts. *World Development*, 32, 1407-1417.

Algieri, B. (2004). The Effects of the Dutch Disease in Russia. *ZEF Bonn Center for Development Research W. P.*, 83.

Andrade, J. S., & Duarte, A. P. (2013). The Dutch Disease in the Portuguese Economy. *Grupo de Estudos Monetários e Financeiros*, 1-33.

Banco de Portugal (2014). Estatísticas Monetárias e Financeiras. Consultado a 15 de maio, 2014. Disponível em URL: <http://www.bportugal.pt/EstatisticasWeb>.

Bayangos, V. & Jansen, K. (2011). Remittances and Competitiveness: The Case of the Philippines. *World Development*, 39, 1834-1846.

Beine, M., Bos, C. S., & Coulombe, S. (2012). Does the Canadian economy suffer from Dutch disease?. *Resource and Energy Economics*, 34(4), 468-492.

Blake, A. (2000). *The Economic Impact of Tourism in Spain*. TTRI Discussion Paper no. 2000/2.

Bourdet, Y. & Falck, H. (2006). Emigrant's Remittances and Dutch Disease in Cape Verde. *International Economic Journal*, 20, 267-284.

Chao, C. C., Hazari, B. R., Laffargue, J. P., Sgro, P. M., & Yu, E. S. (2006). Tourism, Dutch Disease and Welfare in an Open Dynamic Economy. *The Japanese Economic Review*, 57(4), 501-515.

Copeland, B. R. (1991). Tourism, welfare and de-industrialization in a small open economy. *Economica*, 58(232), 515-529.

Corden, W. M. (1984). Booming Sector and Dutch Disease Economics: Survey and Consolidation. *Oxford Economic Papers*, 36(3), 359-380.

Corden, W. M. & Neary, J. P. (1982). Booming Sector and De-Industrialisation in a Small Open Economy. *The Economic Journal*, 92(368), 825-848.

Direção Regional do Orçamento e Tesouro (1992). *Conta da Região Autónoma dos Açores 1992*. Ponta Delgada.

Direção Regional do Orçamento e Tesouro (1993). *Conta da Região Autónoma dos Açores 1993*. Ponta Delgada.

Direção Regional do Orçamento e Tesouro (1994). *Conta da Região Autónoma dos Açores 1994*. Ponta Delgada.

Direção Regional do Orçamento e Tesouro (1995). *Conta da Região Autónoma dos Açores 1995*. Ponta Delgada.

Direção Regional do Orçamento e Tesouro (1996). *Conta da Região Autónoma dos Açores 1996*. Ponta Delgada.

Direção Regional do Orçamento e Tesouro (1997). *Conta da Região Autónoma dos Açores 1997*. Ponta Delgada.

Direção Regional do Orçamento e Tesouro (1998). *Conta da Região Autónoma dos Açores 1998*. Ponta Delgada.

Direção Regional do Orçamento e Tesouro (1999). *Conta da Região Autónoma dos Açores 1999*. Ponta Delgada.

Direção Regional do Orçamento e Tesouro (2000). *Conta da Região Autónoma dos Açores 2000*. Ponta Delgada.

Direção Regional do Orçamento e Tesouro (2001). *Conta da Região Autónoma dos Açores 2001*. Ponta Delgada.

Direção Regional do Orçamento e Tesouro (2002). *Conta da Região Autónoma dos Açores 2002*. Ponta Delgada.

Direção Regional do Orçamento e Tesouro (2003). *Conta da Região Autónoma dos Açores 2003*. Ponta Delgada.

Direção Regional do Orçamento e Tesouro (2004). *Conta da Região Autónoma dos Açores 2004*. Ponta Delgada.

Direção Regional do Orçamento e Tesouro (2005). *Conta da Região Autónoma dos Açores 2005*. Ponta Delgada.

Direção Regional do Orçamento e Tesouro (2006). *Conta da Região Autónoma dos Açores 2006*. Ponta Delgada.

Direção Regional do Orçamento e Tesouro (2007). *Conta da Região Autónoma dos Açores 2007*. Ponta Delgada.

Direção Regional do Orçamento e Tesouro (2008). *Conta da Região Autónoma dos Açores 2008*. Ponta Delgada.

Direção Regional do Orçamento e Tesouro (2009). *Conta da Região Autónoma dos Açores 2009*. Ponta Delgada.

Direção Regional do Orçamento e Tesouro (2010). *Conta da Região Autónoma dos Açores 2010*. Ponta Delgada.

Direção Regional do Orçamento e Tesouro (2011). *Conta da Região Autónoma dos Açores 2011*. Ponta Delgada.

Direção Regional do Orçamento e Tesouro (2012). *Conta da Região Autónoma dos Açores 2012*. Ponta Delgada.

Eletricidade dos Açores, S.A. (1992). *Relatório e Contas de 1992*, Ponta Delgada.

Eletricidade dos Açores, S.A. (1993). *Relatório e Contas de 1993*, Ponta Delgada.

Eletricidade dos Açores, S.A. (1994). *Relatório e Contas de 1994*, Ponta Delgada.

Eletricidade dos Açores, S.A. (1995). *Relatório e Contas de 1995*, Ponta Delgada.

Eletricidade dos Açores, S.A. (1996). *Relatório e Contas de 1996*, Ponta Delgada.

Eletricidade dos Açores, S.A. (1997). *Relatório e Contas de 1997*, Ponta Delgada.

Eletricidade dos Açores, S.A. (1998). *Relatório e Contas de 1998*, Ponta Delgada.

Eletricidade dos Açores, S.A. (1999). *Relatório e Contas de 1999*, Ponta Delgada.

Eletricidade dos Açores, S.A. (2000). *Relatório e Contas de 2000*, Ponta Delgada.

Eletricidade dos Açores, S.A. (2001). *Relatório e Contas de 2001*, Ponta Delgada.

Eletricidade dos Açores, S.A. (2002). *Relatório e Contas de 2002*, Ponta Delgada.

Eletricidade dos Açores, S.A. (2003). *Relatório e Contas de 2003*, Ponta Delgada.

Eletricidade dos Açores, S.A. (2004). *Relatório e Contas 2004*, Ponta Delgada.

Eletricidade dos Açores, S.A. (2005). *Relatório e Contas de 2005*, Ponta Delgada.

Eletricidade dos Açores, S.A. (2006). *Relatório e Contas de 2006*, Ponta Delgada.

Eletricidade dos Açores, S.A. (2007). *Relatório e Contas de 2007*, Ponta Delgada.

Eletricidade dos Açores, S.A. (2008). *Relatório e Contas de 2008*, Ponta Delgada.

Eletricidade dos Açores, S.A. (2009). *Relatório e Contas de 2009*, Ponta Delgada.

Eletricidade dos Açores, S.A. (2010). *Relatório e Contas de 2010*, Ponta Delgada.

Eletricidade dos Açores, S.A. (2011). *Relatório e Contas de 2011*, Ponta Delgada.

Eletricidade dos Açores, S.A. (2012). *Relatório e Contas de 2012*, Ponta Delgada.

Fortuna, M. J. A. (2012). Economia da Crise. *Centro de Estudos de Economia Aplicada do Atlântico*, 1-23.

Gregory, R. G. (1976). Some Implications Of The Growth Of The Mineral Sector. *Australian Journal of Agricultural Economics*, 20(2), 71-91.

Gylfason, T., Herbertsson, T. T., & Zoega, G. (1999). A mixed blessing: natural resources and economic growth. *Macroeconomic Dynamics*, 3(2), 204-225.

Hendry, D. F., & Krolzig, H. (2003). New developments in automatic general-to-specific modeling. In: Princeton (ed.) *Econometrics and the Philosophy of Economics: Theory-data Confrontations in Economics*. Princeton University Press.

Hendry, D. F., & Krolzig, H. (2005). The Properties of Automatic GETS Modelling. *Economic Journal*, 115, C32-C61.

Herbertsson, T. T., Skuladottir, M., & Zoega, G. (2000). Three symptoms and a cure: A contribution to the economics of the Dutch disease. CEPR *Discussion Papers*, n. 2364.

Holmøy, E., & Heide, K. M. (2005). Is Norway immune to Dutch Disease? CGE estimates of sustainable wage growth and de-industrialisation. *Research Department Discussion Papers*, n. 413.

Instituto Nacional de Estatística (2012). Contas Nacionais Anuais Finais de 2010. Publicação a 7 de dezembro de 2012. Lisboa: INE, I.P. Consultado a 21 de maio, 2014. Disponível em URL: http://www.ine.pt/ngt_server/attachfileu.jsp?lookparentBoui=14571701&attdisplay=n&att_download=y.

Instituto Nacional de Estatística (2014a). Valor Acrescentado Bruto por NUTS II e ramo de atividade. Lisboa: INE, I.P. Consultado a 20 de maio, 2014. Disponível em URL: http://www.ine.pt/xportal/xmain?xpid=INE&xpgid=ine_cnacionais2010&contexto=cr&selTab=tab3&perfil=220674544&INST=220617235.

Instituto Nacional de Estatística (2014b). Emprego-indivíduos totais por NUTS II e ramo de atividade. Lisboa: INE, I.P. Consultado a 20 de maio, 2014. Disponível em URL: http://www.ine.pt/xportal/xmain?xpid=INE&xpgid=ine_cnacionais2010&contexto=cr&selTab=tab3&perfil=220674544&INST=220617235.

Instituto Nacional de Estatística (2014c). Remunerações dos Empregados por NUTS II e ramo de atividade. Lisboa: INE, I.P. Consultado a 20 de maio, 2014. Disponível em URL: http://www.ine.pt/xportal/xmain?xpid=INE&xpgid=ine_cnacionais2010&contexto=cr&selTab=tab3&perfil=220674544&INST=220617235.

Kamas, L. (1986). Dutch disease economics and the Colombian export boom. *World Development*, 14(9), 1177-1198.

Kang, J. S., Prati, A. & Rebucci, A. 2012. Aid, Exports, and Growth: a Time-Series Perspective on the Dutch Disease Hypothesis. *Review of Economics and Institutions*, 3.

Krugman, P. (1987). The Narrow Moving Band, the Dutch Disease, and Competitive Consequences of Mrs. Thatcher. *Journal of Development Economics*, 27, 41-55.

Kutan, A. M. & Wyzan, M. L. (2005). Explaining the real exchange rate in Kazakhstan, 1996–2003: Is Kazakhstan vulnerable to the Dutch disease? *Economic Systems*, 29, 242-255.

Lartey, E. K. K. (2008). Capital Inflows, Dutch Disease Effects and Monetary Policy in a Small Open Economy. *Review of International Economics*, 16, 971-989.

Lartey, E. K. K., Mandelman, F. S. & Acosta, P. A. (2012). Remittances, Exchange Rate Regimes and the Dutch Disease: A Panel Data Analysis. *Review of International Economics*, 20, 377-395.

Lins, V. F. (2012). *Doença holandesa: evolução do conceito e o caso brasileiro*. Trabalho de conclusão de curso. Faculdade de Ciências Económicas. Universidade Federal da Bahia, Brasil.

Nowak, J. J., Sahli, M., & Sgro, P. M. (2003). Tourism, trade and domestic welfare. *Pacific Economic Review*, 8(3), 245-258.

Opoku-Afari, M., Morrissey, O., & Lloyd, T. (2004). *Real exchange rate response to capital inflows: A dynamic analysis for Ghana* (No. 04/12). CREDIT Research Paper.

Paldam, M. (1997). Dutch disease and rent seeking: The Greenland model. *European Journal of Political Economy*, 13, 591-614.

Rajan, R. G., & Zingales, L. (1998). Financial Dependence and Growth. *American Economic Review*, Vol. 88, No. 3, pp. 559-586.

Rajan, R. G. & Subramanian, A. (2011). Aid, Dutch disease, and manufacturing growth. *Journal of Development Economics*, 94, 106-118.

Sachs, J. & Warner, A. (1995). Natural Resource Abundance and Economic growth. *NBER W. P.*, 5398.

Salter, W. E. (1959). Internal And External Balance: The Role Op Price And Expenditure Effects. *Economic Record*, 35(71), 226-238.

SATA Air Açores (2004). *Relatório e Contas de 2004*, Ponta Delgada.

SATA Air Açores (2005). *Relatório e Contas de 2005*, Ponta Delgada.

SATA Air Açores (2006). *Relatório e Contas de 2006*, Ponta Delgada.

SATA Air Açores (2007). *Relatório e Contas de 2007*, Ponta Delgada.

SATA Air Açores (2008). *Relatório e Contas de 2008*, Ponta Delgada.

SATA Air Açores (2009). *Relatório e Contas de 2009*, Ponta Delgada.

SATA Air Açores (2010). *Relatório e Contas de 2010*, Ponta Delgada.

SATA Air Açores (2011). *Relatório e Contas de 2011*, Ponta Delgada.

SATA Air Açores (2012). *Relatório e Contas de 2012*, Ponta Delgada.

Serviço Regional de Estatística dos Açores, (2014). Séries Estatísticas 1991- 2001 – Atividade Financeira. Angra do Heroísmo. Consultado a 1 de maio, 2014. Disponível em URL: http://estatistica.azores.gov.pt/Conteudos/Relatorios/listarelatorios.aspx ?idc=392&ids c=2003&lang_id=1.

Serviço Regional de Estatística dos Açores, (2014). Séries Estatísticas 2001-2011 – Atividade Financeira. Angra do Heroísmo. Consultado a 1 de maio, 2014. Disponível em URL: http://estatistica.azores.gov.pt/conteudos/Relatorios/lista_relatorios.aspx?idc=392&idsc=3625&lang_id=1.

Sheng, L. (2011). Taxing tourism and subsidizing non-tourism: A welfare-enhancing solution to “Dutch disease”? *Tourism Management*, 32, 1223-1228.

Silva, M. G. (2011). *Inserção comercial externa e doença holandesa no Brasil no período recente (2002-2008)*. Dissertação de Mestrado em Economia. Instituto de Economia. Universidade Federal de Uberlândia. Brasil.

Singer, H. W. (1950). The distribution of gains between investing and borrowing countries. *The American Economic Review*, 40, 473-485.

Snape, R. H. (1977). Effects of Mineral Development on the Economy. *Australian Journal of Agricultural Economics*, 21, 147-56.

Sociedade Gestora de Recursos e Equipamentos da Saúde dos Açores (2012). *Relatório e Contas de 2012*, Ponta Delgada.

Sociedade de Promoção e Reabilitação de Habitação e Infraestruturas (2012). *Relatório e Contas de 2012*, Ponta Delgada.

Souza, C. R. S. (2009). *O Brasil pegou a doença holandesa?* Dissertação de Doutorado em Economia. Departamento de Economia/Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade. Universidade de São Paulo. Brasil.

The_Economist (1977). The Dutch Disease. *The Economist*, 82.83.

Torvik, R. (2002). Natural Resources, Rent Seeking and Welfare. *Journal of Development Economics*, 67, 455-470.

Tribunal de Contas, Secção Regional dos Açores, *Parecer sobre a Conta da Região Autónoma dos Açores 1992*, publicado no Jornal Oficial II Série n.º 52, 4.º Suplemento de 27 de dezembro de 1994 e no Diário da República II Série n.º 66, Suplemento de 18 de março de 1995.

Tribunal de Contas, Secção Regional dos Açores, *Parecer sobre a Conta da Região Autónoma dos Açores 1993* (não foi publicado).

Tribunal de Contas, Secção Regional dos Açores, *Parecer sobre a Conta da Região Autónoma dos Açores 1994*, publicado no Jornal Oficial II Série n.º 53, Suplemento de 31 de dezembro de 1996 e no Diário da República II Série n.º 42, Suplemento de 19 de fevereiro de 1997.

Tribunal de Contas, Secção Regional dos Açores, *Parecer sobre a Conta da Região Autónoma dos Açores 1995*, publicado no Jornal Oficial II Série n.º 47, 4.º Suplemento de 25 de novembro de 1997 e no Diário da República II Série n.º 48, Suplemento de 26 de fevereiro de 1998.

Tribunal de Contas, Secção Regional dos Açores, *Parecer sobre a Conta da Região Autónoma dos Açores 1996*, publicado no Jornal Oficial II Série n.º 88, 4.º Suplemento de 15 de abril de 1999 e no Diário da República II Série n.º 8, Suplemento de 23 de fevereiro de 1999.

Tribunal de Contas, Secção Regional dos Açores, *Parecer sobre a Conta da Região Autónoma dos Açores 1997*, publicado no Jornal Oficial II Série n.º 35, Suplemento de 31 de agosto de 1999 e no Diário da República II Série n.º 234, Suplemento de 07 de outubro de 1999.

Tribunal de Contas, Secção Regional dos Açores, *Parecer sobre a Conta da Região Autónoma dos Açores 1998*, publicado no Jornal Oficial II Série n.º 50, Suplemento de 12 de dezembro de 2000 e no Diário da República II Série n.º 66, Suplemento de 19 de março de 2001.

Tribunal de Contas, Secção Regional dos Açores, *Parecer sobre a Conta da Região Autónoma dos Açores 1999*, publicado no Jornal Oficial II Série n.º 42, Suplemento de 16 de outubro de 2001 e no Diário da República II Série n.º 18 8, Suplemento de 14 de agosto de 2001.

Tribunal de Contas, Secção Regional dos Açores, *Parecer sobre a Conta da Região Autónoma dos Açores 2000*, publicado no Jornal Oficial II Série n.º 31, Suplemento de

30 de julho de 2002 e no Diário da República II Série n.º 200, Suplemento de 30 de agosto de 2002.

Tribunal de Contas, Secção Regional dos Açores, *Parecer sobre a Conta da Região Autónoma dos Açores 2001*, publicado no Jornal Oficial II Série n.º 34, Suplemento de 26 de agosto de 2003 e no Diário da República II Série n.º 210, Suplemento de 11 de setembro de 2003.

Tribunal de Contas, Secção Regional dos Açores, *Parecer sobre a Conta da Região Autónoma dos Açores 2002*, publicado no Jornal Oficial II Série n.º 28, Suplemento de 13 de julho de 2004 e no Diário da República II Série n.º 165, Suplemento de 15 de julho de 2004.

Tribunal de Contas, Secção Regional dos Açores, *Parecer sobre a Conta da Região Autónoma dos Açores 2003*, publicado no Jornal Oficial II Série n.º 30, Suplemento de 26 de julho de 2005 e no Diário da República II Série n.º 171, Suplemento de 06 de setembro de 2005.

Tribunal de Contas, Secção Regional dos Açores, *Parecer sobre a Conta da Região Autónoma dos Açores 2004*, publicado no Jornal Oficial II Série n.º 29, Suplemento de 18 de julho de 2006 e no Diário da República II Série n.º 142, Suplemento de 25 de julho de 2006.

Tribunal de Contas, Secção Regional dos Açores, *Parecer sobre a Conta da Região Autónoma dos Açores 2005*, publicado no Jornal Oficial II Série n.º 29, Suplemento de 17 de julho de 2007 e no Diário da República II Série n.º 139, 1.º Suplemento de 20 de julho de 2007.

Tribunal de Contas, Secção Regional dos Açores, *Parecer sobre a Conta da Região Autónoma dos Açores 2006*, publicado no Jornal Oficial II Série n.º 118, 119, 120 e 121, de 25, 26, 27 e 30 de junho de 2008, respectivamente, e no Diário da República II Série n.º 130, Parte D, de 08 de julho de 2008.

Tribunal de Contas, Secção Regional dos Açores, *Parecer sobre a Conta da Região Autónoma dos Açores 2007*, publicado no Jornal Oficial II Série n.º 131, de 13 de julho de 2009, e no Diário da República II Série n.º 21, Parte D, de 01 de fevereiro de 2010.

Tribunal de Contas, Secção Regional dos Açores, *Parecer sobre a Conta da Região Autónoma dos Açores 2008*, publicado no Jornal Oficial II Série n.º 250, de 31 de

dezembro de 2009, e no Diário da República II Série n.º 252, Parte D, de 31 de dezembro de 2009.

Tribunal de Contas, Secção Regional dos Açores, *Parecer sobre a Conta da Região Autónoma dos Açores 2009*, publicado no Jornal Oficial II Série n.º 251, de 31 de dezembro de 2010, e no Diário da República II Série n.º 16, Parte D, de 24 de janeiro de 2011.

Tribunal de Contas, Secção Regional dos Açores, *Parecer sobre a Conta da Região Autónoma dos Açores 2010*, publicado no Jornal Oficial II Série n.º 243, de 31 de dezembro de 2011, e no Diário da República II Série n.º 250, Parte D, de 30 de dezembro de 2011.

Tribunal de Contas, Secção Regional dos Açores, *Parecer sobre a Conta da Região Autónoma dos Açores 2011*, publicado no Jornal Oficial II Série n.º 241, de 31 de dezembro de 2012, e no Diário da República II Série n.º 3, Parte D, de 4 de janeiro de 2013.

Tribunal de Contas, Secção Regional dos Açores, *Parecer sobre a Conta da Região Autónoma dos Açores 2012*, publicado no Jornal Oficial II Série n.º 231, de 28 de novembro de 2013, e no Diário da República II Série n.º 247, Parte D, de 20 de dezembro de 2013.

Usui, N. (1997). Dutch disease and policy adjustments to the oil boom: a comparative study of Indonesia and Mexico. *Resources Policy*, 23, 151-162.

Van Wijnbergen, S. V. (1984). The "Dutch Disease": A Disease After All? *The Economic Journal*, 94(373), 41-55.

Vos, R. (1998). Aid flows and "Dutch Disease" in a General Equilibrium framework for Pakistan. *Journal of Policy Modeling*, 20(1), 77-109.