

NOTAS ECONÓMICAS

41

**YANIS VAROUFAKIS /
STUART HOLLAND /
JAMES K. GALBRAITH**

A MODEST PROPOSAL FOR RESOLVING
THE EUROZONE CRISIS

STUART HOLLAND

FALSE START FOR THE JUNCKER RECOVERY PROPOSALS

MANUEL LOPES PORTO

EUROPA EM QUESTÃO: COMENTÁRIO

NUNO SILVA

TIME-VARYING STOCK RETURN PREDICTABILITY:
THE EUROZONE CASE

REVISTA DA

FACULDADE DE

ECONOMIA DA

UNIVERSIDADE DE

COIMBRA

Ficha técnica

diretor	Paulino Teixeira
secretariado de redação	Pedro Lopes Ferreira Pedro Nogueira Ramos Joaquim Feio
conselho editorial	Conselho Científico da Faculdade de Economia da Universidade de Coimbra
propriedade	Faculdade de Economia da Universidade de Coimbra Av. Dias da Silva, 165 3004 – 512 COIMBRA – PORTUGAL Tel.: + 351 239 79 05 00 Fax: + 351 239 40 35 11
apoios	FCT Fundação para a Ciência e a Tecnologia Esta revista é financiada por Fundos Nacionais através da FCT – Fundação para a Ciência e a Tecnologia no âmbito do projeto UID/ECO/ 00031/2013.
número avulso	
Portugal	7,5 €
outros países	20 €
condições de assinatura	
Portugal	Individual: 15 € Instituições: 23 € Estudantes universitários: 12,5 €
outros países	Individual: 40 € Instituições: 50 €
ISSN	0872-4733
ISSN Digital	2183-203X
DOI	http://dx.doi.org/10.14195/2183-203X_41
depósito legal	64932/93

R E V I S T A D A F A C U L D A D E D E E C O N O M I A D A U N I V E R S I D A D E D E C O I M B R A

N O T A S E C O N Ó M I C A S

41

R E V I S T A D A F A C U L D A D E D E E C O N O M I A D A U N I V E R S I D A D E D E C O I M B R A

Sumário**contribuição especial****Yanis Varoufakis / Stuart Holland / James K. Galbraith****7**

A Modest Proposal for Resolving
the Eurozone Crisis

**artigos****Stuart Holland****19**

False Start for the Juncker Recovery Proposals

Manuel Lopes Porto**25**

Europa em Questão: Comentário

Nuno Silva**28**

Time-Varying Stock Return Predictability:
The Eurozone Case

**forum****Provas Académicas na FEUC****39**

Contribuição especial



http://dx.doi.org/10.14195/2183-203X_41_1



A Modest Proposal for Resolving the Eurozone Crisis

Yanis Varoufakis / Stuart Holland / James K. Galbraith

University of Athens and the Lyndon B. Johnson School of Public Affairs, University of Texas, at Austin /
Faculdade de Economia da Universidade de Coimbra / School of Public Affairs, University of Texas at Austin

1. Prologue

Europe is fragmenting. While in the past year the European Central Bank has managed to stabilise the bond markets, the economies of the European core and its periphery are drifting apart. As this happens, human costs mount and disintegration becomes an increasing threat.

It is not just a matter for the Eurozone. The fallout from a Eurozone breakup would destroy the European Union, except perhaps in name. And Europe's fragmentation poses a global danger.

Following a sequence of errors and avoidable delays Europe's leadership remains in denial about the nature of the crisis, and continues to pose the false choice between draconian austerity and a federal Europe.

By contrast, we propose immediate solutions, feasible within current European law and treaties.

There are in this crisis four sub-crises: a banking crisis, a public debt crisis, a crisis of under-investment, and now a social crisis – the result of five years of policy failure. Our Modest Proposal therefore now has four elements. They deploy existing institutions and require none of the moves that many Europeans oppose, such as national guarantees or fiscal transfers. Nor do they require treaty changes, which many electorates anyway could reject. Thus we propose a European New Deal which, like its American forebear would lead to progress within months, yet through measures that fall entirely within the constitutional framework to which European governments have already agreed.

2. The nature of the Eurozone crisis

The Eurozone crisis is unfolding on four interrelated domains.

Banking crisis: There is a common global banking crisis, which was sparked off mainly by the catastrophe in American finance. But the Eurozone has proved uniquely unable to cope with the disaster, and this is a problem of structure and governance. The Eurozone features a central bank with no government, and national governments with no supportive central bank, arrayed against a global network of mega-banks they cannot possibly supervise. Europe's response has been to propose a full Banking Union – a bold measure in principle but one that threatens both delay and diversion from actions that are needed immediately.

Debt crisis: The credit crunch of 2008 revealed the Eurozone's principle of perfectly separable public debts to be unworkable. Forced to create a bailout fund that did not violate the no-bailout clauses of the ECB charter and Lisbon Treaty, Europe created the temporary European Financial Stability Facility (EFSF) and then the permanent European Stability Mechanism (ESM). The creation of these new institutions met the immediate funding needs of several member-states, but retained the flawed principle of separable public debts and so could not contain the crisis. One sovereign state, Cyprus, has now de facto gone bankrupt, imposing capital controls even while remaining inside the euro.

During the summer of 2012, the ECB came up with another approach: the Outright Monetary Transactions' Programme (OMT). OMT succeeded in calming the bond markets for a while. But it too fails as a solution to the crisis, because it is based on a threat against bond markets that cannot remain credible over time. And while it puts the public debt crisis on hold, it fails to reverse it; ECB bond purchases cannot restore the lending power of failed markets or the borrowing power of failing governments.



Investment crisis: Lack of investment in Europe threatens its living standards and its international competitiveness. As Germany alone ran large surpluses after 2000, the resulting trade imbalances ensured that when crisis hit in 2008, the deficit zones would collapse. And the burden of adjustment fell exactly on the deficit zones, which could not bear it. Nor could it be offset by devaluation or new public spending, so the scene was set for disinvestment in the regions that needed investment the most.

Thus, Europe ended up with both low total investment and an even more uneven distribution of that investment between its surplus and deficit regions.

Social crisis: Three years of harsh austerity have taken their toll on Europe's peoples. From Athens to Dublin and from Lisbon to Eastern Germany, millions of Europeans have lost access to basic goods and dignity. Unemployment is rampant. Homelessness and hunger are rising. Pensions have been cut; taxes on necessities meanwhile continue to rise. For the first time in two generations, Europeans are questioning the European project, while nationalism, and even Nazi parties, are gaining strength.

3. Political constraints for any solution

Any solution to the crisis must respect realistic constraints on political action. This is why grand schemes should be shunned. It is why we need a modest proposal.

Four constraints facing Europe presently are:

- (a) The ECB will not be allowed to monetise sovereigns directly. There will be no ECB guarantees of debt issues by member-states, no ECB purchases of government bonds in the primary market, no ECB leveraging of the EFSF-ESM to buy sovereign debt from either the primary or secondary markets.
- (b) The ECB's OMT programme has been tolerated insofar as no bonds are actually purchased. OMT is a policy that does not match stability with growth and, sooner or later, will be found wanting.
- (c) Surplus countries will not consent to 'jointly and severally' guaranteed Eurobonds to mutualise debt and deficit countries will resist the loss of sovereignty that would be demanded of them without a properly functioning federal transfer union which Germany, understandably, rejects.
- (d) Europe cannot wait for federation. If crisis resolution is made to depend on federation, the Eurozone will fail first. The treaty changes necessary to create a proper European Treasury, with the powers to tax, spend and borrow, cannot, and must not, be held to precede resolution of this crisis.

The next section presents four policies that recognise these constraints.

4. The Modest Proposal – Four crises, four policies

The Modest Proposal introduces no new EU institutions and violates no existing treaty. Instead, we propose that existing institutions be used in ways that remain within the letter of European legislation but allow for new functions and policies.

These institutions are:

- The European Central Bank – ECB
- The European Investment Bank – EIB
- The European Investment Fund – EIF
- The European Stability Mechanism – ESM



Policy 1 – Case-by-Case Bank Programme (CCBP)

For the time being, we propose that banks in need of recapitalisation from the ESM be turned over to the ESM *directly* – instead of having the national government borrow on the bank's behalf. Banks from Cyprus, Greece and Spain would likely fall under this proposal. The ESM, and not the national government, would then restructure, recapitalise and resolve the failing banks dedicating the bulk of its funding capacity to this purpose.

The Eurozone must eventually become a single banking area with a single banking authority. But this final goal has become the enemy of good current policy. At the June 2012 European Summit direct bank recapitalisation was agreed upon in principle, but was made conditional on the formation of a Banking Union. Since then, the difficulties of legislating, designing and implementing a Banking Union have meant delay and dithering. A year after that sensible decision, the deadly embrace between insolvent national banking systems and insolvent member-states continues.¹

Today the dominant EU view remains that banking union must be completed before the ESM directly recapitalises banks. And that when it is complete, the ESM's contribution will be partial and come only after a bail in of depositors in the fiscally stressed countries of the periphery. That way, the banking crisis will either never be resolved or its resolution be delayed for years, risking a new financial implosion.

Our proposal is that a national government should have the option of waiving its right to supervise and resolve a failing bank. Shares equivalent to the needed capital injection will then pass to the ESM, and the ECB and ESM will appoint a new Board of Directors. The new board will conduct a full review of the bank's position and will recommend to the ECB-ESM a course for reform of the bank.

Reform may entail a merger, downsizing, even a full resolution of the bank, with the understanding that steps will be taken to avoid, above all, a haircut of deposits. Once the bank has been restructured and recapitalised, the ESM will sell its shares and recoup its costs.

The above proposal can be implemented today, without a Banking Union or any treaty changes. The experience that the ECB and the ESM will acquire from this case-by-case process will help hone the formation of a proper banking union once the present crisis recedes.

Policy 2 – Limited Debt Conversion Programme (LDCP)

The Maastricht Treaty permits each European member-state to issue sovereign debt up to 60% of GDP. Since the crisis of 2008, most Eurozone member-states have exceeded this limit. We propose that the ECB offer member-states the opportunity of a debt conversion for their Maastricht Compliant Debt (MCD), while the national shares of the converted debt would continue to be serviced separately by each member-state.

The ECB, faithful to the non-monetisation constraint (a) above, would not seek to buy or guarantee sovereign MCD debt directly or indirectly. Instead it would act as a go-between, mediating between investors and member-states. In effect, the ECB would orchestrate a conversion servicing loan for the MCD, for the purposes of redeeming those bonds upon maturity.²

The conversion servicing loan works as follows. Refinancing of the Maastricht compliant share of the debt, now held in ECB-bonds, would be by member-states but at interest rates set by the ECB just above its bond yields. The shares of national debt converted to ECB-bonds are to be

1 Indeed, recent decisions have made this embrace permanent.

2 For a member state whose debt to GDP ratio is 90% of GDP, the ratio of its debt that qualifies as MCD is 2/3. Thus, when a bond with face value of say €1 billion matures, two thirds of this (€667 million) will be paid (redeemed) by the ECB with monies raised (by the ECB itself) from money markets through the issue of ECB bonds



held by it in debit accounts. These cannot be used as collateral for credit or derivatives creation.³ Member states will undertake to redeem bonds in full on maturity, if the holders opt for this rather than to extend them at lower, more secure rates offered by the ECB.

Governments that wish to participate in the scheme can do so on the basis of Enhanced Cooperation, which needs at least nine member-states.⁴ Those not opting in can keep their own bonds even for their MCD. To safeguard the credibility of this conversion, and to provide a backstop for the ECB-bonds that requires no ECB monetisation, member-states agree to afford their ECB debit accounts super-seniority status, and the ECB's conversion servicing loan mechanism may be insured by the ESM, utilising only a small portion of the latter's borrowing capacity. If a member-state goes into a disorderly default before an ECB-bond issued on its behalf matures, then that ECB-bond payment will be covered by insurance purchased or provided by the ESM.

Why not continue with the ECB's OMT?

The ECB has succeeded in taming interest rate spreads within the Eurozone by means of announcing its Outright Monetary Transactions' programme (OMT). OMT was conceived as unlimited support of stressed Euro-Area bonds -Italy's and Spain's in particular -so as to end the contagion and save the euro from collapse. However, political and institutional pressures meant that the threat against bond dealers, which was implicit in the OMT announcement, had to be diluted to a conditional programme. The conditionality involves troika-supervision over the governments to be helped by the OMT, who are obliged to sign a draconian memorandum of understanding before OMT takes effect. The problem is not only that this of itself does nothing to address the need for both stability and growth, but that the governments of Spain and Italy would not survive signing such a memorandum of understanding, and therefore have not done so.

Thus OMT's success in quelling the bond markets is based on a non-credible threat. So far, not one bond has been purchased. This constitutes an open invitation to bond dealers to test the ECB's resolve at a time of their choosing. It is a temporary fix bound to stop working when circumstances embolden the bond dealers. That may happen when volatility returns to global bond markets once the Federal Reserve and the Bank of Japan begin to curtail their quantitative easing programmes.

Policy 3 – An Investment-led Recovery and Convergence Programme (IRCP)

In principle the EU already has a recovery and convergence strategy in the European Economic Recovery Programme 2020. In practice this has been shredded by austerity. We propose that the European Union launch a new investment programme to reverse the recession, strengthen European integration, restore private sector confidence and fulfill the commitment of the Rome Treaty to rising standards of living and that of the 1986 Single European Act to economic and social cohesion.

The Investment-led Recovery and Convergence Programme (IRCP) will be co-financed by bonds

3 Any more than a personal debit card can be used for credit.

4 Article 20 (TEU) and Articles 326-334 (TFEU) provide that:

"Enhanced cooperation should aim to further the objectives of the Union, protect its interests and reinforce its integration process. Such cooperation should be open at any time to all Member States. The decision authorising enhanced cooperation should be adopted by the Council as a last resort, when it has established that the objectives of such cooperation cannot be attained within a reasonable period by the Union as a whole, and provided that at least nine Member States participate in it".

The Council approval of an enhanced cooperation procedure may be unanimous or by qualified majority. But since all member states rather than only those in the Eurozone could gain from investment finance from EIF bond issues, and where its € bonds need not count on national debt, and can attract inflows to the EU from global surpluses, there is a credible prospect of its adoption.



issued jointly by the European Investment Bank (EIB)⁵ and the European Investment Fund (EIF). The EIB has a remit to invest in health, education, urban renewal, urban environment, green technology and green power generation, while the EIF both can co-finance EIB investment projects and should finance a European Venture Capital Fund, which was part of its original design.⁶

A key principle of this proposal is that investment in these social and environmental domains should be europeanised. Borrowing for such investments should not count on national debt anymore than US Treasury borrowing counts on the debt of California or Delaware. The under-recognised precedents for this are (1) that no major European member state counts EIB borrowing against national debt, and (2) that the EIB has successfully issued bonds since 1958 without national guarantees.

EIB-EIF finance of an IRCP therefore does not need national guarantees or a common fiscal policy. Instead, the joint bonds can be serviced directly by the revenue streams of the EIB-EIF-funded investment projects. This can be carried out within member states and will not need fiscal transfers between them.

A European Venture Capital Fund financed by EIF bonds was backed unanimously by employers and trades unions on the Economic and Social Committee in their 2012 report *Restarting Growth*. Central European economies (Germany and Austria) already have excellent finance for small and medium firms through their *Mittelstandpolitik*. It is the peripheral economies that need this, to build new sectors, to foster convergence and cohesion and to address the growing imbalances of competitiveness within the Eurozone.

Rationale

The transmission mechanism of monetary policy to the periphery of Europe has broken down. Mr Mario Draghi admits this. He has gone on record to suggest that the EIB play a active role in restoring investment financing in the periphery. Mr Draghi is right on this point.

But, for the IRCP to reverse the Eurozone recession and stop the de-coupling of the core from the periphery, it must be large enough to have a significant effect on the GDP of the peripheral countries.

If EIB-EIF bonds are to be issued on this scale, some fear that their yields may rise. But this is far from clear. The world is awash in savings seeking sound investment outlets. Issues of EIF bonds that co-finance EIB investment projects should meet these demands, supporting stability and working to restore growth in the European periphery. We therefore submit that joint EIB-EIF bond issues can succeed without formal guarantees. Nonetheless, in fulfillment of its remit to

5 Since gaining its social investment terms of reference from the European Council in 1997, the European Investment Bank quadrupled its annual lending to over €80 billions. But, despite the EIB's more than half century of success there also are questions whether it can replicate this again without parallel support. For the EIB is highly dependent on investments in its bonds from pension funds which are statutorily obliged to invest only in AAA rated finance. It also has had a house rule, rather than a Treaty obligation, to seek co-finance for its investments either from national governments or national partners, both of which have been compromised by reactions to the Eurozone crisis since 2009. See below for our recommendation that an expanded investment-led recovery programme should be supported by legitimate ECB operations.

6 Some history: One of the main recommendations by one of us in 1993, in advice to Jacques Delors, was that Europe should establish a European Investment Fund to countervail the deflationary effects of the debt and deficit conditions of the Maastricht Treaty. The proposal was derailed in 1994, both because of vehement resistance from the Economy and Finance Directorate of the Commission and the resistance, then as now, of Germany to EU bonds. [See Stuart Holland (1993). *The European Imperative: Economic and Social Cohesion in the 1990s*. Foreword Jacques Delors. Nottingham: Spokesman Press, November.] But Delors managed to get the European Investment Fund established. In recent evidence to the Economic and Social Committee of the EU, both the Fund and the EIB confirmed that the EIF could fulfil its original design aim to issue bonds without a Treaty revision. The Economic and Social Committee then endorsed the principle that eurobonds could be adopted by 'enhanced cooperation'.



support “the general economic policies in the Union”, the ECB can issue an advance or precautionary statement that it will partially support EIB-EIF bonds by means of standard central bank refinancing or secondary market operations. Such a statement should suffice to allow the EIB-EIF funded IRCP to be large enough for the purposes of bringing about Europe’s recovery.

Misleading arguments and unworkable alternatives:

- There are calls for bonds to finance infrastructure, neglecting the fact that this has been happening through the European Investment Bank (EIB) for more than half a century. An example is a recent European Commission proposal for ‘Project Bonds’ to be guaranteed by member states. This assures opposition from many of them, not least Germany, while ignoring the fact that the EIB has issued project bonds successfully since 1958, without such guarantees.⁷
- There is no high-profile awareness that EIB investment finance does not count on the national debt of any major member state of the EU nor need count on that of smaller states.⁸
- There is a widespread presumption that public investment drains the private sector when in fact it sustains and supports it. There is similar presumption that one cannot solve the crisis by ‘piling debt on debt’. It depends on which debt for which purpose, and at what rates. Piling up national debt at interest rates of up to seven per cent or more without recovery is suicidal. Funding inflows from global surpluses to Europe to promote economic recovery through joint EIB-EIF bonds at interest rates which could be less than two per cent is entirely sustainable.⁹
- There is little awareness of the EIB’s sister organisation, the European Investment Fund (EIF), which has a large potential for investment funding of SMEs, high technology clusters and a variety of other projects, which it can co-finance with bonds, issued jointly with the EIB (see note 6).

Why aren’t the EIB-EIF doing this now?

Until the onset of the Eurozone crisis the EIB had succeeded in gaining national co-finance, or co-finance from national institutions, for its investments. But with the crisis and constraints on co-finance, total annual EIB financing fell from over €82bn in 2008 to only €45bn last year. The EIF can counterpart and thereby countervail this. It is a sister institution of the EIB within the EIB Group. Like EIB bonds, EIF bonds need not count on national debt nor need national guarantees. The EIB would retain control over project approval and monitoring.

In sum, we recommend that:

- The IRCP be funded by means of jointly issued EIB and EIF bonds without any formal guarantees or fiscal transfers by member states.
- Both EIB and EIF bonds be redeemed by the revenue stream of the investment projects they fund, as EIB bonds always have been.

7 Since the Lisbon European Council in 2000, the EIB has accepted a specific remit for cohesion and convergence. See European Investment Bank (2008). *Fifty Years of Sustainable Investment*, Luxembourg.

8 None of the major EU economies, nor Greece, Portugal or Ireland count EIB funding as part of national debt. Nor need any others, since whether EIB funding should be counted as part of national debt is a national decision by governments and their central banks rather than embodied in or needing amendments EU Treaties.

9 For two relevant sources see Creel J., P. Monperrus-Veroni & F. Saraceno (2007). *Has the Golden Rule of public finance made a difference in the United Kingdom?* OFCE Working Papers 2007-13. Paris: Observatoire Français des Conjonctures Économiques; and Creel, J., Hubert, P. and Saraceno, F. (2012). *Should the Stability and Growth Pact be strengthened?* OFCE blog. February 29th. Paris: Observatoire Français des Conjonctures Économiques.

- If needed, the ECB should stand by to assist in keeping yields low, through direct purchases of EIB-EIF bonds in the secondary market.¹⁰



Policy 4 – An Emergency Social Solidarity Programme (ESSP)

We recommend that Europe embark immediately on an Emergency Social Solidarity Programme that will guarantee access to nutrition and to basic energy needs for all Europeans, by means of a European Food Stamp Programme modelled on its US equivalent and a European Minimum Energy Programme.

These programmes would be funded by the European Commission using the interest accumulated within the European system of central banks, from TARGET2 imbalances, profits made from government bond transactions and, in the future, other financial transactions or balance sheet stamp duties that the EU is currently considering.

Rationale

Europe now faces the worst human and social crisis since the late 1940s. In member-states like Greece, Ireland, Portugal, but also elsewhere in the Eurozone, including core countries, basic needs are not being met. This is true especially for the elderly, the unemployed, for young children, for children in schools, for the disabled, and for the homeless. There is a plain moral imperative to act to satisfy these needs. In addition, Europe faces a clear and present danger from extremism, racism, xenophobia and even outright Nazism – notably in countries like Greece that have borne the brunt of the crisis. Never before have so many Europeans held the European Union and its institutions in such low esteem. The human and social crisis is turning quickly into a question of legitimacy for the European Union.

Reason for TARGET2 funding

TARGET2 is a technical name for the system of internal accounting of monetary flows between the central banks that make up the European System of Central Banks. In a well balanced Eurozone, where the trade deficit of a member state is financed by a net flow of capital to that same member-state, the liabilities of that state's central bank to the central banks of other states would just equal its assets. Such a balanced flow of trade and capital would yield a TARGET2 figure near zero for all member-states. And that was, more or less, the case throughout the Eurozone before the crisis.

However, the crisis caused major imbalances that were soon reflected in huge TARGET2 imbalances. As inflows of capital to the periphery dried up, and capital began to flow in the opposite direction, the central banks of the peripheral countries began to amass large net liabilities and the central banks of the surplus countries equally large net assets.

The Eurozone's designers had attempted to build a disincentive within the intra-Eurosystem real-time payments' system, so as to prevent the build-up of huge liabilities on one side and corresponding assets on the other. This took the form of charging interest on the net liabilities of each national central bank, at an interest rate equal to the ECB's main refinancing level. These payments are distributed to the central banks of the surplus member-states, which then pass them on to their government treasury.

¹⁰ Note that such support would be entirely within the central bank's remit and charter. It would not constitute fiscal financing (as the EIB and EIF are triple-A rated EU institutions) and the precise nature of means by which the ECB can support EIB and EIF bonds may be left to the ECB's governing council to decide. For example, it can take the form of preferential haircut rates at the level of repo refinancing (something already discussed by the ECB's governing board in relation to bundles of loans to the Periphery's SMEs) or, indeed, direct purchases in the secondary markets.



Thus the Eurozone was built on the assumption that TARGET2 imbalances would be isolated, idiosyncratic events, to be corrected by national policy action. The system did not take account of the possibility that there could be fundamental structural asymmetries and a systemic crisis.

Today, the vast TARGET2 imbalances are the monetary tracks of the crisis. They trace the path of the consequent human and social disaster hitting mainly the deficit regions. The increased TARGET2 interest would never have accrued if the crises had not occurred. They accrue only because, for instance, risk averse Spanish and Greek depositors, reasonably enough, transfer their savings to a Frankfurt bank. As a result, under the rules of the TARGET2 system, the central bank of Spain and of Greece have to pay interest to the Bundesbank – to be passed along to the Federal Government in Berlin. This indirect fiscal boost to the surplus country has no rational or moral basis. Yet the funds are there, and could be used to deflect the social and political danger facing Europe.

There is a strong case to be made that the interest collected from the deficit member-states' central banks should be channelled to an account that would fund our proposed Emergency Social Solidarity Programme (ESSP). Additionally, if the EU introduces a financial transactions' tax, or stamp duty proportional to the size of corporate balance sheets, a similar case can be made as to why these receipts should fund the ESSP. With this proposal, the ESSP is not funded by fiscal transfers nor national taxes.

5. Conclusion: Four realistic policies to replace of five false choices

Three years of crisis have culminated in a Europe that has lost legitimacy with its own citizens and credibility with the rest of the world. Europe is unnecessarily back in recession. While the bond markets were placated by the ECB's actions in the summer of 2012, the Eurozone remains on the road toward disintegration.

While this process eats away at Europe's potential for shared prosperity, European governments are imprisoned by false choices:

- between stability and growth
- between austerity and stimulus
- between the deadly embrace of insolvent banks by insolvent governments, and an admirable but undefined and indefinitely delayed Banking Union
- between the principle of perfectly separable country debts and the supposed need to persuade the surplus countries to bankroll the rest
- between national sovereignty and federalism.

These falsely dyadic choices imprison thinking and immobilise governments. They are responsible for a legitimisation crisis for the European project. And they risk a catastrophic human, social and democratic crisis in Europe.

By contrast the Modest Proposal counters that:

- The real choice is between beggar-my-neighbour deflation and an investment-led recovery combined with social stabilisation. The investment recovery will be funded by global capital, supplied principally by sovereign wealth funds and by pension funds which are seeking long-term investment outlets. Social stabilisation can be funded, initially, through the Target2 payments scheme.
- Taxpayers in Germany and the other surplus nations do not need to bankroll the 2020 European Economic Recovery Programme, the restructuring of sovereign debt, resolution of the banking crisis, or the emergency humanitarian programme so urgently needed in the European periphery.
- Neither an expansionary monetary policy nor a fiscal stimulus in Germany and other surplus

countries, though welcome, would be sufficient to bring recovery to Europe.

- Treaty changes for a federal union may be aspired by some, but will take too long, are opposed by many, and are not needed to resolve the crisis now.

On this basis the Modest Proposal's four policies are feasible steps by which to deal decisively with Europe's banking crisis, the debt crisis, underinvestment, unemployment as well as the human, social and political emergency.

This version of the Modest Proposal offers immediate answers to questions about the credibility of the ECB's OMT policy, the impasse on a Banking Union, financing of SMEs through EIF bonds enabling a European Venture Capital Fund, green energy and high tech start-ups in Europe's periphery, and basic human needs that the crisis has left untended.

It is not known how many strokes Alexander the Great needed to cut the Gordian knot. But in four strokes, Europe could cut through the knot of debt and deficits in which it has bound itself.

- In one stroke, Policy 1, the *Case-by-Case Bank Programme* (CCBP), bypasses the impasse of Banking Union (BU), decoupling stressed sovereign debt and from banking recapitalisation, and allowing for a proper BU to be designed at leisure
- By another stroke, Policy 2, the *Limited Debt Conversion Programme* (LDCP), the Eurozone's mountain of debt shrinks, through an ECB-ESM conversion of Maastricht Compliant member-state Debt
- By a third stroke, Policy 3, the *Investment-led Recovery and Convergence Programme* (IRCP) re-cycles global surpluses into European investments
- By a fourth stroke, Policy 4, the *Emergency Social Solidarity Programme* (ESSP), deploys funds created from the asymmetries that helped cause the crisis to meet basic human needs caused by the crisis itself.

At the political level, the four policies of the Modest Proposal constitute a process of decentralised europeanisation, to be juxtaposed against an authoritarian federation that has not been put to European electorates, is unlikely to be endorsed by them, and, critically, offers them no assurance of higher levels of employment and welfare.

We propose that four areas of economic activity be europeanised: banks in need of ESM capital injections, sovereign debt management, the recycling of European and global savings into socially productive investment and prompt financing of a basic social emergency programme.

Our proposed europeanisation of borrowing for investment retains a large degree of subsidiarity. It is consistent with greater sovereignty for member-states than that implied by a federal structure, and it is compatible with the principle of reducing excess national debt, once banks, debt and investment flows are europeanised without the need for national guarantees or fiscal transfers.

While broad in scope, the Modest Proposal suggests no new institutions and does not aim at redesigning the Eurozone. It needs no new rules, fiscal compacts, or troikas. It requires no prior agreement to move in a federal direction while allowing for consent through enhanced cooperation rather than imposition of austerity.

It is in this sense that this proposal is, indeed, modest.



Artigos



http://dx.doi.org/10.14195/2183-203X_41_2



False Start for the Juncker Recovery Proposals

Stuart Holland

Visiting Professor at FEUC, Portugal, and Senior Research Fellow of the Institute for Social and European Studies, Kőszeg, Hungary

abstract

The ‘Juncker Plan’ of November 2014 proposes to define investment criteria for a European Fund for Strategic Investments. This displaces that such investments are within the statutory remit of the EIF – the European Investment Fund – which is part of the European Investment Bank Group and, like the EIB, can issue bonds that do not count on national debt. The BRICS are ready to invest in € bonds to promote European recovery since this is to mutual advantage in sustaining their trade. Rating agencies, pension funds and sovereign wealth funds want a European recovery. Nor are new investment criteria needed. They already were widely defined for the EIB Group by the 1994 Essen Council and in the 1997 Amsterdam Special Action Programme. A host of investment projects that already have planning approval can be jointly EIB-EIF financed and could achieve a Roosevelt style New Deal for Europe.

JEL Classification: E02, F33



1. Displacement, Denial and Debt

German chancellors such as Konrad Adenauer, Willy Brandt and Helmut Kohl wanted to lock Germany into a democratic Europe. Whereas Europe now is locked into a dominant German ideology of austerity. This is not helped by the German for debt – *Schuld* – also meaning guilt. Plus Max Weber wrongly attributing the rise capitalism to a Protestant Ethic, whereas it was the Medici and the Venetians who realised that the inverse of debt is credit and that it was credit rather than debt as bondage that enabled Europe to escape from feudalism.

Which relates to what, since Jastrow, has been known as *Gestalt* psychology. Such as seeing something only one-way and refusing to consider alternatives. As well as to what Melanie Klein analysed as displacement and projective identification. Such as Germany displacing Greek claims for war reparations and projecting herself as a model of economic virtue to the rest of Europe through her export surpluses and 'structural reforms'.

Denying thereby that one country's surpluses have to be others' deficits. Displacing both earlier critiques of such 'reforms' for reducing social protection, and a finding in the IMF's 2015 April World Economic Outlook that there is no evidence that such protection inhibits economic efficiency or innovation. While an IMF paper of May 2015 shows that increased public investment raises output both in the short and long term, crowds in rather than crowds out private investment, and can increase employment with limited or nil effects on public debt.

Displacing also that, while most European governments assume that they need to placate financial markets, the EU has a public non-profit credit institution whose bonds and lending for project finance do not count on national debt, nor need national guarantees nor fiscal transfers from stronger member states to others the European Investment Bank. Whereas, at a working meeting in Brussels in December 2014, neither the economic adviser to the President of the European Council, nor to Commissioner Katainen who drafted a recent proposal for a European Fund for Strategic Investment, nor the senior economist to the Commission, realised that EIB borrowing need not count on national debt nor does so for most EU member states, including Germany.

While the authority for this, as was recognised at the same meeting by Philippe Maystadt, a former president of the European Investment Bank, is the EIB itself. As I earlier learned from the EIB after a cohesion report to Jacques Delors in 1993 in which I recommended that EU bonds should be issued by a European Investment Fund-EIF to offset the deflationary debt and deficit conditions of Maastricht. And which need not count on the debt of EU member states any more than US Treasury bonds, which do not count on the debt of member states of the American Union such as California or Delaware.

2. Misperception of the EIF

In his adoption address to the European Parliament on July 15th 2014 Jean Claude Juncker made an EIB Group €300 billion bond funded investment programme the first of ten priorities for his Presidency of the European Commission. He had earlier been informed of the case for this at the launch of a report on *Restarting Growth* from the social partners Economic and Social Committee of the EU.

Yet which then got displaced by a well-intended investment recovery initiative from the Keynesian finance minister of Poland Mateusz Szczerk in an address given in September 2014 to the Brussels Bruegel Institute who proposed a new European Fund for Strategic Investments or EFSI. But on the misguided premise that this role could not be fulfilled by the European Investment Fund that I had recommended to Delors in 1993 and the European Council had set up in 1994. As Szczerk put it in claiming the need for such a new fund:

'The European Fund Strategic Investments size, its direct investment in infrastructure and long-term investing horizon would be the key differences with the existing European Investment Fund, which has only 4.5 billion euros of capital and facilitates SME's access to finance through intermediary institutions with a shorter investment horizon'.



But this was a misperception due to reading the EIF's website, rather than its statutes.

For example, Article 2.1 of the EIF's statutes determines that: 'The task of the Fund shall be to contribute to the pursuit of Community objectives'.

Intentionally, in my advice to Delors, this was as wide as the original open-ended remit for the EIB. There is no reference in the EIF's statutes to it being limited to financial support for SMEs.

Article 2.2 specifies that: 'The activities of the Fund may include borrowing operations'.

This enables it to undertake its own bond issues which were to have been the EU Bonds that Delors included in his December 1993 White Paper.

Both the EIB and the EIF confirmed in evidence to the Economic and Social Committee for its 2012 Own Opinion Initiative *Restarting Growth* that the EIF therefore could issue bonds to finance an investment-led recovery – and for a European Venture Capital Fund rather than only financial guarantees for SMEs – without a revision of its statutes or a new proposal from the Commission.

A new institution within the EIB Group such as a European Fund for Strategic Investments therefore not only is not needed but displaces that Europe already has a European Investment Fund that can realise the bond financed investment recovery to which both Mateusz Szczerk and Jean-Claude Juncker initially aspired. Which also has been submitted in a paper from the Fondation Robert Schuman in September 2014.

3. Funding Recovery by Recycling Global Surpluses

Further, there is no global dimension to the revised 'bondless' and thus downgraded initial Juncker and Szczerk proposals. This displaces the case for recycling global surpluses through bonds issued by the European Investment Fund, which is entirely feasible.

Thus the South African minister of finance declared at the meeting of the BRICS in Washington on September 25th 2014 that they would buy eurobonds if these were to finance a European recovery. While if the EIF were to issue bonds – or € bonds as markets could quickly dub them – it could do so incrementally. With a €10 billion issue in the first instance which would be likely to be over-subscribed and support the case for further issues.

Nor would this necessarily imply a major initial increase in its subscribed capital. The EIB recently gained this because of its substantial dependence on pension funds, which need AAA rating. But the BRICS do not. They need recovery of the European economy to sustain mutual trade. An increase in EIF capital from a share of unused resources in the European Stability Mechanism, has been proposed by French economy minister Emmanuel Macron. So far, has been has been blocked by Wolfgang Schäuble. But is entirely feasible since the ESM is not 'written in stone' and can undertake 'new tasks', of which increasing the capital of the EIF should be a priority.

4. Potential Support for Recovery from Rating Agencies and Bond Markets

Most EU member states fear rating agencies and have been cutting debt and deficits to placate them. But this has displaced that when Standard & Poor downgraded a range of Eurozone member states' debt in January 2012 it stressed that key reasons were simultaneous deleveraging of debt and spending reduction by governments and households, the weakening thereby of economic growth, and the inability of European policymakers to assure an economic recovery.

In 2013 Bill Gross, at the time head of the trillion dollar Pimco fund, also called for European recovery, stressing that funds needed growth to secure retirement income, whereas low to near zero interest rates in Europe would not. His backing for bond funded investment followed a year of inadequate performance by Pimco despite his being ranked as one of the top bond managers over the previous 15 years.

Similarly, Norway's sovereign wealth fund has cut its investments in private equity in Europe because of low growth. The Chinese CIC fund also made losses on its private sector investments after the onset of the financial crisis, and declared that it wanted public investment projects with a maturity of at least 10 years.



5. Not Needing New Criteria

The downgraded Juncker Plan aims to set up a panel of experts to decide on investment criteria for recovery. Which is a classic case of displacement since the December 1994 Essen European Council defined these for trans-european transport and communications networks – the TENS – to be co-funded by the EIB. Also since, on the initiative of António Guterres, the Amsterdam Special Action Programme of 1997 gained the agreement of the EIB that it would invest in:

- Health,
- Education,
- Urban regeneration
- Green technology and safeguarding the environment
- Finance for small and medium firms

These cover a vast range of potential investments. Urban regeneration alone can mean renovation, new building, renewal of or new public transport including trams and metro systems, electricity, gas and water supply systems etc. Investment in health can mean renovation or extension of or new hospitals and health centres. In education, the same for schools, technical colleges or universities. Without this counting on national debt.

6. EIB-EIF Co-Finance for Recovery

In the decade from 1997, aided by the Amsterdam Special Action Programme criteria, the EIB quadrupled its investment finance. With lack of co-finance by member states from the onset of the Eurozone crisis this then fell and put its triple AAA rating into question. Therefore the need for EIB re-capitalisation, which already has been agreed.

The EIB also has been averse to issuing eurobonds for a macroeconomic recovery programme lest it compromise the AAA rating needed by pension funds. But this is one of the reasons why I recommended the EIF to Delors and that it, rather than the EIB, should issue them to fund a recovery programme.

The EIF has next to no experience in project evaluation, but the EIB has more than half a century of experience of doing so well.

Which merits a clear distinction. With its capital increase the EIB can continue to gain pension fund finance and build on its reputation for sound project evaluation. As illustrated in Figure 1, the EIF, within its current statutes, can issue € bonds attracting uninvested global surpluses from BRICS and sovereign wealth funds and co-finance investments on the range of criteria already agreed for the EIB in the Amsterdam Special Action Programme.

7. The New Deal Precedent

Roosevelt financed the New Deal by bonds shifting savings – high in a depression or recession – into investment. It is widely overlooked that from 1933 to the onset of the war economy in the US, the federal budget deficit averaged only 3%, i.e. the Maastricht limit.

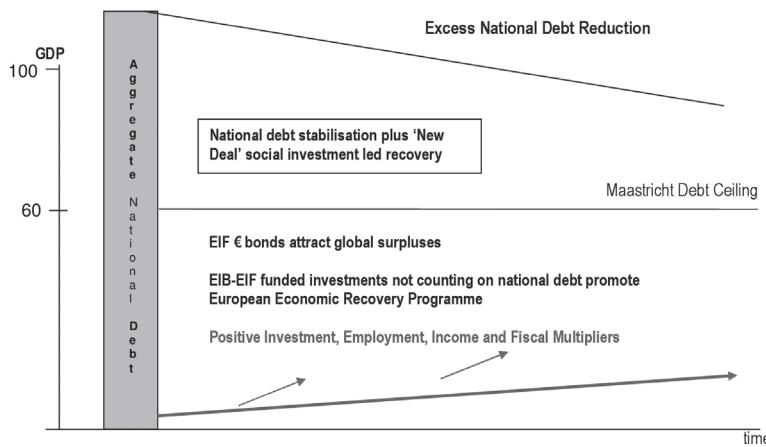
In March 2014 an Initiative citoyenne européenne (ICE) published a project called NewDeal4Europe. The project anticipates project bonds of up to €50 billion per year with a multiplier of nearly 3 giving a total investment of at least 130 billion per year for 3 years ‘based solely on the own resources of the Union’.

Yet the aspiration of the project that these should be ‘based solely on the own resources of the Union’ displaces that this is politically implausible.

Such as a financial transactions tax and a ‘carbon tax’, both of which are excellent proposals. Plus a new European Value Added Tax which might raise resources for investment but in the interim would further depress demand and be socially regressive.



Figure 1: Reconciling Stability and Recovery



Note: A social investment led recovery programme as called for in the 2012 Economic and Social Committee Report *Restarting Growth*. EIB investment areas since 1997 include health, education, urban regeneration, environment, green technology and trans-european transport and communication networks. "Multipliers generate higher investment, employment, income, and direct and indirect tax revenue.

All of which, if feasible at all, would take years to achieve. Whereas in the US New Deal Roosevelt did not raise taxes but shifted disposable savings into social and environmental investments. And got the programmes to initiate this deployed in its first Hundred Days.

Which the joint EIB-EIF recovery proposal also could if it were recognised that this does not need new institutions, nor new investment criteria, nor further decisions by the European Council granted its agreement to the TENS programme at Essen in 1994, and to extend the investment criteria of the EIB in 1997 through the Amsterdam Special Action Programme.

8. Unrealistic Reliance on Private Investment

The case for multipliers, as stressed by Mateusz Szczerbicki, and also by Olivier Blanchard of the IMF, is strong. But the expectation of leverage of up to 15 for private sector investment in the present form of the Juncker recovery proposal – on the basis of €16 billion in rescheduled funds from the EU budget and €5 billion in guarantees from the EIB – is utterly unrealistic.

Private sector investment in Europe is a sixth below its pre-crisis levels. Firms simply will wait to see if a medium-term recovery occurs and their spare capacity met before they undertake net investment on a major scale. Guarantees against losses for only some projects will not change this.

Besides which, unlike the claim of Thomas Piketty that the Asian economies have benefited far more from open markets than from foreign direct investment, where leading European firms for decades have been investing on a major scale has not been in Europe but in Asia. For example, half of China's exports have been from foreign direct investment by European, US, Japanese and Taiwanese multinationals.

9. Gaining Recovery

What is needed to achieve a 'New Deal for Europe' are not debilitating 'structural reforms' or competing-unto-death but the social and environmental investments such as those of the



Roosevelt New Deal which recovered confidence of the public and the private sector and which could be deployed from now within the investment criteria of the 1994 Essen TENS programme and the 1997 Amsterdam Special Action Programme.

There has been concern that a bond funded investment-led recovery would take longer than the three years of the November 2014 Juncker recovery target. This also was claimed by DG Economy and Finance as an objection to the Delors December 1993 Union Bond proposal. But before Delors retired, I encouraged a trawl by his cabinet of national investment projects that had planning approval but been postponed since agreement of the Maastricht criteria and which revealed that these already totalled 750 billion ecu.

In parallel, the proposal for an EFSI has prompted governments to forward €1.1 trillion of as yet unfunded projects. Yet which are likely to remain unrealised if the EFSI expects a leverage of 15 rather than bond finance. Whereas, if co-funded by EIB and EIF bonds the investment multipliers in realising them – on the basis of previous EIB projects – would be between 2.5 and 3.0.

This co-finance not only need not count on national debt and therefore not be constrained by the Maastricht 60% national debt limit. With investment in EIB bonds by global pension funds and EIF bonds by sovereign wealth funds it could deliver a sustained recovery of investment, jobs and income in the European economy. Which, like the Roosevelt New Deal on which the original proposal to Delors for EU bonds was based, could restore confidence not only in the private sector but also the conviction that governments can govern rather than rating agencies rule.

References

- Abiad, A.; Furceri, D.; Topalova, P. (2015) The macroeconomic effects of public investment: evidence from advanced economies. IMF Working Paper WP/15/95.
- Blanchard, O.; Leigh, D. (2012) IMF: World Economic Outlook.
- Blanchard, O.; Leigh, D. (2013) Growth Forecast Errors and Fiscal Multipliers. IMF Working Paper/13/1.
- Delors White Paper (1993). Growth, Competitiveness, Employment: The challenges and ways forward into the 21st century. European Commission. COM (1993) 700. December.
- Economic and Social Committee (2012) Restarting Growth: Two Innovative Proposals. ces474-2012_ac_en and also in ten other EU languages.
- European Commission (2014). An Investment Plan for Europe. COM (2014) 903 November (the revised and downgraded initial Juncker Plan).
- De Witte, B. (2012) The European Stability Mechanism and Treaty on Stability, Coordination and Governance: Role of the EU Institutions and Consistency with the EU Legal Order. European Parliament.
- Fabre, F.; Cazanave, F.; Billion, J-F. (2014) Les Limites du Plan Juncker d'Investissements de l'Union Européenne et les Supériorités de l'ICE «NewDeal4Europe» en Matière de Ressources Propres de l'Union Européenne. Le Taurillon, September 15th.
- Fondation Robert Schuman (2014) Pour une Relance de l'investissement en Europe. September 22nd.
- Holland, S. (1993) *The European Imperative*. Foreword Jacques Delors. Nottingham: Spokesman Books.
- Holland, S. (2014) *Europe in Question – and what to do about it*. Nottingham: Spokesman Books.
- Jastrow, J. (1899) The Mind's Eye. *Popular Science Monthly*, 54, 299-312.
- Klein, M. (1961) *Developments in Psychoanalysis*. London: Hogarth.
- Piketty, T. (2013) *Le Capital au XXIe siècle*. Paris: Seuil. (2014). *Capital in the 21st Century*, Cambridge MA: Belknap Press.
- Rocard, M. (2014) Préface de la Modeste Proposition pour Résoudre la Crise Euro. Paris: Veblen Institute.
- Szczurek, M. (2014) Investing for Europe's Future. Address to the Bruegel Institute. Brussels: September 4th. <http://www.bruegel.org>

http://dx.doi.org/10.14195/2183-203X_41_3



Europa em Questão: Comentário

Manuel Lopes Porto

Faculdade de Direito da Universidade de Coimbra

O livro *Europe in Question: And what to do about it*, que acaba de ser editado (pela editora Spokesman, 2015), sendo uma reflexão sobre a Europa e o mundo é também em alguma medida uma auto-biografia do autor, dado o modo como Stuart Holland esteve envolvido em fases determinantes do processo de construção europeia.

Sendo um académico com uma formação muito aprofundada e abrangente, a leitura do livro leva-nos aliás a percorrer não só a evolução dos factos históricos como também contributos científicos que foram sendo dados ao longo dos tempos e até aos nossos dias, nos domínios da economia, da ciência política, da sociologia, da filosofia e da psicologia, entre outros.

Não obstante ter um título sobre a Europa, a “Europa em Questão”, trata-se de livro em que as reflexões de Stuart Holland vão bem para além da Europa, constituem reflexões sobre o mundo em geral, o mundo em que vivemos e o mundo em que vamos viver.

Com a sua leitura, em particular com a leitura das reflexões sobre a Europa, é possível distinguir, a par de outras, seis linhas de força nas preocupações do autor, determinando em grande medida o seu pensamento e a sua acção política.

Uma primeira linha de força é a ambição de uma “Europa” em que não faltassem países que devem fazer parte dela, como é o caso do Reino Unido, durante algum tempo ausente das Comunidades. São especialmente interessantes os capítulos 3 e 4, tendo Stuart Holland condições únicas, por ter sido um participante ativo quando dos recuos e avanços do processo, para nos relatar a evolução que se foi dando: assim acontece com o relato das posições de De Gaulle ao longo do seu mandato, bem como, a par de outras, de um modo particular a posição de Harold Wilson, de quem o autor era muito próximo. Chamando em especial a atenção para as posições do então Chefe do Estado francês, dá ao capítulo 2 o título “De Gaulle Says No” e ao capítulo seguinte, sublinhando a evolução verificada, o título “De Gaulle Says Yes”. Sendo depois curiosa a posição de Wilson, uma das figuras centrais em tal processo.

Uma segunda linha de força do pensamento e da acção de Holland está na afirmação da necessidade de se ter uma Europa social. Trata-se de necessidade bem afirmada no título e no conteúdo do capítulo 4, “Claiming a Social Europe”, sublinhado em vários outros pontos do livro (aí, recordando que Jacques Delors foi um “key actor in seeking to set a European social agenda”, antes de dedicar o capítulo seguinte, com o título “Delors, the Commission and the Council” a sublinhar o papel tão importante que teve nos mais diversos domínios). A propósito da “construção” da Europa social é especialmente interessante a descrição do processo, em que Stuart Holland foi também participante ativo, que levou à inclusão do pilar da coesão nos Tratados, começado em boa medida numa reunião, no dia 23 de Março de 1988, mencionada pelo autor (participou nela) na segunda secção do capítulo 5, secção que tem o título significativo de “The Missing Cohesion Pillar”.

Trata-se de domínio, o domínio da promoção da coesão social, em que remontam a uma data muito anterior contributos académicos pioneiros de Stuart Holland, com a consideração das duas componentes, a componente regional (territorial) e a componente social em geral: sendo designadamente na primeira destas componentes uma referência já de longa data, com os livros *Capital Versus the Regions* e *The Regional Problem* (de 1978), livros com cuja leitura o autor desta nota já beneficiou quando teve especiais responsabilidades nesta área (e com pontos de vista tidos em conta designadamente numa dissertação publicada em 1982). Holland recorda aliás que “in the mid 1970s when the Maldague committee met, the only accepted concept of cohesion was a reduction of regional disparities” (sendo de 1975 a criação do FEDER, o Fundo Europeu de Desenvolvimento Regional).

26
27

Uma terceira linha de força das reflexões, das propostas e do empenhamento de Stuart Holland está na necessidade de se ter um crescimento sustentado, com o financiamento que se torna indispensável para tal. São bem conhecidas as suas preocupações a tal propósito, propondo que se fuja a um austeridade excessiva, que ponha em causa um crescimento possível e desejável. Está nesta linha designadamente a referência ao tão conhecido livro de Carmen Reinhart e Kenneth Rogoff *This Time is Different: Eight Centuries of Financial Folly* (2009), com a defesa de que “Debt Inhibits Growth” (trata-se do título de uma secção do capítulo 8 do livro de Holland, capítulo a que significativamente dá o título de “Fatal Fictions”) e referindo designadamente as dúvidas que foram levantadas acerca dos dados estatísticos desses dois economistas. Na mesma linha, o livro que estamos a analisar dá o relevo esperado à defesa que Stuart Holland tem vindo a fazer da emissão de “euro-bonds”, referindo designadamente os apoios e as reservas que tem havido a tal propósito.

Na linha da defesa de uma estratégia de crescimento, com a maior actualidade Stuart Holland dá já relevo, no capítulo 16, com o título de “Making the Case”, à “Junker Recovery Initiative” (numa secção com este título): constante do programa de candidatura de Jean-Claude Juncker à presidência da Comissão Europeia, apresentado em Julho de 2014, envolvendo um montante de 300 mil milhões de euros em investimentos.

Numa quarta linha de força, no centro da investigação de Holland está também a sua preocupação no que diz respeito à “governação” (*governance*) das instituições europeias, com a constatação, feita no capítulo 10 (com o título “Enabling Democracy”) de que “there have been persistent calls for Europe to end its democratic deficits”. E é especialmente curiosa a sua referência a uma hegemonia alemã que não havia antes (durante anos teve especial relevo, no continente europeu, o eixo Paris-Bona), sublinhando que, como “previous chapters have stressed”, “what emerged during the Eurozone crisis was a *de facto* German hegemony that earlier chancellors such as Willy Brandt and Helmut Kohl had sought to avoid”.

Para o avanço do processo de “governação”, ultrapassando-se resistências de alguns países a alguns propósitos, dá o relevo devido neste capítulo (numa secção sobre “Enhanced Cooperation and Economic Recovery”) à necessidade de haver “cooperações reforçadas”. Trata-se de afirmação na sequência e em concretização do que já tinha dito antes (p. 143), que “what is needed to close the democratic deficit are enabling decision-making procedures that can reconcile national democracy with policies that can carry the authority of the Union on jointly agreed policies and progress it without overruling national governments and overriding electorates”.

Merce ainda uma referência especial neste comentário, numa quinta linha de força do seu pensamento, a afirmação feita por Holland da centralidade do “valor humano” (*Human Value*), num capítulo (o capítulo 14) intitulado “Efficient Economies and Efficient Societies”: com a afirmação designadamente de que, face a situações não aceitáveis, o que é necessário é “to recognize that human value rather than human capital is central to both markets and society and that if market values dominate this not only will risk the destruction of society but also, with it, the principle of legitimacy on which Europe’s own presumed claim to achieve the triumph of democracy has depended” (referenciando a este propósito um dos artigos que escreveu com Teresa Carla Oliveira: *On the Centrality of Human Value*, em *Journal of Economic Methodology*, vol. 19, 2012, pp. 221-241).

Como seria de esperar, num livro sobre a “Europe in Question”, em que se procura saber “what to do about it”, numa sexta linha de força Stuart Holland não poderia deixar de ter em conta o quadro mundial: quadro em que a Europa está obviamente integrada, como ator principal, e não podendo naturalmente um europeu deixar de ter preocupação com o que se passa e de procurar caminhos de esperança realista para os cidadãos dos demais espaços do mundo, em especial para os cidadãos das áreas mais desfavorecidas.

Assim acontece já no capítulo 9, intitulado “The Great Regression”, em que, a par de outras referências, dá um relevo especial ao recente livro de Thomas Piketty *Capital in the Twenty-First*



Century (2013/14): em que é designadamente feita a afirmação da crescente maior concentração de riqueza no capital, contrariando afirmações, de Simon Kusnets e vários outros autores, no sentido de que “income disparities had been reduced by economic growth from the end of World War Two, and would continue to do so”. Na opinião de Holland, “Piketty understates key factors which enabled the ‘Keynesian era’ and which had more to do with transformation of the structure of supply than with Keynes’ case for demand management”.

Na análise dos desequilíbrios no plano internacional, numa posição que poderá discutir-se, Holland põe em causa o entendimento de Piketty no sentido de que “foreign investment had little role in the emergency of the newly industrialising economies of Asia such as South Korea, Taiwan and China” e de que “they have benefited far more from open markets for goods and services and advantageous terms of trade than from capital flows”. No seu livro, Holland dá um relevo maior aos fluxos de capitais, sendo interessante designadamente a referência aos números de uma conhecida consultora, com a afirmação de que “by the beginning of the 21st century half of the exports from China to the rest of the world were from foreign direct investment”, bem como a referência, numa secção do capítulo 12 com o título “Foreign Investment Drives Globalisation”, de que “from World War II it was less comparative advantage than the FDI of foreign Direct investment that drove globalisation”.

Havendo de todo o modo problemas delicadíssimos a resolver, designadamente em áreas mais desfavorecidas do mundo, justificam-se bem os contributos de Stuart Holland no sentido da sua resolução, apontando em particular para que haja um adequado quadro regulatório mundial, capaz de responder aos desafios atuais e que se avizinham. Trata-se de quadro considerado no capítulo 17, com o título “Europe, the G20 and Global Governance”, em que começa por recordar que “before the first meeting of the G20 heads of state and government in Washington in 2008 there were calls for a New Bretton Woods”, lamentando que todavia não se tenha verificado consenso a tal propósito. Recorda depois a versão pessimista do Clube de Rome, em 1972 (apontando para a inevitabilidade de se ter um crescimento 0...) e avança no sentido de se seguirem caminhos de progresso. E depois de uma referência especial ao papel dos BRICS, numa secção com a designação de “The BRICS Strike Back” (depois de a China ter sido já largamente considerada, em especial em duas secções do capítulo 12, uma delas com o título “Challenge from China”, e a outra com o título “Challenge for China”...), numa secção seguinte aponta, a par do fortalecimento de outras instituições, para necessidade de uma “World Development Organization”, com contornos que procura identificar; depois de numa secção anterior ter sublinhado que onde “both Keynes and the first generation Keynesians nonetheless were right was in not assuming that comparative advantage alone would maximize global welfare unless there already was full employment”.

Terá resultado das referências e reflexões que fomos fazendo que temos perante nós um livro com várias posições que não são consensuais. Não poderia aliás deixar de ser assim, estando em causa pontos em que não há um acordo generalizado entre os académicos e os responsáveis políticos do mundo.

Mas o mérito do livro é acrescido precisamente por proporcionar elementos com o maior valor para as discussões que necessariamente tem de haver: discussões que ficam enriquecidas com os contributos que Stuart Holland nos dá, partilhando o seu saber e a sua experiência.

Estamos seguros, aliás, de que o autor se sentirá especialmente feliz por alimentar deste modo um debate fecundo que importa que continue a ter lugar, enriquecendo o meio académico e contribuindo para que os decisores políticos sigam os caminhos mais adequados.



Time-Varying Stock Return Predictability: The Eurozone Case

Nuno Silva

Faculdade de Economia da Universidade de Coimbra and GEMF

resumo

abstract

Neste artigo testamos a existência de previsibilidade em onze países da Zona Euro, através de regressões com coeficientes constantes e variáveis. Os resultados obtidos revelam que existem indícios estatísticos de previsibilidade em alguns países. O valor económico dos modelos de previsão é muito maior do que poderia ser inferido, com base nos testes estatísticos. Um investidor, com função de utilidade do tipo média-variância, poderia ter obtido ganhos substanciais na maioria dos países considerados. No geral, os modelos com parâmetros variáveis apresentam um melhor desempenho do que os modelos com coeficientes constantes.

In this paper, we test the existence of predictability in eleven Eurozone stock markets, using both regressions with constant coefficients and with time-varying coefficients. Our results show that there is statistical evidence of predictability in some countries. The economic value of the forecasting models is much stronger than what could be inferred, based on the statistical tests. A mean-variance investor could have obtained substantial utility gains in most countries. Overall, models with time-varying parameters perform slightly better than models with constant coefficients.

JEL Classification: C11; G11; G17

1. Introduction



Despite the fact that there is a voluminous literature that focus on the existence of equity premium predictability, this issue remains unsettled. Most early studies use US data, and assume that there is a stable relation between the predictors and the equity premium. Several researchers have concluded that there is a wide set of macroeconomic and financial variables that predict the US stock market evolution, such as the dividend yield (Lewellen, 2004; Neely et al., 2014), price dividend ratios (Bingsbergen and Koijen, 2010; Campbell and Yogo, 2006), payout yields (Boudoukh et al., 2007), dividend growth ratios (Bingsbergen and Koijen, 2010), price-earnings ratio (Rapach and Wohar, 2006), interest rates (Ang and Bekaert, 2007), the term spread (Rapach and Wohar, 2006), the consumption-wealth ratio (Lettau and Ludvigson, 2001; Hahn and Lee, 2006), the output gap (Cooper and Priestley, 2009), the ratio of shares to GDP (Rangvid, 2006), the stock variance (Guo, 2002) and expected business conditions (Campbell and Diebold, 2009). On the contrary, (Goyal and Welch, 2008) who conducted a very comprehensive study of US equity premium predictability, based on a large set of variables, concluded that predictability was restricted to some specific time periods, and that it had disappeared in the most recent years.

The evidence of instability on the relation between the equity premium and the predictors has lead some researchers to consider models with time-varying parameters. (Pettenuzzo and Timmermann, 2011) searched for breaks in predictive regressions, based on the dividend yield and the short rate, in the US. They concluded that there is strong evidence of breaks, and that they may have a substantial impact on the optimal asset allocation. (Paye and Timmermann, 2006) also tested the existence of breaks in several developed countries, and reached similar results. (Henkel et al., 2011) have used a regime-shifting model to predict the equity premia in the G7 countries. They have shown that parameter estimates are different in the two regimes, and that predictability is substantially higher during recessions than during expansionary periods.

Breaks and regime changes are difficult to estimate in real time, which lead (Dangl and Halling, 2012) to forecast the equity premium, in the US market, through a dynamic linear model, that implies gradual coefficients changes. They considered combinations of univariate and multivariate models, in a Bayesian framework, and showed that their model outperforms the forecasts based on the historical mean equity premium, over a wide range of time periods. (Johannes et al., 2014) proposed a model to estimate the relation between the net payout ratio and the equity premium, in the US, that included both time-varying coefficients and time-varying volatility. They concluded that their model provides statistically and economically significant out-of sample portfolio benefits for a power utility investor.

In this paper we test whether there is out-of-sample time-varying equity premia predictability in eleven Eurozone countries. Our choice is motivated by the fact that research on stock market predictability outside the US is scarcer, addresses essentially the developed countries, and does not consider time-varying predictive coefficients. Besides, the Eurozone countries have experienced substantial economic changes over the period considered in this study (1988 to 2012), which renders this set of countries particularly suitable for testing time-varying equity premia predictability. In the first part of the sample, the interest rates of the Eurozone peripheral countries decreased substantially, and converged towards the German interest rate level. Later, after the recent 2008 financial and sovereign debt crisis, the evolution of interest rates and stock markets was very erratic, specially in the countries that had to request financial assistance. Papers that study predictability outside the US include, among others, (Corte et al., 2010), consumption-wealth ratio, (Harvey, 1991), dividend yield, short-term interest rate and the term spread, (Cutler et al., 1991), short-term interest rate, (Campbell and Hamao, 1992), dividend price ratios and interest rates, (Ang and Bekaert, 2007), dividend yield, short-term interest rate and earnings yield, (Kellard et al., 2010), dividend ratios, (Paye and Timmerman, 2006), dividend yield, interest rates and spreads, and (Henkel et al., 2011), dividend yield and short-term interest rate. To our knowledge, the most comprehensive study on international stock return predictability



was conducted by (Hjalmarsson, 2010), who addressed 24 developed and 16 emerging countries. He concluded that the short-term interest rates and the term spreads are robust predictors of the equity premia in developed countries, and that the dividend price ratios also show some predictive ability, both for emerging and developed countries.

Recently, the Eurozone countries experienced turbulent times, due to the worldwide financial crisis, and also to some country specific sovereign debt problems. Therefore, it is likely that the relation between the equity premium and the predictors has not remained stable throughout this period. We follow (Dangl and Halling, 2012) and assume that the coefficients in the predictive regressions change smoothly. We also considered combinations of univariate and multivariate models, using the dividend yields, short-term interest rates and term spreads as predictive variables, in a Bayesian context. We show that there is some statistical evidence of predictability in some countries but, overall, the results are mixed. On the contrary, the economic value of the predictions, based on the utility gains that could have been obtained by a mean-variance investor, is sizable in most countries.

The rest of this paper is organized as follows. Section 2 describes the methodology used in the estimation of the predictive regressions, and the out-of-sample evaluation measures. Section 3 presents the dataset. Section 4 displays our results, and section 5 presents the main conclusions.

2. Methodology

2.1 The model

Unlike the vast majority of papers that study stock return predictability, we assume that the coefficients that relate the predictors and the equity premium are time-varying. We follow (Dangl and Halling, 2012) and model the changing nature of the predictive coefficients through a dynamic linear model. For each country, we estimate models of the form

$$r_{i,t+1} = X'_{i,t} \beta_{i,t} + v_{i,t+1} \quad v_i \sim N(0, V_i) \quad (\text{observation equation}) \quad (1)$$

$$\beta_{i,t+1} = \beta_{i,t} + \omega_{i,t+1} \quad \omega_i \sim N(0, W_{i,t}) \quad (\text{system equation}) \quad (2)$$

where $r_{i,t+1}$ represents the equity premium over the interval $(t, t+1]$, for country i , $X'_{i,t}$ represents a vector of country i predictors (including a constant), observed at time t , V_i is the observational variance for country i , and W_{it} is the system variance for country i . Note that this model nests the traditional constant coefficient predictive regression, when the system variance is zero.

Even though the assumption that the coefficient vector follows a random walk is theoretical unappealing, because the coefficients may drift to arbitrarily high or low values, (Meese and Rogoff, 1983; Dangl and Halling, 2012) show that this specification outperforms more sophisticated models.

Our choice of the prior distribution follows, once again, (Dangl and Halling, 2012). We consider a diffuse prior centered on the null hypothesis of no predictability. That is, denoting by D_t the information set available at time t , we assume that V_i follows an inverse-gamma distribution, and β_{io} follows a normal distribution with zero mean and a large variance

$$V_i | D_0 \sim IG\left[\frac{1}{2}, \frac{1}{2} S_{io}\right] \quad (3)$$

$$\beta_{io} | D_0, V_i \sim N[0, g S_{io} (X'_i X_i)^{-1}] \quad (4)$$

where

$$S_{i0} = \frac{1}{N-1} r_i' (I - X_i(X_i'X_i)^{-1}X_i') r_i \quad (5)$$



is the ordinary least squares estimate of the variance in the coefficients for country i, and g is a large scaling factor (g=50) that determines the confidence attributed to the null hypothesis of no predictability.

We have chosen a large value for the variance/covariance matrix of β_{i0} , that is, the prior for the coefficients is very uninformative. Therefore, our results are largely insensitive to changes in the prior coefficients mean.

The system variance W_{it} is assumed to be proportional to the variance/covariance matrix of $\beta_{it}|D_{it}$, which implies that the estimation of the coefficient vector loses precision in periods of high system variance. More precisely, we follow (West and Harrison, 1997) and consider a discount factor δ , where $0 < \delta \leq 1$, which implies that the scaling factor equals $(1 - \delta)/\delta$. Note that the scenario in which δ equals one, corresponds to $W_{it}=0$, i.e. the traditional constant coefficient model.

Given that the prior distribution follows a normal inverse-gamma distribution, it is well known that the posterior parameter distribution is also normal inverse-gamma. We updated the priors, after the arrival of a new observation, using the standard procedure described in (West and Harrison, 1997).

We evaluated the predictions from several types of models, namely:

- Univariate models without time-varying coefficients- The traditional estimation method in which only one variable is included in each predictive regression and time-varying coefficients are not allowed;
- Univariate models with time-varying coefficients- We estimate univariate regressions for all the different values of the discount factor, and then we combine them according to their posterior probability (Bayesian model averaging);
- Bayesian model average without time-varying coefficients- We estimate all the 2^k-1 models (number of possible combinations of the k predictive variables) without time-varying coefficients, and then we combine them according to their posterior probability;
- Bayesian model average with time-varying coefficients- We estimate all the $6(2^k-1)$ models (2^k-1 models for each of the 6 possible discount factor value), and then we compute the Bayesian-averaged prediction.

The appendix of (Dangl and Halling, 2012) provides a detailed description of the estimation method and of the Bayesian model combination.

2.2 Out-of-sample performance evaluation

We perform both statistical and economic tests of predictability. We measure the statistical value of the models' predictions through the comparison of the mean-squared prediction error (MSPE) of the models and the MSPE of the forecast based on the historical average. The significance of the differences is tested through the computation of the MSPE-adjusted statistic (Clark and West, 2007). We also calculate the (Pesaran and Timmermann, 1992) sign test, in order to evaluate if the predicted and realized equity premia signs match.

The economic value of the predictions is tested by comparing the utility obtained by a mean-variance investor that chooses his portfolio according to the models predictions, and an investor that bases his asset allocation on the historical equity premium average.



2.2.1 MSPE-adjusted statistic

This test, proposed by (Clark and West, 2007), is an approximately normal modified version of (McCracken, 2007) MSE-F statistic that is used to test the null hypothesis that the unrestricted model forecast MSPE is equal to the restricted model MSPE, against the alternative hypothesis that the former is lower than the later. The most convenient way to implement this test is to compute

$$\hat{f}_{i,t} = (r_{i,t} - \hat{r}_{i,t}^m)^2 - \left[(r_{i,t} - \hat{r}_{i,t}^{mod})^2 - (\hat{r}_{i,t}^m - \hat{r}_{i,t}^{mod})^2 \right]$$

for all the out-of-sample period, where $\hat{r}_{i,t}^{mod}$ is the equity premium prediction for country i at month t, based on the model, $\hat{r}_{i,t}^m$ is the equity premium prediction for country i at month t, based on the historical mean. The MSPE-adjusted statistic is computed by regressing $\hat{f}_{i,t}$ on a constant, and using the resulting t-statistic for a zero coefficient. Despite the fact that the MSPE-adjusted statistic is not asymptotically normal, (Clark and West, 2007) have shown, using simulations, that the standard normal critical values yield actual sizes close to the nominal size, even when the series are heteroskedastic and correlated. Therefore, the null hypothesis of equal predictive ability is rejected, at the 5% confidence level, if the t-statistic exceeds 1.645 (one-sided test).

2.2.2 Pesaran and Timmerman sign test

The (Pesaran and Timmermann, 1992) nonparametric sign test is designed to evaluate if the forecasts have the same sign as the variable that is being predicted. The test, whose asymptotic distribution is normal, is computed as follows

$$PT = \frac{T^{\frac{1}{2}}(H - F)}{\left[\frac{\hat{\pi}(1 - \hat{\pi})}{\pi(1 - \pi)} \right]^{\frac{1}{2}}}$$

where T is the number of observations in the forecast period, H is the probability of correctly predicting the sign of positive equity premia, F is the probability of incorrectly predicting the sign of negative equity premia, π is the probability that the equity premia are positive, and $\hat{\pi}$ is the probability that the predicted equity premia are positive. The PT test is a one-sided asymptotically normal test.

2.2.3 Utility gains

The previous performance evaluation measures are statistical in nature, and do not necessarily bear a direct relation with the benefits of the equity premium forecast for a real world investor. In order to evaluate the economic value of the predictions, we compute the utility gains for a mean-variance investor, who allocates his wealth between the stock market and the riskless asset, if he based his decisions on the model predictions, instead of relying only on the historical mean.

A mean-variance investor, with coefficient of relative risk aversion γ , who forecast the equity premium using the historical average, will invest a fraction $w_{i,t}^m$ of his wealth in equities, at each month t^1

¹ Following (Campbell and Thompson, 2008) we constrain the portfolio weight to lie between 0% and 150%.



$$w_{i,t}^m = \frac{1}{\gamma} \frac{\hat{r}_{i,t+1}^m}{\hat{\sigma}_{i,t+1}^2}$$

where $\hat{\sigma}_{i,t+1}^2$ is the rolling window (60 month)estimate of the variance of stock returns. Over the out-of-sample period, the investor from country i obtains an average utility of

$$\hat{v}_i^m = \hat{\mu}_{i,m} - \frac{1}{2} \gamma \hat{\sigma}_{i,t+1}^2$$

where $\hat{\mu}_{i,m}$ and $\hat{\sigma}_{i,t+1}^2$ represent the sample average and variance, respectively, over the out-of-sample period, for the portfolio formed using only information about the historical mean of the equity premium.

The optimal portfolio weight and the average utility, for a country i investor that bases his investment decisions on the predictive model, will be

$$w_{i,t}^{mod} = \frac{1}{\gamma} \frac{\hat{r}_{i,t+1}^{mod}}{\hat{\sigma}_{i,t+1}^2}$$

$$\hat{v}_i^{mod} = \hat{\mu}_{i,mod} - \frac{1}{2} \gamma \hat{\sigma}_{i,t+1}^2$$

where $\hat{\mu}_{i,mod}$ and $\hat{\sigma}_{i,t+1}^2$ represent the sample average and variance , respectively, over the out-of-sample period, for the portfolio formed using the model.

The net average benefit per month obtained by the investor will be

$$\Delta U_i = \hat{v}_i^{mod} - \hat{v}_i^m$$

and can be interpreted as the average monthly fee that an investor from country i would be willing to pay to have access to the model predictions.

3. Empirical results

Our dataset comprises monthly data on eleven Eurozone countries - Austria, Belgium, Finland, France, Germany, Greece, Ireland, Italy, Netherland, Portugal and Spain - from January 1988 to December 2012. The data source is DATASTREAM.

The dependent variable, for each country, is the equity premium, that is, the difference between the log total return on the stock market (MSCI country index in local currency) and the short-term interest rate.

The predictive variables that we used include:

- Dividend yield (Div) - Dividend yields, over the last 12 months, are computed from the MSCI total return index and MSCI price index, using the method described in (Campbell and Viceira, 1999);
- Short-term interest rate (Stir) - Three month money market rate²;

² Due to data availability, we used the 3 month treasury bill rate for Greece and Italy. The data for Greece begins in September 1992.



- Term spread (Spr) - Difference between the ten year government bond yield and the short-term interest rate.

In the remainder of this section, we analyse the performance of the predictive models. First, we present the results of the statistical tests of predictive ability. Then, we focus on the economic evaluation of the models' predictions. We present the average annualized utility gains, for each country, and for the average of all the countries. Finally, we show that there is a positive correlation between the economic and statistical measures of performance evaluation.

Table 1 displays the differences in the MPSE's (multiplied by 100) between the models' predictions and the benchmark, based on the historical mean. Overall, the evidence is mixed- approximately 28% of all the predictions are significant at the 5% level. The univariate model based on term spread, without time-varying coefficients, displays the best performance (6 significant MSPE's differences), followed by the short-term interest rate model with time-varying coefficients and the Bayesian model average with time-varying coefficients (5 significant MSPE's differences). In a country level analysis the best results are achieved for Belgium (6 significant MSPE's differences), followed by the Netherlands (5 significant MSPE's differences). Predictability seems to be almost absent in the southern countries that were most affected by the recent sovereign debt crisis (Greece, Portugal, Spain and Italy).

Table 1 – MSPE differences

	Div	Stir	Spr	Div-tv	Stir-tv	Spr-tv	BMA	BMA-tv
AUT	-0.0068	0.0026	0.0027*	-0.0114	0.0212*	0.0164*	-0.0032	0.009*
BEL	0.0027	0.0023*	0.0103*	-0.0097	0.0212*	0.0171*	0.0097*	0.0086*
FIN	-0.0053	-0.0094	0.0078*	-0.0134	-0.0043	-0.0013	-0.0071	-0.0498
FR	-0.0007	0.0005	0.0035*	-0.0019	0.0036*	0.0044*	0.0012	0.002*
GER	-0.0004	0.0008	0.0044*	-0.0052	0.0019	0.0034	0.0014	-0.0011
GRE	0.0087	0.0002	-0.0127	0.0025	0.0063	-0.033	-0.0084	-0.0227
NE	0.002	-0.0014	0.0038*	0.0003	0.0043*	0.0041*	0.0042*	0.0067*
IR	0.0105*	0.0001	0.0007	0.0029*	0.02*	0.0001	0.009*	0.0119*
IT	-0.0012	-0.0023	-0.0114	-0.0035	-0.002	-0.0069	-0.0088	-0.0062
PT	0.0011*	-0.0064	-0.0052	-0.0005	-0.0016	-0.0049	-0.002	-0.0026
SP	-0.0016	-0.0044	-0.001	-0.0039	-0.0052	-0.0046	-0.0034	-0.0062

Notes: This table displays the difference (multiplied by 100) between predictive models MSPE's and the benchmark (historical mean) MSPE's, in the eleven countries (AUT- Austria, BEL- Belgium, FIN- Finland, FR- France, GER- Germany, GRE- Greece, NE- Netherlands, IR- Ireland, IT- Italy, PT- Portugal and SP- Spain). The Bayesian model average with (without) time-varying coefficients is represented by BMA-tv (BMA).

* significant at the 5% level, according to the MSPE-adjusted test.

Table 2 displays the Pesaran and Timmermann test results. Most of the test values are positive, which indicates that the models have some ability to forecast the sign of the equity premium. Approximately 20% of the test values are significant at the 5% level. Curiously, Greece presents the best results, despite the fact that it presented poor predictive MSPE's. Time-varying models perform slightly better. In particular, all the test values for the Bayesian model average with time-varying coefficients are positive. The model based on the interest rate spread, with time-varying coefficients exhibits the best performance, with four significant test results, and only one negative value. The short-term interest rate model and the bayesian model average with constant coefficients are the worst performers, with only one significant test result.



Table 2 - Pesaran and Timmerman sign test

	Div	Stir	Spr	Div-tv	Stir-tv	Spr-tv	BMA	BMA-tv
AUT	0.35	-0.05	0.7	0.26	1.21	0.54	0.66	1.08
BEL	1.67	1.2	1.56	1.78*	1.36	0.87	0.63	0.84
FIN	1.75*	0	0.62	0.37	0.22	0.32	1.1	0.28
FR	-0.07	0	2.33*	1.3	2.32*	2.5*	1.49	1.42
GER	0.21	0	1.95*	-0.38	1.23	0.16	0.99	1.06
GRE	3.37*	1.8*	1.39	3.4*	2.26*	2.05*	1.37	1.82*
NE	1.05	1.08	2.62*	0.84	1.86*	-0.21	1.04	1.04
IR	1.1	-0.64	-1.61	1.27	-0.05	0.61	0.77	0.76
IT	-1.23	-0.66	-1.48	-0.82	0.63	0.53	-0.61	0.99
PT	2.43*	0	0.76	2.85*	1.98*	1.31	2.55*	1.96*
SP	0.26	0	1.14	0.79	1.35	1.13	-0.22	0.66

Notes: This table presents the value of the Pesaran and Timmerman sign test, for each model, in the eleven countries (AUT- Austria, BEL- Belgium, FIN- Finland, FR- France, GER- Germany, GRE- Greece, NE- Netherlands, IR- Ireland, IT- Italy, PT- Portugal and SP- Spain). The Bayesian model average with (without) time-varying coefficients is represented by BMA-tv (BMA).

* significant at the 5% level.

Table 3 - Utility gains

	Div	Stir	Spr	Div-tv	Stir-tv	Spr-tv	BMA	BMA-tv
AUT	4.13%	4.24%	0.56%	3.57%	10.31%	7.13%	4.07%	9.15%
BEL	9.07%	5.65%	10.46%	9.44%	14.93%	11.54%	11.85%	14.61%
FIN	0.65%	-5.59%	3.94%	3.44%	-1.47%	3.52%	2.17%	-0.33%
FR	2.3%	1.95%	7.11%	5.28%	8.42%	8.6%	4.74%	7.61%
GER	1.02%	1.57%	5.43%	1.02%	5.4%	6.28%	3.23%	3.44%
GRE	2.71%	-0.28%	-3.13%	3.12%	-3.02%	-9.1%	-0.42%	-4.12%
NE	6.15%	-0.87%	7.04%	8.39%	9.04%	8.57%	10.13%	9.45%
IR	7.47%	0.81%	1.77%	6.51%	-1.07%	-1.72%	6.42%	1.41%
IT	-1.3%	-1.46%	-7.21%	-0.18%	0.12%	-3.77%	-6.39%	-2.79%
PT	1.48%	-6.14%	-3.29%	1.31%	-1.86%	-2.69%	1%	-0.66%
SP	0.5%	-2.83%	1.07%	1.74%	0.58%	-0.04%	-0.04%	1.16%
Av.	3.11%	-0.29%	2.16%	3.97%	3.76%	2.57%	3.34%	3.53%

Notes: This table displays the annualized utility gains, for each model, in the eleven countries (AUT- Austria, BEL- Belgium, FIN- Finland, FR- France, GER- Germany, GRE- Greece, NE- Netherlands, IR- Ireland, IT- Italy, PT- Portugal and SP- Spain). The last line presents the average utility gains for each model. The Bayesian model average with (without) time-varying coefficients is represented by BMA-tv (BMA).

Table 3 presents the results of the economic evaluation of the models' forecasts. In the vast majority of the cases, the utility gains are positive. The average utility gains are positive for all the models, except for the model based on the short-term interest rate with constant coefficients. The



utility gains are largest in Belgium, while the southern European countries affected by the sovereign debt crisis exhibit the worst performance. Overall, the models with time-varying coefficients tend to outperform the models with constant coefficients, especially in the models based on the short-term interest rate. The model based on the short-term interest rate, with constant coefficients, is the only one that has a negative average utility gain.

Table 4 – Correlation between statistical and economic performance measures

	MSPE/ΔU		PT/ΔU	
	Lin. Cor.	Rank Cor.	Lin. Cor.	Rank Cor.
AUT	0.86	0.81	0.8	0.5
BEL	0.64	0.46	-0.32	-0.53
FIN	0.19	0.24	0.34	0.55
FR	0.66	0.64	0.84	0.63
GER	0.65	0.67	0.4	0.45
GRE	0.81	0.71	0.46	0.31
NE	0.78	0.71	0.17	0.07
IR	-0.13	0.23	0.13	0.64
IT	0.93	0.88	0.25	0.19
PT	0.69	0.76	0.69	0.62
SP	-0.07	-0.1	0.42	0.62

Note: This table displays the linear correlation coefficients (Lin. Cor.) and the rank correlation coefficients (Rank Cor.) for the eleven countries (AUT- Austria, BEL- Belgium, FIN- Finland, FR- France, GER- Germany, GRE- Greece, NE- Netherlands, IR- Ireland, IT- Italy, PT- Portugal and SP- Spain).

Our results reveal that, although there is not an overwhelming statistical evidence of predictive ability, the economic performance of the models is, generally, very good. In order to test if the economic and statistical measures of performance are related, we follow (Cenesizoglu and Timmermann, 2012) and compute the linear correlation and the rank correlation between these measures. Table 4 presents the results.

Most coefficients of correlation are positive and considerable, in particular the correlation coefficients between the MSPE's differences and the utility gains are quite high. Therefore, our results corroborate the evidence presented by (Cenesizoglu and Timmermann, 2012), which reveals that there is a positive relation between the statistical and economic performance measures.

4. Conclusions

In this paper we have shown that the statistical evidence of predictability is mixed- it is stronger in the core Eurozone countries than in the peripheral southern ones, that have been affected by recent sovereign debt crisis. Models with time-varying coefficients could not capture the recent instability in these countries. On the contrary, the economic gains that could have been obtained by a mean-variance investor are considerable. Models with time-varying coefficients generally outperform constant coefficients models, based on this criterion, particularly in the case of the models based on the short-term interest rate. We have also shown that there is a strong correlation between the statistical and economic performance measures.

References



- Ang, A.; Beckaert, G. (2007) Stock return predictability: Is it there?, *Review of Financial Studies*, 20-3, 651-707.
- Bingsbergen, J. H.; Kojen, R. S. J. (2010) Predictive regressions: A present value approach, *Journal of Finance*, 65-4, 1439-1471.
- Boudoukh, J.; Michaely, R.; Richardson, M.; Roberts, M. (2007) On the importance of measuring payout yield: Implications for empirical asset pricing, *Journal of Finance*, 62-2, 877-915.
- Campbell, J. Y.; Hamao, Y. (1992) Predictable stock returns in the United States and Japan: A study of long-term capital market integration, *Journal of Finance*, 47-1, 43-69.
- Campbell, J. Y.; Thompson, S. B. (2008) Predicting the equity premium out of sample: Can anything beat the historical average?, *Review of Financial Studies*, 21-4, 1509-31.
- Campbell, J. Y.; Viceira, L. M. (1999) Consumption and portfolio decisions when expected returns are time varying, *Quarterly Journal of Economics*, 114-2, 433-495.
- Campbell, J. Y.; Yogo, M. (2006) Efficient tests of stock return predictability, *Journal of Financial Economics*, 81-1, 27-60.
- Cenesizoglu, T.; Timmermann, A. (2012) Do return prediction models add economic value?, *Journal of Banking & Finance*, 16-11, 2974-2987.
- Clark, T. E.; West, K. D. (2007) Approximately normal tests for equal predictive accuracy in nested models, *Journal of Econometrics*, 138-1, 291-311.
- Cooper, H.; Priestley, R. (2009) Time-varying risk premiums and the output gap, *Review of Financial Studies*, 22-7, 2801-2833.
- Corte, P. D.; Sarno, L.; Valente, G. (2010) A century of equity premium predictability and the consumption-wealth ratio: An international perspective, *Journal of Empirical Finance*, 17-3, 313-331.
- Cutler, D. M.; Poterba, J. M.; Summers, L. H. (1991) Speculative dynamics, *Review of Economic Studies*, 58-3, 529-546.
- Dangl, T.; Halling, M. (2012) Predictive regressions with time-varying coefficients, *Journal of Financial Economics*, 106-1, 157-181.
- Goyal, A.; Welch, I. (2008) A comprehensive look at the empirical performance of equity premium prediction, *Review of Financial Studies*, 21-4, 1455-1508.
- Guo, H. (2002) On the out-of-sample predictability of stock market returns, *Federal Reserve Bank of St. Louis*, Working Paper 2002-008C.
- Hahn, J.; Lee, H. (2006) Interpreting the predictive power of the consumption-wealth ratio, *Journal of Empirical Finance*, 13-2, 183-202.
- Harvey, C. R. (1991) The world price of covariance risk, *Journal of Finance*, 46-1, 111-157.
- Henkel, S. J.; Martin, S. J.; Nardiri, F. (2001) Time-varying short-horizon predictability, *Journal of Financial Economics*, 99-3, 560-580.
- Hjalmarsson, E. (2010) Predicting global stock returns, *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 45-1, 49-80.
- Johannes, M.; Korteweg, A.; Polson, N. (2014) Sequential learning, predictability, and optimal portfolio returns, *Journal of Finance*, 69-2, 611-644.
- Kellard, N. M.; Nankervis, J. C.; Papadimitriou, F. J. (2010) Predicting the equity premium with



- dividend ratios: Reconciling the evidence, *Journal of Empirical Finance* 17-4, 539-551.
- Lettau, M.; Ludvigson, S. (2001) Consumption, aggregate wealth and expected stock returns, *Journal of Finance*, 56-3, 815-849.
- Lewellen, J. (2004) Predicting returns with valuation ratios, *Journal of Financial Economics*, 74-2, 209-235.
- Meese, R.; Rogoff, K. (1983) Empirical exchange rate models of the seventies: do they fit the sample?, *Journal of International Economics*, 14-1, 3-24.
- McCracken, M. W. (2007) Asymptotics for the out-of-sample test of Granger causality, *Journal of Econometrics*, 140-2, 719-752.
- Neely, C. J.; Rapach, D. E.; Tu, J.; Zhou, G. (2014) Forecasting the equity risk premium: The role of technical indicators, *Management Science*, 60-7, 1772-1791.
- Paye, B. S.; Timmermann, A. (2006) Instability of return prediction models, *Journal of Empirical Finance*, 13-3, 274-315.
- Pesaran, M. H.; Timmermann, A. (1992) A simple nonparametric test of predictive performance, *Journal of Business and Economic Statistics*, 10-4, 461-465.
- Pettenuzzo, D.; Timmermann, A. (2011) Predictability of stock returns and asset allocation under structural breaks, *Journal of Econometrics*, 164-1, 60-78.
- Rangvid, J. (2006) Output and expected returns, *Journal of Financial Economics*, 81-3, 595-624.
- Rapach, D. E.; Wohar, M. E. (2006) In-sample vs. out-of-sample tests of stock return predictability in the context of data mining, *Journal of Empirical Finance*, 13-2, 231-247.
- West, M.; Harrison, J. (1997) *Bayesian Forecasting and Dynamic Models*, New York, Springer Verlag.



Provas Académicas na FEUC

Publicam-se regularmente nesta secção notícias ou resumos dos trabalhos e teses apresentadas nas provas de Agregação e Doutoramento.

Teses de Doutoramento

Doutoramento em Democracia no Século XXI

A Participação dos/as Migrantes nas Políticas Públicas para o Desenvolvimento Local: Os Casos de Lisboa e Pádua

Giulio Mattiazzì

As migrações contemporâneas na Europa são fenómenos estruturais que produzem efeitos relevantes nos territórios. Dependentes principalmente de variáveis económicas e geopolíticas transacionais, dificilmente podem ser governadas, controladas ou limitadas. Contudo, políticas comunitárias, nacionais e locais procuram acompanhar as milhares de pessoas que movimentam. As dificuldades intrínsecas que encontram para realizar os seus objetivos são explicadas pelo autor utilizando a teoria de Boaventura Sousa Santos (1994, 2000, 2002, 2006) sobre a turbulenta fase de transformação paradigmática que vive a modernidade ocidental. Lida sob o foco da dimensão migratória, a crise moderna reproduz-se na contraposição entre princípios regulatórios, que priorizam a inclusão dos/das migrantes na ordem social, política e territorial e princípios emancipatórios, que valorizam a sua contribuição heterogénea e articulada para a sociedade europeia. Por que razão a modernidade exprime esta ambivalência na abordagem europeia às migrações internacionais? Quais são as consequências em termos de políticas públicas? Quais os efeitos sociais destas escolhas? Graças a um minucioso trabalho de arqueologia hermenêutica, o autor inicia o trabalho fazendo aflorar as raízes modernas dos modelos hegemónicos de política migratória na Europa. Estes, apesar de expressarem o domínio dos princípios regulatórios sobre os emancipatórios, figuram sistemas híbridos de tensões transparadigmáticas que o autor agrupa em três pares: *integração <-> intercultura, representação <-> participação e desenvolvimento-sem-os/as-migrantes <-> experimentação com-os/as-migrantes*. À luz



deste confronto entre perspetivas conflituantes de políticas públicas, o autor justifica epistemologicamente a presença de contrastes na abordagem migratória europeia que resultam, na escala nacional, em medidas legislativas produzidas por cada país membro que abordam de forma diferenciada o fenómeno migratório. Por que razão, apesar de proceder de modelos gerais modernos, o tratamento legislativo dos/das imigrantes se realiza de diferentes formas nos países europeus? Para responder a esta pergunta, o autor considera a implementação de políticas migratórias em dois países do Sul da Europa: Portugal e Itália. Nestes contextos, o autor reconstrói os conflitos epistemológicos ligados à transição paradigmática no plano das políticas nacionais e em quatro experiências inovadoras de governação local nas áreas urbanas e periurbanas de Lisboa e Pádua. Para estudar os contextos nacionais e locais, o autor realizou numerosas entrevistas, observações direitas e grupos focais num trabalho de terreno de dois anos que focou a participação dos/das migrantes em arenas autárquicas representativas que atuam para o desenvolvimento local. Os resultados obtidos dão conta de contextos locais conflituosos onde o confronto entre princípios hegemónicos e contra-hegemónicos recombina formas de inferiorização dos/das migrantes de cunho colonial com emergências de práticas de transformação social solidária. Para o efeito, o estudo descreve a presença de fenómenos contraditórios que muitas vezes aparecem sob formas híbridas nos organismos autárquicos: por um lado, a existência de condições de subalternidade, formas objetificação do outro, sofrimento humano, medo e insegurança; por outro, experiências de participação, soluções inovadoras na gestão do governo local, formas de empoderamento e subjectivização dos/das migrantes. As consequências sociais destas turbulências comportam exclusão social, segregação política e fragmentação territorial que, segundo o autor, não se realizam apenas na dimensão migratória mas, através de uma função de *derivação paradigmática*, para outros grupos sociais (jovens, mulheres, idosos/as, trabalhadores/as precarizados/as). O que fazer diante dos conflitos? O que pode um doutorando concretamente fazer para

tentar reduzi-los? Após uma atenta análise comparada dos contextos (Messina, 2012), o autor adota abertamente o objetivo de contribuir para contrariar as instabilidades, os conflitos e a violência. Em conclusão, da interação entre atores/atrizes locais são identificados *mecanismos genéricos de relações sociais* (Guerra, 2006) que permitem relevar as principais emergências de práticas emancipatórias e solidárias locais. A partir deste longo trabalho de análise de conteúdo, o autor formula um conjunto de propostas técnicas, políticas e metodológicas finalizadas à difusão de um clima de confiança e solidariedade que considera funcional para a adoção de políticas de resolução dos conflitos e de fortalecimento da coesão social, política e territorial dos contextos.

Universidade de Coimbra, 23 de junho de 2014



Doutoramento em Pós-Colonialismos e Cidadania Global

Sonhos de Abril. A Luta pela Terra e a Reforma Agrária no Brasil e em Portugal – Os Casos de Eldorado dos Carajás e Baleizão

Caetano de Carli Viana Costa

A tese de Doutorado *Sonhos de Abril. A Luta pela Terra e a Reforma Agrária no Brasil e em Portugal - os casos de Eldorado dos Carajás e Baleizão* debate a reforma agrária nesses dois países, atento para seus dilemas no passado e no presente. O objetivo dessa tese é compreender como a reforma agrária representou nesses casos uma política de emancipação social de efeitos estruturais. Também se comprehende nessa tese como a contra reforma agrária nos dois países representou uma política de regulação social de restauração da hegemonia da propriedade privada sob a propriedade fundiária no meio rural. Os casos analisados serão o

Movimento dos Trabalhadores Rurais Sem Terra (MST) e o Assentamento 17 de Abril em Eldorado dos Carajás (para o caso brasileiro) e a UCP Terra de Catarina em Baleizão (para o caso português). A hipótese de trabalho é que as reformas agrárias brasileira e portuguesa foram destituídas pelos limites da emancipação social sob a regulação do Estado e do Direito, que age, neste último caso, em prol da defesa irrestrita do direito de propriedade, em contraposição a outros direitos democraticamente constituídos. Por um lado, afirma-se que as reformas agrárias brasileira e portuguesa emergiram a partir das possibilidades emancipatórias de um processo histórico particular, mas que combinou, pelo menos, três fatores genéricos: a ocorrência de um conflito social no campo, a ocorrência de um movimento social massivo e a ocorrência de brechas institucionais em nível de Estado e de Direito. Por outro lado, essas possibilidades foram desaparecendo, à medida que se restaurava o poder regulatório do Estado sobre a inviolabilidade do direito de propriedade. A metodologia da pesquisa foi plural. Realizaram-se entrevistas, observação participante - dentro da perspetiva do método do caso alargado tal qual desenvolve Santos (1983) e Burawoy (1998) - e análise de

documentos pesquisados no Arquivo da Reforma Agrária em Montemor-o-Novo e no Centro de Documentação 25 de Abril. Um dos resultados dessa pesquisa aponta que o processo de reforma agrária nos dois países não possuíam características plenamente reformistas em razão de representarem características anticapitalistas, justamente atentando contra a hegemonia da propriedade privada. As políticas contra reforma agrária, dessa forma, estabeleceram-se como políticas de restauração ou consolidação do capitalismo no meio rural. Isso explica, portanto, a falta de possibilidade da implementação da reforma agrária em Portugal nos dias de hoje (mesmo o país passando por uma profunda crise social e económica) e o sucateamento da reforma agrária brasileira nos governos Lula (2003 - 2010) e Dilma (2011-2014).

Universidade de Coimbra, 30 de julho de 2014



Doutoramento em Relações Internacionais – Política Internacional e Resolução de Conflitos

“Guerra contra a Pirataria”: Uma Perspetiva Crítica sobre a Intervenção das Nações Unidas contra a Pirataria nas Costas da Somália

Gilberto Carvalho de Oliveira

Em menos de uma década, o problema da pirataria deixou de ser uma questão económica marginal, tratada através das relações rotineiras entre as companhias de navegação e as empresas de seguro marítimo, para se tornar uma questão prioritária dentro da agenda de segurança internacional. Em 2008, com o envolvimento inédito do Conselho de Segurança das Nações Unidas na gestão da violência privada no mar, foram aprovadas quatro resoluções autorizando o uso da força militar no combate à pirataria somali, inclusive dentro do mar territorial e em terra. Hoje, mais de trinta Estados estão com suas forças navais envolvidas no combate à pirataria nas águas do Corno de África (atuando isoladamente ou integrando uma das três coalizões navais internacionais presentes na região). O argumento central desta tese é que a pirataria somali foi submetida a um processo bem-sucedido de securitização que orienta a ação internacional para uma resposta coerciva e militarizada, focada na pacificação da violência direta no mar, sem levar em consideração o quadro sócio-político-económico mais amplo e complexo que faz da pirataria uma atividade atrativa na Somália. Em consequência, ainda que as operações navais em curso na região consigam frustrar grande parte das ações dos piratas, os incentivos e as conexões que sustentam a economia política da pirataria somali continuam ativos, fazendo com que o problema persista na região. Propondo uma abordagem mais abrangente, a tese coloca a pirataria somali e a intervenção internacional dentro de uma relação dialética que confronta duas abordagens antagónicas. De um lado, a pirataria somali é vista como uma ameaça existencial, como um perigo à paz e à segurança internacionais, o que submete o problema a uma lógica de guerra e privilegia

basicamente um tipo de resposta: a militar. De outro lado, a pirataria somali é vista dentro de sua dimensão política, económica e social, levando em consideração as contradições sociais que estão na sua base, as condições históricas que a geraram e as suas conexões com a economia política local-regional-global, o que amplia o horizonte de análise para além da lógica de guerra imposta pela primeira abordagem. O objetivo dessa confrontação dialética é mostrar que a “minimização” da segurança (dessecuritização), e não a sua “maximização” (securitização), é a abordagem mais adequada à construção de um ambiente de paz abrangente e sustentável nas águas do Corno de África. Desse modo, a questão central a ser respondida na tese é: até que ponto a dessecuritização pode reorientar a abordagem do problema da pirataria nas costas da Somália para um sentido positivo, favorecendo respostas mais abrangentes e sustentáveis que sejam capazes de transformar os fatores e as dinâmicas que estão na base da economia política da pirataria somali?

Adotando uma metodologia reflexiva - nomeadamente a abordagem reconstrutiva da teoria crítica - e uma perspetiva teórica eclética que combina três quadros teóricos principais - a teoria da securitização, a economia política das “novas guerras” e a transformação de conflitos - a tese procura, em primeiro lugar, diagnosticar os fatores, as estruturas e as práticas materiais e discursivas que têm bloqueado a realização de uma ideia mais positiva da paz nas águas da região (dimensão negativa da reconstrução). Em segundo lugar, a tese procura diagnosticar as potencialidades transformativas existentes nas esferas local, regional e global, capazes de superar, ou ao menos mitigar, os constrangimentos anteriormente identificados (dimensão positiva da reconstrução). A confrontação dialética dessas duas dimensões, normativamente guiada pela ideia da paz sustentável, culmina na explanação crítica que permite identificar a securitização como mecanismo causal que bloqueia a transformação da economia política da pirataria somali, mesmo quando as respostas

ao problema passam a ser articuladas dentro de uma retórica transformativa através do nexo segurança-desenvolvimento. A tese conclui, desse modo, que somente através da redução ou eliminação das pressões de segurança impostas por esse mecanismo causal (ou seja, através da dessecuritização) é que as potencialidades identificadas para a transformação da economia política da pirataria somali podem emergir, possibilitando uma realização mais plena da ideia da paz sustentável.

Universidade de Coimbra, 19 de novembro de 2014

Doutoramento em Relações Internacionais – Política Internacional e Resolução de Conflitos

Das Revoluções por Cumprir às Resistências (Im)possíveis - Jovens e Percursos de Violência em El Salvador e na Guiné-Bissau

Sílvia Andreia Mateus Roque

Esta tese questiona as perspectivas académicas e as práticas internacionais dominantes sobre contextos de pós-guerra, defendendo que estas se encontram centradas num pensamento binário que diferencia como categorias e períodos antinómicos guerra e paz, político e criminal, reprodução e resistência. Argumenta-se que esta visão redutora impede a compreensão da complexidade das relações, continuidades e mitemismos entre lógicas e períodos da guerra e a paz. Isto porque as perspectivas dominantes das Relações Internacionais, e mesmo dos Estudos da Paz e dos Conflitos, tendem, a ignorar múltiplas violências quotidianas assim como os percursos de produção de margens sociais e políticas e as suas reconfigurações ao longo da história; tendem, ao mesmo tempo, a veicular visões estereotipadas dos grupos nas margens do poder, nomeadamente os jovens de países e sociedades periféricas, e a constituirlos como ameaças para a segurança internacional, ignorando o sofrimento localizado e os percursos concretos de reprodução das violências; tendem ainda a secundarizar o papel de dinâmicas e actores internacionais na produção da violência, assim como a negligenciar uma análise das dinâmicas de resistência e de não-violência no quotidiano, privilegiando-se uma análise do comportamento dos actores formalmente entendidos como políticos. Pelo contrário, adopta-se nesta tese uma perspectiva alternativa de análise a partir de dois contextos distintos: El Salvador e Guiné-Bissau. Partindo das experiências e percepções de jovens não privilegiados, em contextos urbanos marcados por adversidades constantes, questiona a utilidade e pertinência dos enquadramentos de reflexão e de intervenção baseados na identificação entre pós-guerra, pós-crise e





pós-violências e revela a permanência e incrustação da guerra, da crise e da violência no quotidiano. As vivências quotidianas de violência, de sofrimento e de impossibilidades nestes contextos reflectem fragmentos de guerra na paz, assim como fragmentos de resistência na reprodução da violência e da dominação. Reflectem, ainda, uma genealogia das violências e da distribuição do poder à qual não são alheios actores e políticas internacionais. Esta análise leva-nos assim a reconsiderar a distinção rígida entre velhas e novas violências, entre violência política e não política, entre actores políticos e não-políticos, entre agressores e vítimas, entre grupos mais e menos relevantes, entre local e internacional.

Universidade de Coimbra, 03 de dezembro de 2014

Doutoramento em Sociologia

Um Estado Longe Demais: Para uma Sociologia com Desastres

Pedro Emanuel Coelho Araújo

No dia 04 de março de 2001, por volta das 21 horas e 10 minutos, o desabamento do quarto pilar da Ponte Hintze Ribeiro provoca a queda parcial da estrutura do tabuleiro da ponte. Um autocarro, com 53 pessoas a bordo, e três viaturas ligeiras, com seis ocupantes, são atirados para as águas turbulentas do rio Douro. Cinquenta e nove pessoas perdem a vida.

Partindo do colapso parcial da ponte Hintze Ribeiro, propõe-se uma sociologia com desastres da qual decorrem três objetivos centrais a serem explorados no âmbito desta tese. O primeiro objetivo é o de atender à gestão da crise política aberta pelo acontecimento. O segundo objetivo é o de atender ao poder interpelativo do sofrimento e da morte e, mais precisamente, ao processo de politização do sofrimento e da morte. O terceiro objetivo é o de salientar a importância de inscrever o acontecimento, classificado como extraordinário, num contínuo temporal no qual se demarcam três tempos abertos: o tempo anterior ao desastre, o tempo do durante o desastre (a urgência) e o tempo do quase-silêncio do desastre (o longo prazo). A inscrição do acontecimento numa temporalidade longa, para além de encontrar correspondência no tempo longo do desastre, afigura-se fundamental para o quarto e objetivo central desta tese que consiste em identificar a prática de governação de um território e de uma população afetados por um acontecimento extraordinário que prevaleceu no momento da urgência e as distintas materialidades assumidas por esta prática durante a fase aguda da urgência e a longo prazo.

Universidade de Coimbra, 18 de dezembro de 2014

Doutoramento em Sociologia – Relações de Trabalho, Desigualdades Sociais e Sindicalismo

A Hegemonia do Capital nas Atlanticidades Telecomunicativas: O Trabalho e o Social na Era da Informação

Elizardo Scarpati Costa

A presente tese propõe-se analisar as metamorfoses ocorridas na organização do trabalho no segmento das telecomunicações brasileiro e português, bem como as suas repercussões em matéria de precarização, fragmentação e flexibilização das relações laborais, levantando questões sobre a centralidade do trabalho, o papel do sindicalismo, a atual figuração das classes sociais, a relevância do papel do Estado, entre outros. Foi tendo presente alguns desses aspectos e suas implicações sobre as mudanças nas formas de organização do trabalho de dois *call centers* de duas empresas foram estudados. Assim, com a massificação do recurso às novas Tecnologias de Informação e Comunicação (TIC'S) e, paralelamente, fazendo um curto retorno histórico dando com ênfase ao processo de privatizações, terceirizações e quarteirizações, pretendeu-se compreender o conjunto das relações laborais através de um profundo estudo sociológico centrado nos Operadores *Telemarketing*, ou Teleatendimento (OP's). Esses representam a principal força de trabalho necessária para a acumulação de capitais através do processamento de chamadas centralizadas nos terminais de linhas telefónicas, valendo-se de softwares informáticos interligados em rede. A tese está dividida em duas partes repartidas em cinco capítulos: dois teóricos com ênfase nos impactos do capitalismo global nas relações de trabalho, um metodológico assente nas técnicas de pesquisa utilizadas e dois empíricos baseados nos dois estudos de caso. Primeiramente, apresentamos em traços largos algumas perspetivas teóricas sobre a constituição do capitalismo, bem como o seu cruzamento com o modelo de organização do trabalho nas últimas quatro décadas, priorizando as análises acerca da precariedade e da flexibilidade do mundo do

trabalho, através de uma ordem de pirâmide invertida, visando os aspectos qualitativos e quantitativos do conjunto global das relações sociais envolventes ao objeto de estudo.

Pensaremos a crise instaurada pela ascensão do neoliberalismo impulsionado pela globalização financeirizada, com enfoque na relação entre o macro e o micro social.

Examinamos teoricamente a questão das TIC'S, identificando-a como indissociável ao processo de organização sociolaboral emergido na sociedade da informação e esclarecemos as opções metodológicas utilizadas para realização da pesquisa, tendo como base a readaptação do "método de caso alargado" ao nosso objeto de estudo, fragmentando-o às possibilidades do nosso terreno empírico em uma perspectiva metodológica plural. Assim, foram realizadas entrevistas exploratórias e semi-estruturadas de caráter qualitativo. Além disso, recorreu-se a inquéritos por questionário *online* seguido da padronização da pesquisa através da análise quantitativa realizada pelo *Statistical Package for the Social Sciences* (SPSS). Esta estratégia permite realçar as principais transformações da organização do trabalho nos dois *call centers* e como estas se inscrevem no conjunto das novas relações laborais. A partir das comparações dos estudos de caso, reconstroem-se as reais condições de trabalho, de organização do trabalho, de identidade, de profissionalização, de precariedade, de precarização e da hegemonia do capital nas atlanticidades telecomunicativas, através dos impactos no trabalho real e na vida social dos OP's. Conclui-se que o cenário português se afigura nebuloso atendendo o campo laboral do nosso estudo de caso, implantado pelos trilhos deixados pela crise económica mundial. No caso brasileiro é notório que a satisfação e realização aparentes são pouco mais que uma fachada, fazendo com que o contexto económico dos dois países seja mais semelhante do que aparenta.

Universidade de Coimbra, 19 de dezembro de 2014





Doutoramento em Direito, Justiça e Cidadania no Século XXI

Ecologia de Justiças a Sul e a Norte, Cartografias Comparadas das Justiças Comunitárias em Maputo e Lisboa

Sara Alexandre Domingues Araújo

Esta tese nasceu do objetivo de abordar a sociologia do direito a partir das reflexões e das propostas das Epistemologias do Sul, tendo como horizonte a reflexão sobre a descolonização do pensamento jurídico. A investigação parte de temas clássicos da sociologia e da antropologia do direito - o pluralismo jurídico e as justiças comunitárias -, a que procura trazer uma leitura renovada a partir da sociologia das ausências e das emergências enquanto proposta epistemológica contra o desperdício da experiência do mundo. A questão que dirige a investigação assume a seguinte formulação: qual o papel das justiças comunitárias na promoção do acesso ao direito e à justiça e na transformação das sociedades?

As justiças comunitárias são instâncias de resolução de litígios que recorrem a uma terceira parte imparcial, não pertencente ao poder judicial, para promover a resolução dos casos que lhes são apresentados. Apesar de afinar a definição ao longo da tese, os limites são traçados sobretudo pela negativa, por oposição aos tribunais judiciais. Se esta opção pode ser entendida como fraqueza, é a flexibilidade de fronteiras decorrente dessa condição que torna o conceito de justiças comunitárias um instrumento epistemológico relevante. O conceito funciona como categoria de partida, uma ferramenta intermédia para elaborar cartografias jurídicas que vão além da leitura por oposição.

A sociologia das ausências visa conhecer e credibilizar a diversidade das práticas sociais existentes no mundo face às práticas hegemónicas. A sua operacionalização é feita pela substituição das monoculturas do conhecimento, que o contraem, por ecologias, que o dilatam. A ecologia de saberes é o seu instrumento mais forte. Partindo do conceito de ecologia de saberes, procura promover uma ecologia de justiças, confrontando a conceção liberal do direito e da justiça e as

hierarquias impostas pelo cânones do direito moderno com a diversidade de direitos e de justiças que existem no mundo, contribuindo para o conhecimento e a valorização da diversidade que cabe no interior da ideia de pluralismo jurídico. Daí que o conceito de justiças comunitárias seja necessariamente flexível. Para poder usá-lo como ferramenta no combate ao desperdício da experiência, procurei uma categoria e uma definição amplas com o objetivo de chegar ao terreno mais resistente à influência de preconceitos, evitar a exclusão de instâncias apenas por não encaixarem numa definição fechada, e ter a possibilidade de dar conta de uma realidade móvel e diversificada, tantas vezes não previsível. Não procurei o "exótico", o "tradicional" ou o "informal" e não privilegiei ou exclui as estruturas criadas, incentivadas ou reconhecidas pelo Estado, arrumadas ou não na gaveta das "alternativas". Na categoria de justiças comunitárias cabem novas e velhas formas de direito e de justiça, bem como instâncias híbridas criadas em zonas de contacto entre o Estado e a comunidade que não se acomodam nas variáveis modernas dicotómicas (formal/informal; tradicional/moderno; oficial/não oficial).

A concretização da ecologia de justiças foi dividida em dois momentos de investigação empírica: a abordagem macro e a abordagem micro. O primeiro teve como objetivo conhecer a diversidade e partiu da delimitação prévia de zonas geográficas e não de objetos de investigação concretos. Definidos os centros urbanos de Maputo (Distrito de KaMfumo) e Lisboa (Município de Lisboa), deu início a um processo cartográfico que resultou em mapas das justiças comunitárias que operam nas zonas identificadas. As justiças comunitárias passaram a assumir nomes e a caber em categorias concretas. Em Maputo, destacam-se as instâncias híbridas nascidas em zonas de contacto e em resultado da heterogeneidade do Estado. Em Portugal, são protagonistas as justiças comunitárias que decorrem dos processos de desjudicialização e informalização controlados pelo Estado.

O segundo momento da ecologia de justiças assentou numa análise micro das rotinas com base numa grelha com seis grupos de variáveis (instância, conflitualidade,

proximidade, processo de resolução, resultados e presença). Partindo dos mapas e de critérios preestabelecidos, selecionei cinco instâncias para esta fase: a 7^a Esquadra da Cidade de Maputo, o Gabinete Modelo de Atendimento a Mulher e Criança Vítimas de Violência e a Associação Nós por Exemplo (Maputo); o Julgado de Paz de Lisboa e o Sistema de Mediação Familiar (Lisboa). Estas instâncias tendem a funcionar como plataformas de acesso ao direito e à justiça, ainda que as variáveis exibam diferenças substanciais. Como palcos de transformação social assumem papéis heterogéneos e revelam limitações, mas observando os indicadores com as lentes da sociologia das emergências, isto é, numa lógica de ampliação simbólica dos saberes e práticas, é identificada a presença de potencial para desafiar o patriarcado e a colonialidade.

Universidade de Coimbra, 29 de dezembro de 2014

Doutoramento em Relações Internacionais – Política Internacional e Resolução de Conflitos

Securing Whose Peace? Power, Voice and Peace Media Intervention in Post-War Societies

Sofia José Figueira Santos

Peacebuilding media intervention through the creation of peace media by international actors (normally, the UN or NGOs) in post-conflict scenarios has grown steadily during the last two decades and gained increasingly complex forms. Starting as public information within UN missions then evolving to specific programmes broadcasted through local media (e.g. radio and video) they finally got the shape of externally set up media, particularly radios - the cheapest and furthest reaching media. By means of their programming, these media aim at contributing to the pacification and anti-polarization of societies as well as to provide the space for political accountability practices and fora, thus helping to create (formal) democratic structures and prevent, according to liberal literature, the (re) emergence of violent conflict and practices in post-war or unstable societies - hence contributing to the ends of peacebuilding. However, despite the growing number of peace media projects and international investment attached to them, as well as the increasing number of NGO, governmental institutions and UN missions allocated to this kind of agency, the consequences this kind of international intervention has regarding the construction of peace and the role of peace media within the wider intervention peacebuilding scheme are still imprecise or unidentified.

What is the actual role of peace media in the implementation of a liberal peace in post-conflict societies? Going beyond the formal discursive role peace media play in mediabuilding intervention strategies, this thesis examines discursively and genealogically the role peace media performs in the implementation of a liberal peace in post conflict societies. With reference to the work put forward by three key actors in mediabuilding - United States Institute of Peace, Search for Common Ground and





Fondation Hirondelle - this study identifies and analyses the power dynamics behind peace media action and subsequent results.

Stemming from the acknowledgement of the international system as a power-driven system and from the conception of peace as a situated concept and media as a non-neutral technology, this thesis argues that peace media contribute to the civil pacification of communities in a context of a broader and hierarchical liberal peace and liberal global governance frameworks.

Universidade de Coimbra, 30 de dezembro de 2014

Doutoramento em Democracia no Século XXI

Acesso à Cidade: A Politização do Direito nos Processos de Regularização Fundiária em Belo Horizonte

João Paulo Galvão dos Santos

O presente trabalho problematiza a proposta de inclusão social construída pelo modelo da regulação urbana brasileira, que está em conformidade com as conquistas jurídico-políticas e urbanísticas que reconhecem o *direito à cidade*. Assim, são analisados os processos de regularização fundiária no caso da cidade de Belo Horizonte, seus desdobramentos e o papel da academia. É discutido se as ações de regularização fundiária possibilitam a ocorrência de um processo de *transformação social*, de autorreflexão do direito e do conhecimento académico. A tese problematiza a ideia de inclusão social como possibilidade de realização da cidadania e de enfrentamento da ideia de *exclusão*. Especificamente, são discutidas as significações do termo *direito à cidade* no contexto de implementação de políticas urbanas e das intervenções académicas - conhecido como *a questão urbana* e ligada à ideia de *crise urbana*. Considera-se como ponto de partida o contexto de redemocratização do Brasil, no qual, a partir do caráter social da Constituição de 1988, foi construída uma *nova ordem urbanística* que busca alternativas ao modelo de *cidade excludente e ilegal* - determinado pelas leis de mercado - através do reconhecimento da função social da propriedade privada e da cidade. Este contexto é analisado a partir de uma leitura crítica da literatura das ciências sociais que analisam a emergência dos movimentos sociais brasileiros desde os anos 1970 e sua contribuição na construção do político a partir das lutas sociais. Considera-se que o direito urbanístico configura-se como um reconhecimento das demandas populares e a consagração da luta por direitos, mas atendendo aos seus limites. Para isso, neste trabalho são analisados, especificamente, os processos atuais de regularização fundiária em Belo Horizonte, na ação de dois atores: a municipalidade, por meio de uma política

urbana de regularização fundiária e de um projeto de extensão universitária do direito que compreende o direito como limite à denegação de direitos. Discuto assim os limites e possibilidades desses processos enfrentar as relações históricas de poder, isto é de oferecer uma reflexão sobre a politização do direito. A análise é centrada na construção da dita *questão urbana*, argumentando como foi e é construída não somente por falta dos direitos urbanísticos e de planejamento urbano, como também pelas relações de poder disparestes que *excluem* e *marginalizam* territorialmente, bem como politicamente grupos sociais, apartando-os do jogo político e determinando o lugar físico e social dessas camadas populacionais. Portanto, neste trabalho são questionadas as limitações da construção de uma ordem jurídico-urbanística como *máxima* solução de enfrentamento do *status quo*. Assim, são efetuadas constatações sobre as próprias dificuldades de fazer valer os direitos urbanísticos nas práticas de implementação da política urbana, na invocação e persecução dos direitos sociais, dessa maneira, muitas vezes a *política* e a *ideia de inclusão* não conseguem atingir o seu próprio fim que é a inclusão social.

Universidade de Coimbra, 08 de janeiro de 2015

Doutoramento em Gestão – Ciência Aplicada à Decisão



Sistema de Apoio à Decisão Espacial Multicritério na Localização de Centrais de Biogás

Sandra Cristina Gonçalves da Silva

A presente tese pretende abordar, de forma integrada, o desenvolvimento de sistemas de apoio à decisão espacial multicritério na localização de infraestruturas indesejáveis. As infraestruturas indesejáveis, como é o caso das centrais de biogás que usam efluentes animais como fonte de biomassa, exercem um efeito desagradável sobre as populações próximas da sua localização, apesar dos seus benefícios ambientais e económicos. Assim, aos critérios tipicamente utilizados na decisão da localização de infraestruturas indesejáveis (habitualmente a minimização de custos), é necessário adicionar preocupações que refletem a manutenção da qualidade de vida das regiões que sofrem o impacte da instalação destas. A localização de centrais de biogás requer, portanto, uma abordagem multiobjetivo, que é desenvolvida nesta tese com o objetivo de definir o respetivo número, a afetação destas às explorações leiteiras (fornecedoras de biomassa) e a sua capacidade. Para este objetivo concorrem duas vertentes também desenvolvidas nesta tese: a avaliação de sustentabilidade das explorações leiteiras, por forma a tentar projetar a sua (atual) continuidade na atividade, e a avaliação da aptidão do solo para a localização das centrais de biogás. Estas avaliações são desenvolvidas através de processos de decisão espacial multicritério, utilizando critérios de ordem ambiental, económica e social definidos por um grupo de especialistas e aplicando o método multicritério ELECTRE TRI (de forma interativa e com a consideração de cenários distintos) e Sistemas de Informação Geográfica (SIG) (recorrendo à álgebra de mapas e à criação de grelhas vetoriais). A integração destas duas ferramentas, multicritério e SIG, é essencial no apoio à decisão em problemas espaciais multicritério. Nesta tese é desenvolvida uma integração completa onde, num ambiente SIG (mais concretamente no ArcGIS), é disponibilizada



uma interface que permite a utilização integrada de um método multicritério (o ELECTRE TRI), através da implementação de um protocolo de acesso a um servidor de algoritmos de métodos multicritério via Internet.

A tese estabelece um processo global de decisão espacial multicritério, também ele perfeitamente integrado, composto por três componentes (com diferentes intervenientes): Quais os locais viáveis para possível instalação de centrais? (análise espacial da aptidão); Quais as previsíveis explorações a considerar? (análise de sustentabilidade); Onde instalar centrais, de que tipos, e qual o esquema geral de afetação a explorações? (otimização multiobjectivo). De modo a ilustrar e a validar as componentes desenvolvidas, estuda-se um problema com dados reais relativo à localização de centrais de biogás para tratamento dos efluentes animais provenientes das explorações leiteiras, na Região Entre Douro e Minho, em Portugal.

Universidade de Coimbra, 19 de janeiro de 2015

Doutoramento em Governação, Conhecimento e Inovação

Governação, Conhecimentos Tradicionais e Inovação Colectiva: Diversidade Biológica Institucional e Epistemológica

Joana Filipa Dias Vilão da Rocha Dias

A biodiversidade e os conhecimentos tradicionais associados contribuem para a asseveração de direitos humanos fundamentais (como o direito à saúde ou à alimentação adequada) da população mundial, muito particularmente de povos tradicionais e indígenas. Contudo, a redução da natureza e das comunidades tradicionais a meras matérias-primas e fornecedoras de uma "cadeia de produção" induz no sentido da hierarquização e subordinação de diferentes regimes de conhecimentos.

A protecção e a promoção da biodiversidade e de conhecimentos tradicionais associados não se resumem, portanto, a questões técnicas e jurídicas, mas concretizam-se, notoriamente, enquanto questões políticas, com impactos sociais, económicos, éticos, ambientais e epistemológicos. Neste sentido, propomos uma análise pluridisciplinar que dê visibilidade e centralidade às especificidades de conhecimentos tradicionais associados à biodiversidade enquanto fonte de inovação colectiva dinâmica.

É, hoje, nesse contexto, reconhecida a necessidade de respeitar as especificidades das populações locais e o seu papel como protagonistas de soluções assentes em adaptações e inovações colectivas, através da construção e reconstrução de arranjos institucionais específicos ajustados a um mundo complexo, diverso e em evolução.

Esta tese visa, assim, analisar possíveis respostas institucionais de protecção e promoção de conhecimentos tradicionais associados à biodiversidade, propondo mecanismos que contemplem as especificidades e validade de distintos regimes de conhecimentos, de distintas formas de produção, reprodução, partilha e avaliação de conhecimentos.

Partindo da experiência do Brasil em processos de construção institucional de

mecanismos de promoção e protecção da sua bio e biodiversidade, tanto a nível nacional como internacional, identificaram-se e seleccionaram-se dois estudos de caso para análise que incidem sobre processos de negociação do acesso e uso da biodiversidade e de conhecimentos tradicionais associados (casos Krahô-UNIFESP e COMARU-Natura-SEMA). Ambos os estudos de caso seleccionados reportam a momentos de construção institucional e ilustram as dificuldades e os desafios que se colocam ao seu enquadramento, no âmbito de um quadro legislativo e de procedimentos ainda embrionários. Na análise, evidenciam-se as mais importantes conexões (ainda que parciais e situadas) entre estes dois casos exemplificativos, explicitando processos de articulação e aprendizagem entre diversos actores (nomeadamente, comunidades tradicionais, academia, sector privado, Estado).

Constata-se, ainda, que a protecção e promoção de conhecimentos tradicionais associados à biodiversidade terão de ser articuladas a diferentes níveis (local, nacional, regional e internacional). Ainda que se entenda central conferir prioridade ao tratamento do tema ao nível nacional, a partir da adopção de sistemas *sui generis* ou de direitos intelectuais colectivos de protecção jurídica de conhecimentos tradicionais associados à biodiversidade, restam ainda dificuldades de operacionalização e representatividade, que, provavelmente, só poderão ser ultrapassadas recorrendo a sistemas de gestão e regulação tradicionais e consuetudinários, localmente contextualizados e enraizados. Além da coordenação necessária entre a actuação a nível local e nacional, torna-se imprescindível uma actuação coerente a nível internacional, assente na afirmação de direitos em detrimento da mera estipulação de condições de acesso e de compensações respectivas, assegurando: i) participação ampla e eficaz de todos os actores relevantes nas instâncias de decisão, nomeadamente dos representantes das comunidades tradicionais; ii) desenvolvimento de normas globais para prevenir a apropriação indevida de conhecimentos tradicionais associados à biodiversidade, incluindo indicação de

consentimento prévio informado e divulgação da origem; iii) repartição justa e equitativa de benefícios com os custódios dos conhecimentos tradicionais, vinculando o recebimento de benefícios à sua aplicação na conservação da biodiversidade e na realização dos direitos económicos, sociais e culturais das comunidades tradicionais.

Universidade de Coimbra, 26 de janeiro de 2015





Doutoramento em Democracia no Século XXI

Trabalho, Saúde e Ambiente: (In)justiça Ambiental e Amianto no Brasil

Lays Helena Paes e Silva

A proposta central desta tese é discutir a interdependência entre trabalho, saúde e ambiente, analisando criticamente os elementos que demarcam as relações entre trabalho e (in)justiças ambientais. Considerando situações em que as fontes de riscos e danos industriais coincidem com as fontes de trabalho e sustento para as comunidades afetadas, as principais perguntas que a tese procura responder são: quais convergências e contradições são geradas pela interação de tais elementos? Tendo em vista as relações que se estabelecem entre eles, que tipo de impacto é possível encontrar na realidade dos trabalhadores e habitantes locais? Como promover o enfrentamento das contradições e potencializar as convergências na promoção da justiça ambiental? O texto está embasado no paradigma da justiça ambiental à luz de conhecimentos provenientes da ecologia política, da história e da sociologia ambientais e da geografia crítica. Os conceitos são trabalhados articuladamente com conhecimentos e práticas que permitem (re)pensar nas possibilidades e potencialidades da conciliação entre trabalho e justiça ambiental, identificando e refletindo sobre os paradoxos que caracterizam a relação entre esses elementos. O estudo de caso enfoca a cidade brasileira de Minaçu, localizada no interior do estado de Goiás. Esse município se originou em função da mineração de amianto, mineral reconhecidamente nocivo à saúde humana, que constitui a principal fonte de renda e trabalho, recebendo apoio da população local. Os instrumentos metodológicos empregados foram: observação, entrevistas semiestruturadas e análises documentais. Foi realizada uma análise sobre o histórico global de utilização do mineral e sobre o contexto brasileiro. A ênfase incidiu na forma como os riscos relacionados ao amianto são produzidos, distribuídos e geridos através da

participação de diversos atores sociais. Em seguida, foram apresentados elementos concernentes à origem e organização de Minaçu. O caso foi destrinchado em três eixos de análise: 1) a forma como a população representa os riscos relacionados ao amianto; 2) os dissensos relativos a essas representações; 3) as vulnerabilidades populacionais e institucionais identificadas e os impactos que geram no cotidiano dos habitantes e trabalhadores locais. A tese concluiu que a separação entre trabalho e ambiente gera efeitos perversos na percepção, priorização e combate aos riscos e que a luta contra as injustiças ambientais geradas através do trabalho deve contemplar este elemento através de articulações convincentes entre questões laborais e ambientais.

Universidade de Coimbra, 09 de fevereiro de 2015



Doutoramento em Pós-Colonialismos e Cidadania Global

Ecologia de Saberes e Justiça Cognitiva. O Movimento dos Trabalhadores Rurais sem Terra (MST) e a Universidade Pública Brasileira: Um Caso de Tradução?

Marcos Moraes Valença

Neste trabalho de investigação objetivei compreender como se dá a *tradução* - conceito utilizado por Boaventura de Sousa Santos - no espaço fronteiriço entre o movimento social do campo brasileiro (Movimento dos Trabalhadores Rurais Sem Terra, MST) e a Universidade Pública Brasileira (Universidade Federal Rural de Pernambuco, UFRPE), na sala de aula, no assentamento e no acampamento, através dos cursos de Especialização em Educação do Campo e de Especialização em Questão Agrária. A *tradução*, neste contexto, vislumbra a possibilidade da geração da interculturalidade capaz de produzir constelação de saberes, materializando a *ecologia dos saberes* e a *justiça cognitiva*. Desta maneira, pretendi compreender se, através dos cursos de Especialização, emerge a ecologia dos saberes, gerando a justiça cognitiva e, consequentemente, social, nesse encontro intercultural.

A universidade brasileira, nascida tardiamente, no século XX, em consequência do processo de colonização com o qual sofreu o país, com uma intensa relação de dependência da colônia à metrópole, se dirigiu a uma elite econômica e social, caracterizou-se por deixar de contribuir para a realidade do país e se colocou distante do subalterno brasileiro. Já o movimento social do campo brasileiro se destaca tanto no processo de luta na questão da terra - reforma agrária - quanto no processo de formação de seus militantes, como é caso do MST.

O encontro entre essas culturas distintas e distantes foi gerado através do Programa Nacional de Educação da Reforma Agrária (PRONERA), criado em 1998, por algumas universidades públicas brasileiras, MST e o Estado brasileiro, que pretende promover a educação - da infantil à superior - aos sujeitos do campo.

Através de a descrição densa, baseada em Clifford Geertz, foram analisados os saberes, relações de poder, símbolos e tempos pedagógicos das distintas culturas - hegemônica e contra-hegemônica - , MST e universidade pública brasileira.

Confirmei a minha hipótese de que é possível encontrar uma relação intercultural, norteada pelo diálogo, respeito, troca, parceria, tolerância, admiração, aprendizado e horizontalidade, que produz constelação de saberes, no espaço fronteiriço da Universidade e do MST, fazendo emergir a ecologia dos saberes e a justiça cognitiva. Mas o processo de interação não ocorreu de forma linear, homogênea e constante.

Apesar das tensões e contradições, considero a relação aqui observada e analisada, entre essas culturas singulares, como um espaço de intersecção e de tradução, por ter gerado inteligibilidades múltiplas e revalorização dos saberes, e ter produzido epistemologias alternativas à globalização neoliberal, configurando-se como uma contra-hegemonia ao agregar os diversos saberes. Neste encontro, ficou comprovado que fazemos parte de um mundo de pluralidades e diversidade epistemológica, gerados pelo diálogo e respeito mútuo, adquirido e apreendido, por meio de um convívio entre essas culturas, iniciado desde o nascimento do MST.

Universidade de Coimbra, 10 de fevereiro de 2015

**Doutoramento em Sociologia – Relações de Trabalho, Desigualdades Sociais e Sindicalismo*****Deficiência e Pobreza no Brasil – A Relevância do Trabalho das Pessoas com Deficiência*****Tiago Henrique de Pinho Marques França**

Este trabalho tem por objetivo avaliar o poder do trabalho das pessoas com deficiência como instrumento para a mitigação do risco de pobreza destes indivíduos e dos seus agregados familiares. Estudos em diferentes contextos indicam que a pobreza tem maior incidência nas famílias com pessoas com deficiência. Esta investigação analisa a relação entre pobreza e deficiência na realidade brasileira, a partir da análise dos dados do Censo Demográfico 2010.

A tese ancora sua problemática em quatro dimensões analíticas: 1) a temática da deficiência, com ênfase nas elaborações teóricas fundamentadas no materialismo, que defendem a importância do trabalho para o seu processo de inclusão social; 2) o debate sobre a pobreza centrado na ideia de privação material, com especial foco na realidade brasileira; 3) a interseção entre pobreza e deficiência; 4) as possibilidades de investigação empírica destes temas, a partir de uma fonte como o Censo Demográfico.

Os resultados obtidos versam sobre: a implicação das deficiências sobre o risco de pobreza; a gravidade da pobreza das famílias das pessoas com deficiência; o impacto das deficiências sobre o trabalho, das pessoas com deficiência e dos seus agregados domésticos; a ocorrência e qualidade do trabalho das pessoas com deficiência, e seu poder e limitações como instrumento frente à pobreza. Conclui-se que o trabalho das pessoas com deficiência é uma ferramenta importante no combate à pobreza, porém limitada, frente ao complexo desafio da realidade em questão.

Universidade de Coimbra, 18 de fevereiro de 2015

Doutoramento em Organização e Gestão de Empresas (Estratégia e Comportamento Organizacional)***Resultados dos Cuidados de Enfermagem - Qualidade e Efetividade*****António Fernando Salgueiro Amaral**

O mundo ocidental vive momentos de forte constrangimento económico com repercussões ao nível do fornecimento adequado de cuidados de saúde. Esse ambiente tem influenciado, desde o final dos anos 70, um movimento de reforma dos sistemas de saúde. Para além dos problemas económicos e financeiros, o envelhecimento das populações e uma maior prevalência de doenças crónico-degenerativas e/ou o aumento das expectativas dos cidadãos, entre outros fatores, coloca desafios à governação dos sistemas de saúde e aos seus profissionais que têm que prestar contas sobre o que fazem, sobre as razões de fazerem o que fazem, sobre os resultados que as populações podem obter com o que fazem e no final quanto é que tudo isto custa. Com esta crescente exigência, que o escrutínio social impõe, os enfermeiros, e as profissões de saúde em geral, são desafiados a demonstrar que os seus cuidados são de alta qualidade, o que significa serem apropriados, eficientes e efetivos, produzindo os melhores resultados nos doentes, com os recursos que estão disponíveis. Donde a análise da qualidade em saúde como forma de chegar à efetividade e daí à noção de valor ou ao impacto que os cuidados têm nas pessoas, seja importante para orientar as decisões de gestão e de prestação de cuidados de saúde em geral e de enfermagem em particular.

O *Nursing Role Effectiveness Model*, proposto por Irvine Doran e colaboradores, permite avaliar o contributo dos enfermeiros nos cuidados de saúde, apresentando um conjunto de relações entre as variáveis de estrutura, processo e resultados. Para testar e construir um modelo de efetividade dos cuidados de enfermagem, baseado no modelo proposto, realizamos um estudo transversal com medições repetidas no que diz respeito à avaliação dos doentes e longitudinal para o estudo dos enfermeiros.

O estudo decorreu em 26 serviços de quatro hospitais da região centro de Portugal, escolhidos por conveniência, no período de Março a Agosto de 2012, tendo-se constituído uma amostra de 1764 doentes e 364 enfermeiros. Os dados foram tratados com o SPSS21 e o AMOS21. As relações entre as variáveis foram testadas através da modelização de equações estruturais, que apresentaram um bom ajustamento aos dados e significância estatística nas associações. O modelo testado, para além de avaliar o contributo dos enfermeiros, permite evidenciar o valor e a efetividade dos cuidados de enfermagem.

Para a construção e validação do modelo de efetividade dos cuidados de Enfermagem traduzimos e validámos os instrumentos: *Practice Environment Scale of the Working Nursing Index* proposto por Lake (2002) que avalia os ambientes de prática; o *Clinical Expertise Survey* proposto por Lake (2007) que qualifica os enfermeiros numa escala de competente a perito; o *Individualized Care Scale-patients version*, proposto por Suhonen e colaboradores que avalia a percepção dos doentes sobre a individualização dos cuidados e como são de fato, na prática, individualizados; o *Therapeutic self-care instrument* proposto por Doran & Sidani, (2005), que avalia a capacidade dos doentes de gerir o seu estado e o seu regime terapêutico; *International Resident Assessment Instrument - Acute Care* (InterRAI-AC) que é composto por um conjunto de domínios que são medidos no período antes do evento que levou o doente ao hospital, na sua admissão e na alta. De todos os ítems são constituídas escalas que avaliam o estado cognitivo e funcional, para além de um conjunto de sintomas e procedimentos. Todos se revelaram válidos e fiáveis podendo ser utilizados. Deste processo foram publicados artigos.

No modelo encontrámos relações entre o rácio de enfermeiros especialistas com a individualização dos cuidados e com as relações que se estabelecem entre enfermeiros e médicos e um efeito positivo no estado funcional dos doentes, mediado pela individualização dos cuidados; um efeito positivo no estado funcional dos doentes, mediado pelas relações que se estabelecem

entre enfermeiros e médicos; o número de horas que os enfermeiros dispõem para cuidar dos doentes num período de 24 horas tem efeito na individualização dos cuidados e nas relações que se estabelecem entre enfermeiros e médicos, na comunicação com os doentes e família, na percepção dos doentes acerca da individualização dos cuidados. O nível de perícia clínica tem efeitos na comunicação com os doentes e família; nas relações entre enfermeiros e médicos; na individualização dos cuidados; ao nível do auto cuidado terapêutico, mediado pela comunicação com os doentes e família. Os ambientes da prática têm um efeito direto positivo na comunicação com os doentes e família e nas relações entre enfermeiros e médicos. Tem também um efeito positivo no estado funcional dos doentes. A comunicação com os doentes e família tem um efeito positivo no auto-cuidado terapêutico. A individualização dos cuidados tem um efeito positivo no estado funcional, e na percepção dos doentes acerca da individualização dos cuidados.

Universidade de Coimbra, 23 de fevereiro de 2015





Doutoramento em Sociologia – Relações de Trabalho, Desigualdades Sociais e Sindicalismo

Discursos e Práticas do Sindicalismo Brasileiro e Português sobre a Precarização do Trabalho no Setor dos Serviços

Rodrigo Ferreira Nery da Silva

Esta tese tem como objetivo analisar e comparar os discursos e práticas a respeito da precarização do trabalho conduzidos do Sindicato dos Trabalhadores do Comércio, Escritório e Serviços de Portugal (CESP) e da Confederação Nacional dos Trabalhadores no Comércio e Serviços (CONTRACS), localizada no Brasil. O estudo é enquadrado pelo contexto da globalização. Como corte cronológico utilizamos o período entre 2007 e 2014, com a intenção de construir um estudo contemporâneo, onde abordamos questões atuais em que estamos inseridos, tanto como investigadores, como também atores sociais.

Iniciamos a tese com a conceitualização do contexto em que essa pesquisa se deu. Sendo assim, nesse primeiro momento debatemos o conceito de globalização. Através dessa conceitualização trouxemos ao debate o tema da globalização hegemônica. Ao abordarmos esse tema, observamos as transformações políticas, económicas e culturais trazidas por este modelo de globalização.

No segundo momento elencamos as transformações do mundo do trabalho. Através desse debate compreendemos os conceitos de trabalho, precarização, acumulação flexível entre outros. Nessa parte observamos como as mudanças laborais trouxeram consigo um aumento da precariedade laboral. Analisa-se igualmente o conceito de "serviços" e o modo como este setor cresceu nas últimas décadas. Notamos como a precariedade laboral também se faz presente no setor de serviços. A partir desse instante analisamos, através de dados, como está a situação laboral no Brasil e em Portugal.

Após realizado o enquadramento das transformações e precarizações que perpassam o setor dos serviços, centramos a nossa análise no sindicalismo. Desde logo,

fazendo uma breve incursão pela história do sindicalismo no Brasil e em Portugal e sua configuração institucional por forma a situar o contexto em que CESP e CONTRACS atuam. É, afinal, sobre estas organizações que incide a análise dos dados recolhidos, traduzida no modo como ambas as organizações sindicais se organizam e agem para combater a precariedade do trabalho no setor de serviços.

No último momento elabora-se um apanhado do debate realizado durante a tese e são elencadas as principais semelhanças e diferenças entre CESP e CONTRACS sobre o tema da precarização.

Universidade de Coimbra, 25 de fevereiro de 2015

**Doutoramento em Gestão de Empresas
(Estratégia)****Estratégias, Capacidades Organizacionais e Desempenho na Indústria Têxtil Brasileira****Fátima Evaneide Barbosa de Almeida**

Considerando a importância dada à relação entre a estratégia e o desempenho dos negócios, este estudo analisa como o desempenho organizacional nas empresas têxteis brasileiras é influenciado pela interação entre as capacidades internas (marketing, tecnologia e gestão), os tipos de estratégia, a qualidade de formulação da estratégia e a capacidade de execução. De uma população de trinta mil (30.000) empresas, 211 questionários preenchidos e válidos foram submetidos à análise de *clusters* e à análise de equações estruturais. Os resultados da análise de *clusters* revelaram melhor desempenho nas empresas do grupo da estratégia de enfoque na diferenciação, seguidas daquelas com estratégias combinadas (alvo amplo). Apresentaram desempenho inferior os grupos de empresas com estratégia de enfoque na liderança em custos e com estratégias indefinidas, sendo estas últimas as de pior performance. Também foi encontrado que a utilização de capacidades combinadas (gestão, marketing e tecnológica) proporciona um desempenho superior, tanto em termos de desempenho no mercado, como em desempenho financeiro. A análise de equações estruturais revelou uma relação positiva entre as capacidades de marketing e a estratégia de enfoque e entre as capacidades de gestão e a estratégia de liderança em custos. No entanto, a relação entre as capacidades tecnológicas e a estratégia de diferenciação não se revelou estatisticamente significante, provavelmente devido às características do setor pesquisado. É também um resultado relevante do estudo a identificação de que as empresas têxteis brasileiras usam um caminho estratégico específico com estratégias combinadas: estratégias de enfoque - liderança de custos - diferenciação. Foi ainda observado um impacto positivo e direto da estratégia de diferenciação no

desempenho do mercado, e um impacto positivo, mas indireto, da estratégia de liderança de custos, atuando esta por meio de estratégia de diferenciação. Foi ainda encontrado suporte para a existência da relação entre a capacidade de implementação da estratégia e a qualidade de formulação da estratégia, sendo que esta última influencia o desempenho de mercado. Por fim, verificou-se que a capacidade de gestão e o desempenho no mercado têm uma relação estatisticamente significante com o desempenho financeiro.

Universidade de Coimbra, 05 de março de 2015





Doutoramento em Pós-Colonialismos e Cidadania Global

Trânsitos no Atlântico: Experiências Migratórias no Arquipélago de Cabo Verde

Carlos Elias Monteiro Barbosa

Esta tese propõe o levantamento da discussão sobre os fenómenos migratórios de e para Cabo Verde. Falar de experiências migratórias implica penetrar um pouco mais na esfera das subjetividades e tentar perceber o modo como as pessoas interpretam as viagens, os lugares, as pessoas... E as respostas que procuro apresentar nesta tese revelam caminhos que se abrem e perspectivas que se posicionam no sentido de um conhecimento mais apurado de experiências migratórias e de dinâmicas sociais que ligam este pequeno arquipélago do Atlântico ao mundo. Estas discussões sobre migrações, de um modo ou de outro, deverão produzir mecanismos de diálogo capazes de enfatizar, não só as estratégias de vida dos migrantes, mas também linhas de solidariedade.

As abordagens em torno das migrações internacionais, geralmente, têm enfatizado a unidirecionalidade dos fluxos, conduzindo conceitos como o de "trânsito" a compreensões mais exclusivas do termo, e muito centrados em categorias como "clandestino". Na virada do século 21 o movimento de africanos para a Europa ganhou um forte destaque nas esferas mediáticas e políticas, representando imagens trágicas de homens e mulheres que procuram alcançar, de forma clandestina, uma vida diferente na Europa. A estes cenários criaram-se determinadas categorias como a de "migrações de trânsito" ou de "países de trânsito" que acabam por ficar presas, na maioria das vezes, às ideias de migrações irregulares com destino aos países ocidentais. Tais conceitos, mais uma vez, entram num campo discursivo que figuram o migrante a um imaginário que remete o sujeito migrante trabalhador para a marca da ordem colonial. Essa persistência das fronteiras criadas no período colonial ainda se faz sentir quando a imagem referente aos migrantes irregulares é produzida

discursivamente como habitantes de um espaço circunscrito aos cidadãos nacionais, isto é, este último compreendido pelos indivíduos ligados ao Estado numa base legal.

Esta tese procura, assim, demonstrar que as experiências das pessoas são dinâmicas e vão revelando ligações e abrindo corredores em função dos elos sociais estabelecidos.

Esta tese vem, não somente, no propósito de avistar alguns dos factores propiciadores das migrações para o arquipélago e que levantam um conjunto de novos desafios, mas também na tentativa de compreender essas dinâmicas e a forma como processos e percursos migratórios podem constituir-se em função de elos sociais de ordem transnacional, e os espaços vão ganhando pontes de ligação e corredores que, por seu turno, podem sugerir uma fluência maior de pessoas.

Com efeito, a par de um conjunto de factores que terão influenciado um aumento dos fluxos migratórios em direção a Cabo Verde, acabo por apresentar nos dois últimos capítulos desta tese um conjunto de elementos que representam outras experiências como a fixação ou o reforço de laços que não se limitam nem culturalmente nem geograficamente, conferindo a riqueza e a criatividade que as pessoas podem carregar.

Universidade de Coimbra, 06 de março de 2015

Informação aos autores

Notas Económicas – Revista da Faculdade de Economia da Universidade de Coimbra é uma publicação de índole científica, no domínio da Economia e Gestão de Empresas e áreas afins, cujo primeiro objetivo é a divulgação de trabalhos originais de investigadores nacionais ou estrangeiros, que envolvam a discussão de referências teóricas e/ou de material empírico relevante. *Notas Económicas* pretende, pois, contribuir para o conhecimento das grandes linhas do pensamento contemporâneo, e estimular o debate e a produção científica na sua área de especialidade. Neste contexto, *Notas Económicas* abre as suas páginas não só a cientistas e profissionais com um *curriculum* de investigação relevante, mas também a jovens investigadores que lhe queiram submeter os seus trabalhos, desde que estes revelem o carácter de originalidade e a qualidade científica exigida pelos princípios editoriais da revista.

Embora se trate da revista da Faculdade de Economia da Universidade de Coimbra, o plano editorial de *Notas Económicas* não atribui qualquer prioridade aos artigos produzidos pelos seus docentes ou investigadores. No entanto, em secção própria, *Notas Económicas* dá notícia da atividade e iniciativas científicas da Faculdade sua patrocinadora. *Notas Económicas* é composta pelas seguintes secções:

Contribuições especiais: artigos especialmente solicitados a autores que *Notas Económicas* pretenda homenagear ou cujo contributo num determinado domínio se deseje sublinhar.

Artigos: trabalhos originais que correspondam ao escopo fundamental da revista atrás descrito.

Notas e Documentos: trabalhos de divulgação, documentos, notas de investigação ou de projetos em curso.

Forum: diferentes tópicos destinados a promover a notícia e o debate de opinião que, entre outros, englobarão *Círculo FEUC* (notícias e atividades científicas da FEUC) e *Notas Bibliográficas* (recensões críticas e informação editorial).

As línguas de publicação de *Notas Económicas* são o português, o inglês e o francês. As colaborações submetidas à apreciação de *Notas Económicas*, por iniciativa dos seus autores, deverão ser inéditas e não terem sido apresentadas, simultaneamente, a outra publicação. Todas estas colaborações beneficiarão do parecer de um especialista no tema do trabalho proposto, que aconselhará, ou não, a sua publicação, podendo, eventualmente, sugerir alterações aos textos. As colaborações serão ainda objeto de um segundo parecer emanado do Secretariado de Redação de *Notas Económicas* que nalguns casos poderá decidir delegar esta competência num segundo *referee* que não seja um seu membro. Os autores deverão reformular os seus textos tendo em conta os pareceres que lhes serão enviados. Depois de fixada a versão definitiva, não poderão introduzir-se quaisquer alterações. As relações entre os autores e os *referees*, que não sejam membros do Secretariado de Redação, observarão o princípio do anonimato. O Secretariado de Redação de *Notas Económicas* decidirá, com base nos pareceres emitidos, sobre a publicação ou não de cada contributo, assim como sobre a secção da revista em que será inserido. O envio dos textos para publicação tem implícita a cedência dos direitos de autor a *Notas Económicas* para a sua utilização em formato digital, nomeadamente, a disponibilização do artigo na página da Internet no endereço <http://www.uc.pt/feuc/notas-economicas> e nas plataformas online onde *Notas Económicas* se encontra referenciada.

Notas Económicas poderá igualmente publicar, em número normal ou em suplemento especial, atas de conferências ou colóquios sob proposta da respetiva entidade organizadora. Nesse caso, a escolha dos *referees* será acordada entre o Secretariado de Redação de *Notas Económicas* e os organizadores da iniciativa. Incumbirá a estes informar os autores de que as suas comunicações serão sujeitas ao referido processo de seleção, não estando, portanto, a sua publicação automaticamente assegurada.

Os autores devem estar cabalmente identificados, mencionar a instituição a que pertencem e os endereços postal e eletrónico para envio de correspondência. Cada contribuição não deverá exceder 20 páginas (de 30 linhas com 60 caracteres cada), incluindo notas e referências bibliográficas, e deverá ser acompanhada de **resumos nas três línguas de publicação** que, individualmente, não poderão exceder os 800 caracteres. Os originais, que terão impreterivelmente de observar as normas de apresentação estipuladas por *Notas Económicas*, deverão ser enviados por correio eletrónico para: notas-economicas@fe.uc.pt

Incumbe aos autores adequar a forma de apresentação dos seus textos às especificações da revista, nomeadamente sobre formatação dos originais, normas de citação e de apresentação das referências bibliográficas, suportes lógicos a utilizar, etc.

A leitura deste texto **NÃO DISPENSA** a consulta das referidas especificações que, por solicitação dos autores, lhes serão enviadas por correio. Podem, igualmente, obter-se na Internet no seguinte endereço: <http://www.uc.pt/feuc/notas-economicas>

Notas Económicas encontra-se referenciada nas bases bibliográficas *EconLit*, *JEL on CD*, *e-JEL*, no *Journal of Economic Literature*, *RePEc* e *UC Digitalis*.

IMPRENSA DA UNIVERSIDADE DE COIMBRA
COIMBRA UNIVERSITY PRESS

U

• U • C •

