

BOLETIM  
ECONÓMICO



Inverno 2013



*Banco de Portugal*  
EUROSISTEMA



# BOLETIM ECONÓMICO

INVERNO | 2013

Volume 19, Número 4

*Disponível em*  
*[www.bportugal.pt](http://www.bportugal.pt)*  
Publicações



*Banco de Portugal*  
EUROSISTEMA

**BANCO DE PORTUGAL**

Av. Almirante Reis, 71

1150-012 Lisboa

[www.bportugal.pt](http://www.bportugal.pt)

***Edição***

Departamento de Estudos Económicos

***Design, impressão e distribuição***

Departamento de Serviços de Apoio

Área de Documentação, Edições e Museu

Serviço de Edições e Publicações

Lisboa, 2013

***Tiragem***

180 exemplares

ISSN 0872-9794 (impresso)

ISSN 2182-0368 (*on line*)

Depósito Legal n.º 241772/06

# ÍNDICE



## I. TEXTOS DE POLÍTICA E SITUAÇÃO ECONÓMICA

- 7 Projeções para a economia portuguesa: 2013-2015
- 23 *Caixa 1.1 A relação entre o excesso de liquidez e as taxas de juro de muito curto prazo*
- 27 *Caixa 1.2 Perspetivas Orçamentais para 2014*

### Tema em Destaque

- 31 A atividade exportadora nas empresas portuguesas

## II. ARTIGOS

- 43 Confiança e Atividade Económica: o Caso de Portugal  
*Caterina Mendicino, Maria Teresa Punzi*
- 55 Segmentar os salários  
*Mário Centeno, Álvaro A. Novo*
- 65 Sobre os Sindicatos, a Sindicalização e o Prémio Sindical  
*Pedro Portugal, Hugo Vilares*
- 77 A elasticidade-preço da procura externa das exportações portuguesas:  
uma comparação com outros países da área do euro  
*Sónia Cabral, Cristina Manteu*



# TEXTOS DE POLÍTICA E SITUAÇÃO ECONÓMICA



PROJEÇÕES PARA A ECONOMIA PORTUGUESA: 2013-2015



TEMA EM DESTAQUE: A ATIVIDADE  
EXPORTADORA NAS EMPRESAS PORTUGUESAS







## PROJEÇÕES PARA A ECONOMIA PORTUGUESA: 2013-2015<sup>1</sup>

### 1. Introdução

As atuais projeções para a economia portuguesa apontam para uma recuperação moderada da atividade no período 2014-2015, após uma contração acumulada de cerca de 6 por cento no período 2011-2013, no contexto do processo de correção dos desequilíbrios macroeconómicos acumulados ao longo das últimas décadas (Quadro 1.1). Este processo deverá ocorrer num quadro de manutenção de condições regulares de financiamento da economia, ao longo do horizonte de projeção.

A projeção engloba um perfil de progressiva recuperação da procura interna. A evolução deste agregado ao longo do horizonte de projeção, em particular no que se refere ao consumo público e ao consumo privado, continuará, no entanto, a ser condicionada pelo processo de consolidação orçamental e de desalavancagem do setor privado, e pela manutenção de condições desfavoráveis no mercado de trabalho. As exportações deverão manter um crescimento forte, suportado pela recuperação da procura externa, embora com um ritmo inferior ao observado no período anterior à crise financeira. Importa referir que as exportações têm desempenhado um papel crucial no ajustamento da economia portuguesa, apesar do crescimento relativamente limitado da atividade económica mundial observado no período 2011-2013 (ver "Tema em destaque *A atividade exportadora nas empresas portuguesas*", deste Boletim). Ao longo do horizonte de projeção prevê-se um aumento dos excedentes da balança corrente e de capital, o que constitui uma das características mais marcantes do processo de ajustamento da economia portuguesa.

Quadro 1.1

PROJEÇÕES DO BANCO DE PORTUGAL: 2013-2015   TAXA DE VARIAÇÃO ANUAL, EM PORCENTAGEM							
	Pesos 2012	BE Inverno 2013			BE Outono 2013	BE Verão 2013	
		2013 <sup>(p)</sup>	2014 <sup>(p)</sup>	2015 <sup>(p)</sup>	2013 <sup>(p)</sup>	2013 <sup>(p)</sup>	2014 <sup>(p)</sup>
Produto Interno Bruto	100.0	-1.5	0.8	1.3	-1.6	-2.0	0.3
Consumo Privado	65.7	-2.0	0.3	0.7	-2.2	-3.4	-1.4
Consumo Público	18.2	-1.5	-2.3	-0.5	-2.0	-2.1	-3.2
Formação Bruta de Capital Fixo	16.0	-8.4	1.0	3.7	-8.4	-8.9	1.1
Procura Interna	100.6	-2.7	0.1	0.9	-3.0	-4.4	-1.2
Exportações	38.7	5.9	5.5	5.4	5.8	4.7	5.5
Importações	39.3	2.7	3.9	4.5	2.0	-1.7	2.1
Contributo para o crescimento do PIB (em p.p.)							
Exportações Líquidas		1.1	0.7	0.4	1.4	2.4	1.4
Procura Interna		-2.7	0.1	0.9	-3.1	-4.4	-1.1
da qual: Variação de Existências		0.2	0.2	0.0	0.1	-0.3	0.2
Balança Corrente e de Capital (% PIB)		2.5	3.8	4.7	3.1	4.5	6.4
Balança de Bens e Serviços (% PIB)		1.7	2.7	3.5	2.1	3.0	4.9
Índice Harmonizado de Preços no Consumidor		0.5	0.8	1.2	0.6	0.4	0.8

**Fonte:** Banco de Portugal.

**Notas:** (p) - projetado. Para cada agregado apresenta-se a projeção correspondente ao valor mais provável condicional ao conjunto de hipóteses consideradas.

<sup>1</sup> A projeção para a evolução da economia portuguesa considera a informação disponível até meados de novembro de 2013.

Os riscos em torno das projeções para o crescimento económico e inflação consideram-se equilibrados em 2013. No restante horizonte de projeção existem riscos de uma menor recuperação da atividade, resultantes da possibilidade de uma evolução mais desfavorável do enquadramento externo, com reflexo nas exportações, bem como de uma menor recuperação da procura interna. Em particular, o consumo privado poderá registar em 2014 uma recuperação mais moderada, nomeadamente tendo em conta que a atual projeção aponta para uma diminuição da taxa de poupança, em contraste com o observado em 2012. Para 2015, persiste igualmente um risco descendente para a procura interna, uma vez que não foram consideradas medidas de consolidação orçamental para além das incluídas no Orçamento de Estado para 2014. Não obstante a possibilidade de uma evolução menos favorável da procura, os riscos para a inflação em 2014 e 2015 consideram-se globalmente equilibrados.

Em comparação com anteriores edições do Boletim Económico, as atuais projeções implicam uma revisão em alta do crescimento do PIB e uma alteração da sua composição, que traduz agora um maior contributo da procura interna e um menor contributo das exportações líquidas<sup>2</sup>. Esta evolução reflete, em larga medida, o impacto da incorporação da informação mais recente, que aponta para um crescimento superior ao anteriormente projetado do consumo privado e das importações na segunda metade de 2013. A revisão em alta da projeção para o crescimento do PIB em 2014 reflete os efeitos dinâmicos da revisão no segundo semestre de 2013, bem como o impacto da atualização das hipóteses de finanças públicas, a qual tem implicações quantitativamente menores do que o anteriormente assumido para a evolução do rendimento disponível e do consumo público. As projeções para o crescimento do Índice Harmonizado de Preços no Consumidor (IHPC) mantêm-se virtualmente inalteradas face às publicadas anteriormente.

## 2. Hipóteses de Enquadramento

### *Gradual recuperação da procura externa no horizonte de projeção*

No que se refere à evolução da procura externa dirigida à economia portuguesa, estima-se para o ano de 2013 um crescimento próximo de 1 por cento, seguido de uma aceleração em 2014 e 2015, quer na área do euro quer nos mercados fora da área (Quadro 2.1 e Gráfico 2.1). A procura externa proveniente dos mercados fora da área deverá manter-se mais dinâmica que a da área do euro, prevendo-se contudo crescimentos inferiores aos registados antes da crise financeira, num contexto de menor dinâmica da atividade em algumas economias emergentes, que poderá assumir um carácter parcialmente estrutural. As projeções para a área do euro apontam para uma recuperação da atividade para 1.1 por cento em 2014 e para 1.5 por cento em 2015, após uma queda de 0.4 por cento em 2013. A consolidação orçamental, bem como a correção de outros desequilíbrios internos em algumas economias, deverão continuar a condicionar o crescimento da procura e da atividade nas economias avançadas, nomeadamente na área do euro.

A hipótese técnica para as taxas de câmbio, de manutenção ao longo do horizonte de projeção nos valores médios registados nas duas semanas anteriores à data de fecho da informação, implica uma nova apreciação do euro em termos nominais efetivos e face ao dólar em 2014, ainda que de menor intensidade que a estimada para 2013.

De acordo com a informação relativa aos mercados de futuros, assume-se que o preço do petróleo continue a diminuir ao longo do horizonte de projeção, passando de níveis próximos de 108 dólares (82 euros) por barril em 2013 para 99 dólares (74 euros) por barril no final do horizonte de projeção.

---

**2** No final do horizonte de projeção, o contributo da procura interna para o crescimento do PIB é superior ao das exportações líquidas. É no entanto de referir que, se as componentes da despesa forem corrigidas do impacto do respetivo conteúdo importado, o contributo das exportações deverá continuar a ser superior ao da procura interna ao longo do horizonte de projeção.

Quadro 2.1

		BE Inverno 2013			BE Verão 2013	
		2013	2014	2015	2013	2014
Procura externa	tva	1.2	3.9	5.0	-0.4	3.8
Taxa de juro						
Curto prazo (EURIBOR a 3 meses)	%	0.2	0.3	0.5	0.2	0.4
Custo de financiamento do Estado	%	2.4	3.9	5.0	2.3	3.8
Taxa de câmbio do euro						
Efectiva	tva	3.7	0.8	0.0	3.0	0.1
Euro-dólar	vma	1.33	1.34	1.34	1.30	1.30
Preço do petróleo						
em dólares	vma	108.2	103.9	99.2	105.0	99.0
em euros	vma	81.6	77.3	73.8	80.4	76.2

**Fontes:** BCE, *Bloomberg*, *Thomson Reuters* e cálculos do Banco de Portugal.

**Notas:** tva – taxa de variação anual, vma – valor médio anual. Um aumento da taxa de câmbio corresponde a uma apreciação.

No que diz respeito às condições de financiamento da economia, a evolução assumida para a taxa de juro de curto prazo (taxa EURIBOR a 3 meses) tem por base as expectativas implícitas nos contratos de futuros (ver “Caixa 1.1 *A relação entre o excesso de liquidez e as taxas de juro de muito curto prazo*”, deste Boletim). A hipótese técnica assumida pressupõe que esta taxa de juro aumente ligeiramente em 2014 e 2015, após os valores mínimos históricos registados em 2013. As hipóteses para as taxas de juro de longo prazo baseiam-se numa estimativa da taxa média do custo do financiamento externo concedido no contexto do Programa de Ajustamento Económico e Financeiro, bem como numa hipótese para as taxas de juro subjacentes às emissões de títulos de dívida pública. O progressivo aumento do recurso a financiamento de mercado deverá traduzir-se num aumento do custo do financiamento do Estado português em 2014 e 2015.

### ***Prosseguimento do ajustamento orçamental em 2014, assente na redução da despesa pública***

As variáveis de finanças públicas refletem as medidas incluídas no Orçamento de Estado para 2014, de acordo com o procedimento utilizado no âmbito dos exercícios de projeção do Eurosistema. As principais medidas de consolidação orçamental dizem respeito ao programa de redução da despesa pública, afetando principalmente as despesas com pessoal (por via da redução quer do número de funcionários, quer do salário médio), os encargos com pensões, as prestações sociais em espécie e a despesa com consumos intermédios<sup>3</sup>. Do lado da receita, as medidas terão um impacto menos significativo, estando centradas nos impostos sobre o rendimento das empresas e nos impostos sobre a produção e a importação. Como resultado, deverá ocorrer uma nova queda no volume do consumo público em 2014, atenuada, no entanto, pelo aumento significativo dos encargos com as parcerias público-privadas (ver “Caixa 1.2 *Perspetivas Orçamentais para 2014*”, deste Boletim). Quanto a 2015, a atual projeção não tem em conta medidas adicionais de consolidação orçamental para além das decorrentes do Orçamento de Estado para 2014.

**3** A atual decomposição do consumo público nominal entre efeito volume e deflator não tem em conta o eventual impacto do aumento do período normal de trabalho dos trabalhadores em funções públicas de 35 para 40 horas semanais (incluído na Lei nº68/2013 de 29 de agosto, com entrada em vigor a 28 de setembro).

### 3. Oferta, Procura e Contas Externas

#### Recuperação moderada da atividade e melhoria da situação no mercado de trabalho em 2014-2015

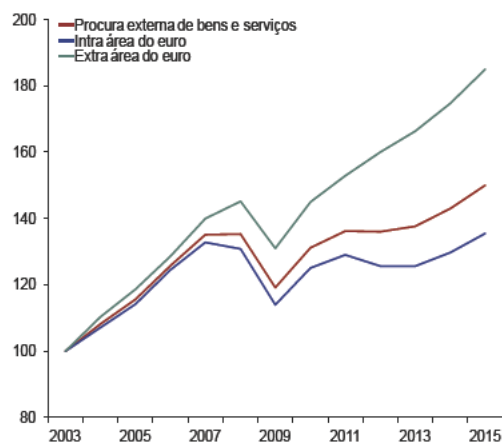
A atividade económica deverá contrair 1.5 por cento em 2013, o que implica uma queda acumulada de cerca de 6 por cento no período 2011-2013. Esta evolução tem subjacente um perfil de recuperação do crescimento do PIB em termos homólogos ao longo de 2013. A estimativa rápida do INE para o crescimento homólogo do PIB no terceiro trimestre situou-se em -1.0 por cento, projetando-se uma taxa de variação homóloga positiva para o quarto trimestre deste ano (Quadro 3.1 e Gráfico 3.1). Em 2014 e 2015, a atividade económica deverá apresentar uma recuperação moderada, traduzida num crescimento do PIB de 0.8 por cento em 2014 e 1.3 por cento em 2015. Este perfil ascendente reflete a evolução projetada para o setor privado, uma vez que deverá continuar a observar-se uma contração da atividade no setor público, embora progressivamente menor.

As atuais projeções são consistentes com uma redução do VAB nos principais setores de atividade em 2013, embora menos significativa do que a registada no ano anterior, seguida de variações positivas em 2014-2015. Após uma redução homóloga no primeiro semestre de 2013 idêntica à registada em 2012, o VAB na indústria transformadora e nos serviços deverá apresentar alguma recuperação na segunda metade do ano, mantendo uma trajetória de aceleração em 2014 e 2015. A atividade em alguns subsectores da indústria e dos serviços deverá continuar a ser favorecida pelo comportamento dinâmico das exportações, traduzindo uma reorientação para os setores de bens e serviços transacionáveis. A atividade no setor da construção deverá estabilizar em 2014 e apresentar um ligeiro aumento em 2015, após a queda acumulada de cerca de 50 por cento registada desde 2002. A dinâmica do setor da construção enquadra-se num processo de ajustamento estrutural do stock de habitação, condicionado por fatores demográficos, bem como pelo elevado crescimento do investimento em habitação nos anos 90, no quadro do processo de liberalização financeira ocorrido nesse período.

Em 2013, o emprego deverá continuar a reduzir-se, embora a um ritmo menor do que no ano anterior (-2.9 por cento, face a -4.2 por cento em 2012), apresentando um crescimento de 0.5 por cento em 2014 e 2015. Estas projeções implicam uma queda acumulada do emprego de cerca de 8 por cento no período 2011-2015, com uma redução significativa do emprego público, mas também extensiva

Gráfico 2.1

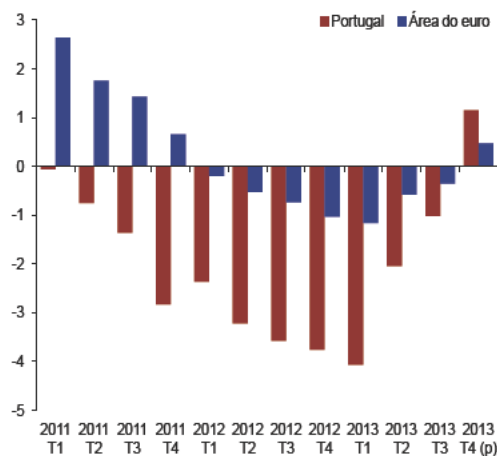
#### PROCURA EXTERNA DIRIGIDA À ECONOMIA PORTUGUESA | ÍNDICE 2003=100



Fonte: BCE.

Gráfico 3.1

#### EVOLUÇÃO DO PIB | TAXA DE VARIAÇÃO HOMÓLOGA, EM PORCENTAGEM



Fontes: BCE, Eurostat e Banco de Portugal.

Nota: (p) – projetado.

Quadro 3.1

PIB, PRINCIPAIS COMPONENTES E IHPC   TAXA DE VARIAÇÃO, EM PORCENTAGEM									
		Pesos		2012				2013	
		2012	2012	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2
Produto Interno Bruto	tvh	100.0	-3.2	-2.4	-3.2	-3.6	-3.8	-4.1	-2.1
	tvc			-0.1	-1.0	-0.8	-1.9	-0.4	1.1
Consumo Privado	tvh	65.7	-5.4	-5.2	-5.6	-5.8	-5.1	-4.0	-2.6
Consumo Público	tvh	18.2	-4.8	-4.1	-5.8	-5.1	-4.1	-3.7	-2.8
Formação Bruta de Capital Fixo	tvh	16.0	-14.3	-13.4	-17.2	-14.3	-12.3	-16.4	-6.8
Exportações	tvh	38.7	3.2	8.0	3.2	1.5	0.2	0.7	7.3
Importações	tvh	39.3	-6.6	-5.6	-11.0	-8.0	-1.6	-4.2	6.3
Contributo para o crescimento do PIB (em p.p.):									
Exportações Líquidas	(cont. tvh)		3.7	4.9	5.5	3.7	0.7	1.9	0.4
Procura Interna	(cont. tvh)		-6.9	-7.2	-8.7	-7.3	-4.5	-6.1	-2.6
<i>da qual:</i> Variação de Existências	(cont. tvh)		0.2	-0.4	-0.7	0.1	1.8	0.1	0.7
Índice Harmonizado de Preços no Consumidor	tvh		2.8	3.3	2.8	3.0	2.0	0.4	0.8

**Fontes:** INE e Banco de Portugal.

**Notas:** tvh - taxa de variação homóloga; tvc - taxa de variação em cadeia; cont. tvh - contributo para a taxa de variação homóloga. A informação deste quadro diz respeito às Contas Nacionais Trimestrais divulgadas pelo INE no dia 6 de Setembro de 2013.

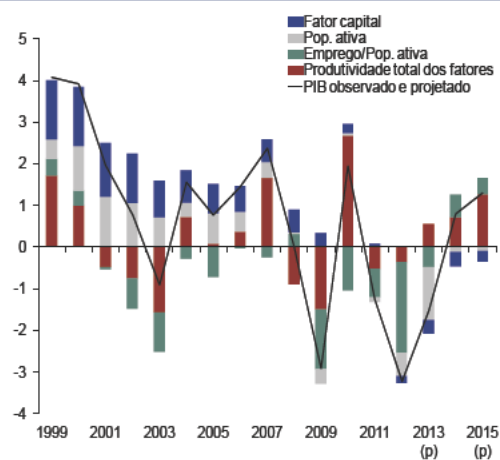
ao setor privado, em particular tendo em conta a redução já observada do emprego na indústria e na construção. O emprego no setor privado deverá apresentar uma redução em 2013, seguida de uma recuperação moderada, aproximadamente em linha com a evolução projetada para a atividade. A redução do emprego observada desde 2011 reflete alguma dificuldade na reafetação setorial dos trabalhadores desempregados, contribuindo para limitar os ganhos de emprego. Em particular, refira-se a elevada redução do emprego em setores intensivos em trabalho e associados a níveis de qualificação mais baixos da mão-de-obra, como a construção. O aumento do desemprego de longa duração tem ocorrido em simultâneo com um aumento do número de desencorajados e com uma redução da população ativa. A queda muito expressiva da população ativa reflete ainda o comportamento dos fluxos migratórios. As atuais projeções consideram uma redução significativa da população ativa em 2013 (cerca de -2 por cento), em linha com a evolução observada nos primeiros trimestres do ano, e uma redução marginal no período 2014-2015. A evolução da população ativa está associada ao contributo negativo do fator trabalho para o crescimento do PIB em 2013, que deverá situar-se em -1.8 pontos percentuais (p.p.), sendo marginalmente positivo em média no período 2014-2015 (Gráfico 3.2). O contributo da produtividade total dos fatores para o crescimento do PIB apresentará uma ligeira aceleração ao longo do horizonte de projeção, de 0.6 p.p. em 2013 para 1.3 p.p. em 2015. O crescimento da produtividade total dos fatores traduzirá, entre outros fatores, um aumento da utilização da capacidade produtiva, bem como a reestruturação da economia atualmente em curso, implicando a permanência no mercado das empresas mais produtivas<sup>4</sup>.

O contributo do fator capital para o crescimento do PIB deverá manter-se marginalmente negativo ao longo do horizonte de projeção (-0.3 p.p. em média em 2013-2015), uma vez que a recuperação projetada para o investimento empresarial não deverá ser suficiente para repor o *stock* de capital depreciado. Adicionalmente, o reduzido nível de investimento produtivo tende a implicar um adiamento da incorporação de inovação tecnológica no *stock* de capital, podendo limitar o crescimento do produto potencial. De facto, as estimativas disponíveis para o PIB potencial apontam para uma relativa estabilização em

<sup>4</sup> De acordo com o inquérito da Comissão Europeia relativo ao nível de utilização da capacidade produtiva na indústria transformadora, esta situava-se em 73 por cento no quarto trimestre de 2013, o que compara com um nível médio de 80 por cento no período 1987-2007.

Gráfico 3.2

CONTRIBUTOS PARA O CRESCIMENTO DO PIB | EM PONTOS PERCENTUAIS

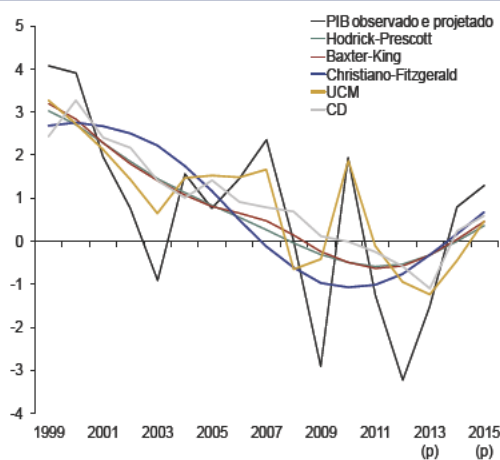


Fontes: INE e Banco de Portugal.

Nota: (p) – projetado.

Gráfico 3.3

CRESCIMENTO DO PIB POTENCIAL | EM PERCENTAGEM



Fontes: INE e Banco de Portugal.

Notas: (p) – projetado. UCM - metodologia das componentes não observadas. CD – metodologia que tem por base uma função de produção Cobb-Douglas.

2014 e para um crescimento marginal em 2015 (Gráfico 3.3). As limitações associadas às metodologias de cálculo do produto potencial em períodos de alteração estrutural da economia devem ser tidas em conta na análise, assim como o facto de estas estimativas não refletirem o impacto das reformas estruturais em curso, dada a natural incerteza na avaliação da sua magnitude.

### Redução do peso da procura interna a par de manutenção de um crescimento robusto das exportações

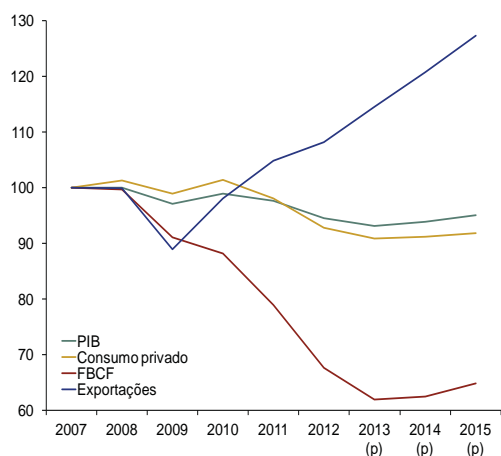
Ao longo do horizonte de projeção deverá manter-se a tendência de recomposição do PIB observada nos anos mais recentes, caracterizada por um aumento do peso das exportações e uma redução do peso da procura interna. No final do horizonte de projeção, o peso das exportações no PIB deverá situar-se em 44 por cento (36 por cento em 2011 e 41 por cento em 2013). O contributo da procura interna para o crescimento do PIB deverá estabilizar em 2014 (0.1 p.p.), após um valor de -2.7 p.p. em 2013, apresentando uma recuperação moderada em 2015 (0.9 p.p.). O contributo das exportações para o crescimento do PIB deverá manter-se relativamente estável em 2.2 p.p., refletindo a manutenção do dinamismo desta componente, que deverá registar um crescimento anual próximo de 5.5 por cento em 2014-2015 (Gráfico 3.4). Esta evolução contrasta com a subjacente às projeções para a área do euro divulgadas pelo BCE no início de dezembro, caracterizadas por uma recuperação mais acentuada da procura interna, a par de um menor crescimento das exportações. O crescimento projetado para o PIB na área do euro em 2015 é próximo do projetado para Portugal (Gráfico 3.5).

A informação disponível para 2013 aponta para um menor ritmo de queda do consumo privado em termos homólogos ao longo de 2013, projetando-se uma redução de 2 por cento em termos médios anuais em 2013, após uma contração de 5.4 por cento em 2012. As atuais projeções apontam para um crescimento moderado do consumo privado, de 0.3 por cento e 0.7 por cento em 2014 e 2015, respetivamente. A redução acumulada do consumo privado no período 2011-2015 deverá, assim, ascender a cerca de 9 por cento (Gráfico 3.6).

As projeções para o consumo privado encontram-se condicionadas pela evolução do rendimento disponível real que, após uma redução significativa em 2013, deverá apresentar uma relativa estabilização em

Gráfico 3.4

## EVOLUÇÃO DA COMPOSIÇÃO DO PIB EM PORTUGAL | ÍNDICE 2007=100

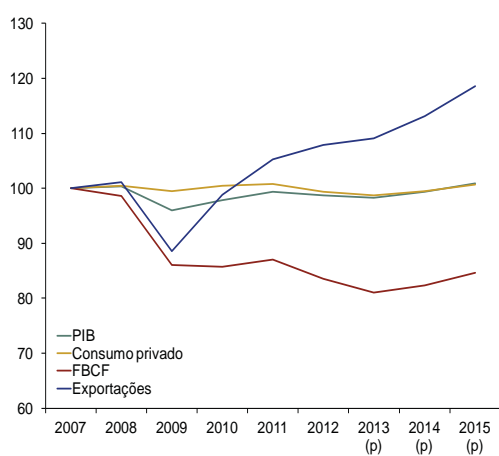


Fontes: INE e Banco de Portugal.

Nota: (p) – projetado.

Gráfico 3.5

## EVOLUÇÃO DA COMPOSIÇÃO DO PIB NA ÁREA DO EURO | ÍNDICE 2007=100



Fontes: BCE e Thomson Reuters.

Nota: (p) – projetado. As projeções correspondem às do Euro-sistema de dezembro de 2013.

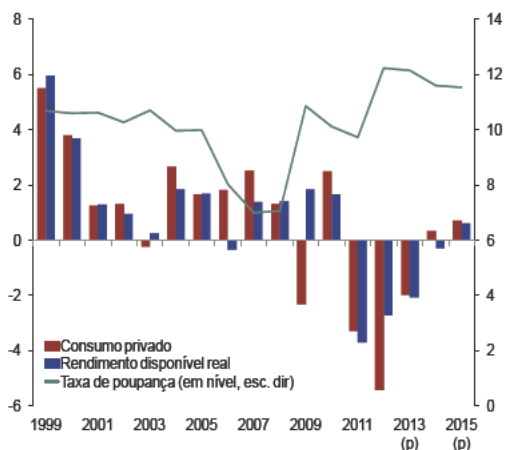
2014 e um crescimento moderado em 2015. A evolução do rendimento disponível ao longo do período de projeção reflete o impacto das medidas de consolidação orçamental, sendo de destacar as alterações relativas à tributação direta que tiveram lugar em 2013, bem como as medidas que condicionam a evolução das remunerações no setor público em 2014. A manutenção de condições relativamente desfavoráveis no mercado de trabalho, que implicarão um quadro de moderação salarial, deverá também condicionar a evolução das remunerações no setor privado. Para 2015, antecipa-se uma recuperação moderada do rendimento disponível real, em linha com alguma melhoria da situação no mercado de trabalho e com a hipótese técnica de ausência de medidas adicionais de consolidação orçamental.

A evolução projetada para o consumo privado e para o rendimento disponível real determina uma estabilização da taxa de poupança em 2013, seguida de uma redução muito gradual em 2014, após o aumento significativo observado em 2012. Num quadro de significativa recuperação dos níveis de confiança das famílias, esta evolução reflete em parte uma diminuição da poupança por motivos de precaução. Este novo nível de equilíbrio da taxa de poupança é consistente com a evolução favorável observada nas contas externas. Neste contexto, a taxa de poupança deverá permanecer em níveis superiores aos valores médios observados desde a criação da área do euro. Para 2015 projeta-se uma virtual estabilização da taxa de poupança, num quadro de alguma recuperação do rendimento disponível real e em que a manutenção da taxa de desemprego em níveis elevados deverá contribuir para a persistência de níveis acentuados de incerteza, condicionando a poupança por motivos de precaução. A evolução projetada para o consumo privado é consistente com a continuação da redução do endividamento dos particulares ao longo do horizonte de projeção. Esta redução corresponde, em termos acumulados no período 2009-2015, a cerca de 20 p.p. do rendimento disponível (Gráfico 3.7).

No que diz respeito à composição do consumo privado, em 2013 verificou-se uma menor redução quer da componente de bens não duradouros quer da de bens duradouros. O consumo de bens duradouros, que apresenta habitualmente um comportamento fortemente cíclico, deverá apresentar em 2013 uma redução mais moderada do que a projetada para o rendimento disponível real, após a contração muito significativa observada em 2011-2012 (36 por cento em termos acumulados). A relativa estabilidade do consumo privado projetada para 2014 deverá ser extensível quer à componente de bens duradouros quer de bens não duradouros. A progressiva normalização das condições de financiamento, traduzida numa

Gráfico 3.6

CONSUMO, RENDIMENTO DISPONÍVEL E TAXA DE POUPANÇA | TAXA DE VARIAÇÃO ANUAL, EM PERCENTAGEM

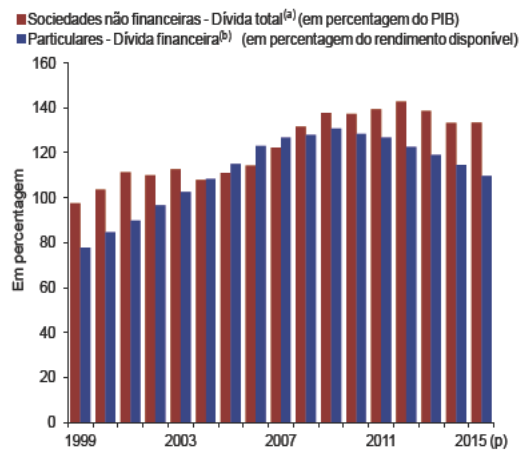


Fontes: INE e Banco de Portugal.

Notas: (p) – projetado. A taxa de poupança encontra-se expressa em percentagem do rendimento disponível.

Gráfico 3.7

ENDIVIDAMENTO DO SETOR PRIVADO NÃO FINANCEIRO | EM FIM DE PERÍODO



Fontes: INE e Banco de Portugal.

Notas: (p) – projetado. (a) Inclui empréstimos concedidos a sociedades não financeiras por outros setores institucionais; papel comercial e obrigações emitidas por sociedades não financeiras na posse de outros setores e créditos comerciais recebidos de outros setores. (b) A dívida financeira corresponde à soma de empréstimos obtidos e títulos de dívida emitidos pelo setor.

redução progressiva dos diferenciais das taxas de juro do crédito relativamente às taxas de referência do mercado monetário, deverá igualmente favorecer o aumento do consumo, em particular de bens duradouros, implicando uma recuperação mais acentuada em 2015.

A formação bruta de capital fixo (FBCF) deverá apresentar uma trajetória de recuperação ao longo do horizonte de projeção. A informação mais recente aponta para uma queda desta componente progressivamente menos acentuada em termos homólogos ao longo de 2013. Em termos médios anuais, a evolução projetada implica, após uma redução de 8.4 por cento em 2013, um crescimento de 1 por cento em 2014 e de 3.7 por cento em 2015. Esta evolução resulta no entanto de comportamentos relativamente diferenciados nos principais setores institucionais (Gráfico 3.8).

As atuais projeções implicam uma recuperação da FBCF empresarial, de uma variação média anual de -7.8 por cento em 2013 para crescimentos de 1.6 por cento em 2014 e de 4.4 por cento em 2015. O crescimento projetado para o período 2014-2015 segue-se a uma queda de cerca de 20 por cento no período 2011-2013, implicando uma redução do *stock* de capital produtivo, que deverá manter-se ao longo do horizonte de projeção. A evolução projetada para este agregado, não obstante o nível relativamente reduzido da utilização de capacidade produtiva em termos agregados, reflete a necessidade de renovação do *stock* de capital após um longo período de adiamento de investimentos. Este adiamento decorreu essencialmente de perspetivas de procura desfavoráveis, num quadro de elevada incerteza. A evolução do investimento deverá ser favorecida por alguma melhoria das condições de financiamento ao longo do horizonte de projeção, embora seja condicionada pela necessidade de redução do nível de endividamento das sociedades não financeiras. De facto, o nível de endividamento das sociedades não financeiras em percentagem do PIB registou — ao contrário do que aconteceu com o endividamento dos particulares — um aumento nos anos mais recentes, permanecendo muito elevado por comparação com outros países da área do euro. A atual projeção considera a prossecução gradual e ordenada do processo de desalavancagem que, num contexto de crescimento da atividade, deverá traduzir-se numa redução deste nível de endividamento ao longo do horizonte de projeção (Gráfico 3.7). Num quadro em que os elevados níveis de endividamento podem constituir uma restrição ativa às decisões de investimento, o



reforço dos capitais próprios das sociedades não financeiras surge como fundamental para garantir um processo de desalavancagem ordenado e promotor do crescimento potencial da economia.

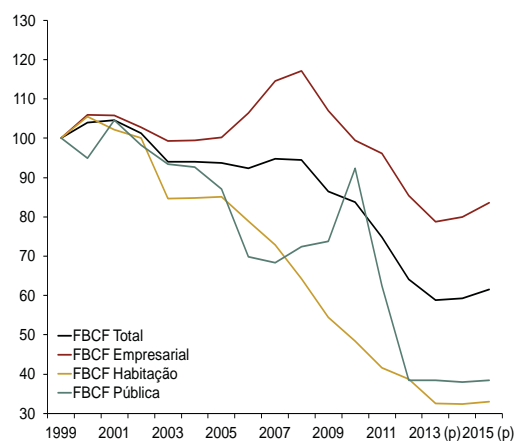
O investimento residencial deverá apresentar também um perfil de recuperação ao longo do horizonte de projeção, embora com um crescimento mais limitado do que o projetado para a componente empresarial. Após uma contração muito significativa em 2013 (-15.9 por cento), o investimento residencial deverá apresentar uma virtual estabilização em 2014 e um crescimento de 1.7 por cento em 2015. A evolução desta componente está condicionada pelas perspetivas para o rendimento disponível real e pela manutenção de condições desfavoráveis no mercado de trabalho, inserindo-se numa dinâmica de ajustamento estrutural desta componente, que determinou uma redução acumulada de cerca de 33 por cento no período 2011-2013 (cerca de 65 por cento desde o início da década de 2000).

O investimento público deverá apresentar variações bastante limitadas no período de projeção, em linha com a continuação do processo de consolidação orçamental, que deverão traduzir-se numa estabilização desta componente, em termos reais, no período 2013-2015.

A evolução recente das exportações traduz um desempenho marcadamente mais favorável do que o observado na maioria das economias da área do euro (Gráfico 3.9). As atuais projeções apontam para um crescimento das exportações de bens e serviços de 5.9 por cento em 2013, 5.5 por cento em 2014 e 5.4 por cento em 2015. Esta evolução traduz um perfil de aceleração da procura externa, a par de ganhos adicionais de quota de mercado progressivamente menores ao longo do horizonte de projeção (Gráfico 3.10). O dinamismo das exportações nos anos mais recentes tem-se traduzido em ganhos de quota de mercado significativos, parcialmente associados a uma diversificação dos mercados de destino, que conduziram, em 2013, a uma quota de mercado das exportações portuguesas superior à existente no início da união monetária. Em 2013, o ganho de quota de mercado deverá ser particularmente significativo, sendo favorecido por alguns fatores específicos. Em particular, destaca-se o aumento da capacidade instalada de refinação, com um impacto muito significativo nas exportações de bens energéticos, que deverão apresentar um crescimento de cerca de 40 por cento em 2013, que corresponde a um contributo de 1.4 p.p. para o crescimento das exportações (0.5 p.p. em 2012) (Gráfico 3.11). Este aumento da capacidade de refinação tem um impacto permanente no nível de produção e exportação de bens energéticos, que se materializa em 2013, não se projectando novos aumentos de capacidade

**Gráfico 3.8**

**FBCF POR SECTOR INSTITUCIONAL | ÍNDICE 1999=100**

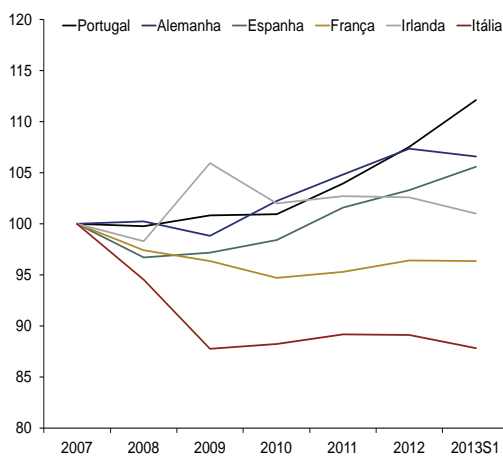


**Fontes:** INE e Banco de Portugal.

**Nota:** (p) – projetado.

**Gráfico 3.9**

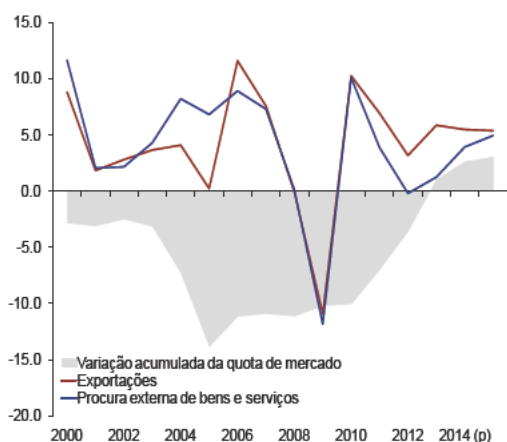
**EVOLUÇÃO DA QUOTA DE MERCADO | ÍNDICE 2007=100**



**Fontes:** BCE, INE e Thomson Reuters.

Gráfico 3.10

EXPORTAÇÕES E PROCURA EXTERNA | TAXA DE VARIAÇÃO ANUAL, EM PORCENTAGEM

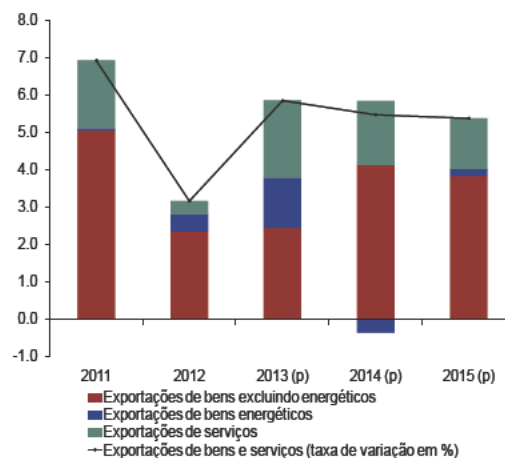


Fontes: BCE, INE e Banco de Portugal.

Nota: (p) – projetado.

Gráfico 3.11

CONTRIBUTOS PARA O TOTAL DAS EXPORTAÇÕES | EM PONTOS PERCENTUAIS



Fontes: INE e Banco de Portugal.

Nota: (p) – projetado.

no horizonte de projecção. Dado o elevado conteúdo importado desta componente das exportações, o impacto líquido da mesma para o crescimento do PIB em 2013 deverá ser limitado. Em 2014-2015, as exportações deverão manter um crescimento relativamente estável, refletindo uma ligeira redução do contributo das exportações de serviços e uma redução acentuada do contributo dos bens energéticos. Pelo contrário, projeta-se uma aceleração da componente de bens não energéticos, em linha com a aceleração da procura externa e com a hipótese de manutenção de ganhos de quota neste período, embora progressivamente menores. O contributo das exportações para o crescimento do PIB excluindo o impacto do respetivo conteúdo importado deverá permanecer constante ao longo do horizonte de projecção, num nível ligeiramente superior a 1 p.p..

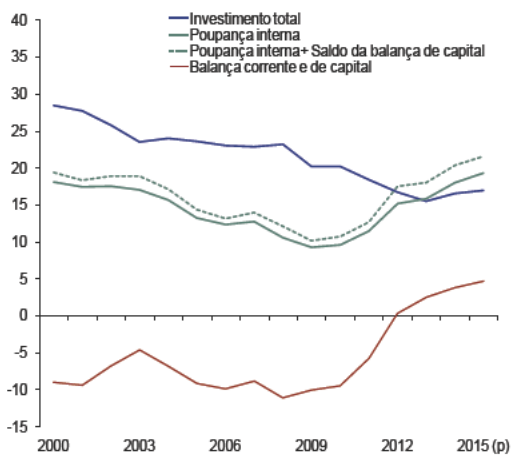
Após uma queda acumulada de cerca de 12 por cento em 2011-2012, as importações de bens e serviços deverão apresentar um crescimento de 2,7 por cento em 2013. Esta evolução caracteriza-se pelo crescimento acentuado de componentes da procura com elevado conteúdo importado, como bens energéticos ou material de transporte, o que deverá traduzir-se num crescimento das importações superior ao da procura global. Em 2014 e 2015, as importações deverão apresentar um crescimento de 3,9 e 4,5 por cento, respetivamente, traduzindo a elasticidade habitual desta componente face à evolução da procura global ponderada por conteúdos importados. Esta evolução traduz-se num aumento da penetração de importações no horizonte de projecção, facto que já não se verificava desde 2010, refletindo a recuperação gradual da procura interna privada ao longo do horizonte de projecção.

### **Aumento progressivo da capacidade de financiamento da economia**

No período 2013-2015 deverá registar-se um novo aumento da capacidade de financiamento da economia, devendo o saldo conjunto da balança corrente e de capital apresentar um excedente de 4,7 por cento do PIB em 2015 (Quadro 1.1 e Gráfico 3.12). A correção dos desequilíbrios externos e, muito em particular, a manutenção sustentada da capacidade de financiamento é um dos aspetos mais salientes do processo de ajustamento da economia portuguesa. Esta situação resulta, em larga medida, da evolução do saldo da balança de bens e serviços, que após uma situação de virtual equilíbrio em 2012, deverá apresentar excedentes em todo o horizonte de projecção (Quadro 1.1 e Gráfico 3.13). O aumento do saldo da balança de bens e serviços reflete, em larga medida, o crescimento forte das exportações ao longo do horizonte

Gráfico 3.12

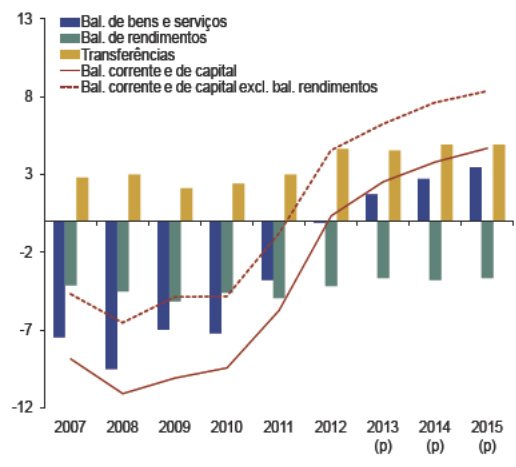
**EVOLUÇÃO DAS NECESSIDADES DE FINANCIAMENTO | EM PERCENTAGEM DO PIB**



Fonte: Banco de Portugal.  
Nota: (p) – projetado.

Gráfico 3.13

**BALANÇA CORRENTE E DE CAPITAL | EM PERCENTAGEM DO PIB**



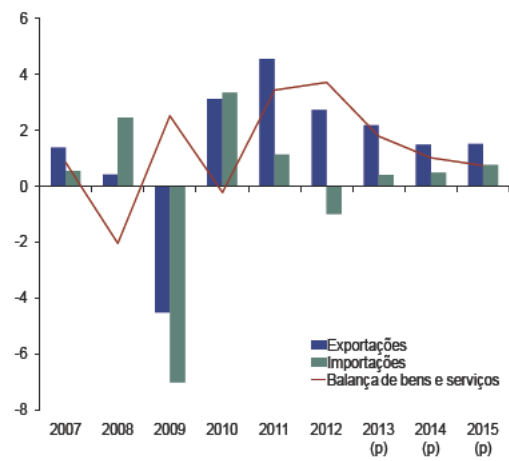
Fonte: Banco de Portugal.  
Nota: (p) – projetado.

de projeção, verificando-se ainda alguns ganhos de termos de troca que resultam, no essencial, do perfil de redução assumido para o preço do petróleo em euros (Gráfico 3.14).

Após uma ligeira redução em 2013 para 3.7 por cento do PIB, o défice da balança de rendimentos deverá manter uma relativa estabilidade ao longo do horizonte de projeção, uma vez que o aumento assumido para as taxas de juro deverá ser compensado por uma melhoria da posição de investimento internacional, decorrente dos excedentes projetados para a balança corrente e de capital. A evolução projetada aponta para uma virtual estabilização da balança de transferências correntes e de capital em 4.5 por cento do PIB em 2013, seguida de um ligeiro aumento em 2014 e de uma estabilização em 2015, traduzindo a evolução da componente pública, em linha com as hipóteses consideradas para a evolução das transferências com a União Europeia.

Gráfico 3.14

**VARIAÇÃO DO SALDO DA BALANÇA DE BENS E SERVIÇOS EM PERCENTAGEM DO PIB | EM PONTOS PERCENTUAIS**



Fonte: Banco de Portugal.  
Nota: (p) – projetado.

## 4. Preços e salários

### Ligeiro aumento da inflação em 2014-2015, após redução significativa em 2013

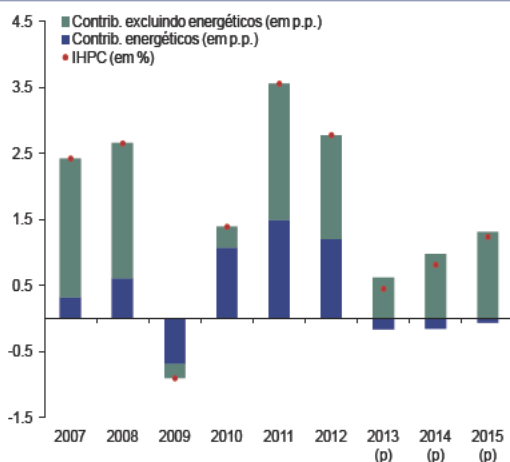
O IHPC deverá apresentar um crescimento moderado no horizonte de projeção, com a taxa de variação média anual a aumentar de 0.5 por cento em 2013 para 0.8 por cento em 2014 e 1.2 por cento em 2015 (2.8 por cento em 2012) (Gráfico 4.1). Note-se que a redução da inflação em 2013 resultou, em grande medida, da dissipação do impacto de medidas de consolidação orçamental implementadas em 2012, em particular o aumento da tributação indireta e dos preços de alguns bens e serviços sujeitos a regulação.

Nos meses mais recentes, o IHPC apresentou um perfil de desaceleração em termos homólogos, que é relativamente generalizado às suas principais componentes (Gráfico 4.2). Em particular, os bens energéticos têm vindo a apresentar um contributo negativo para a inflação, em linha com a evolução do preço do petróleo em euros. Adicionalmente, a evolução dos preços dos bens industriais não energéticos e dos serviços em 2013 está parcialmente condicionada por alterações de natureza metodológica introduzidas este ano, que tendem a amplificar o perfil sazonal do IHPC<sup>5</sup>.

A redução da inflação na segunda metade de 2013 deverá assumir um carácter temporário. A evolução projetada para a componente não energética do IHPC aponta para uma aceleração de 0.7 por cento em 2013 para 1.1 por cento e 1.4 por cento em 2014 e 2015, respetivamente. Este crescimento moderado reflete um contexto em que as pressões inflacionistas externas e internas deverão manter-se contidas, num quadro de recuperação moderada da economia mundial e de continuação do processo de ajustamento da economia portuguesa. O fraco dinamismo da procura interna e a continuação de condições desfavoráveis no mercado de trabalho deverão contribuir para a manutenção da moderação salarial. Não obstante, a atual projeção inclui algum aumento dos salários do setor privado ao longo do horizonte de projeção, o qual contribuirá para que os custos unitários do trabalho no setor privado apresentem uma variação positiva, embora muito reduzida, em 2014 e 2015. No que diz respeito aos preços de importação excluindo bens energéticos, projeta-se um crescimento de 0.4 por cento em 2014

Gráfico 4.1

CONTRIBUTO PARA A TAXA DE VARIAÇÃO ANUAL DO IHPC | EM PONTOS PERCENTUAIS

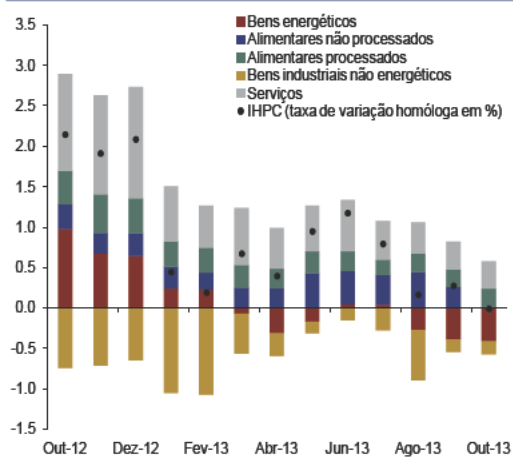


Fontes: Eurostat e Banco de Portugal.

Nota: (p) – projetado.

Gráfico 4.2

CONTRIBUTO PARA A TAXA DE VARIAÇÃO HOMÓLOGA DO IHPC | EM PONTOS PERCENTUAIS



Fontes: Eurostat e Banco de Portugal.

5 Para mais informação sobre a nova série do índice de preços no consumidor, publicada desde janeiro de 2013, ver o comunicado do INE, disponível em [http://www.ine.pt/ngt\\_server/attachfileu.jsp?look\\_parentBoui=153437960&att\\_display=n&att\\_download=y](http://www.ine.pt/ngt_server/attachfileu.jsp?look_parentBoui=153437960&att_display=n&att_download=y)

e 1.1 por cento em 2015, após uma queda de 1.7 por cento em 2013. A projeção tem ainda implícita uma redução dos preços da componente energética em 2014 e 2015, traduzindo a evolução do preço do petróleo em euros.

As margens de lucro deverão apresentar variações pouco expressivas no horizonte de projeção após um crescimento significativo em 2013. Com efeito, o aumento moderado dos preços em 2013, em conjugação com a queda dos custos de trabalho unitário de trabalho no setor privado e do deflator das importações excluindo bens energéticos, determina um aumento das margens de lucro unitárias das empresas, medidas pelo excedente bruto de exploração por unidade produzida. Esta evolução das margens de lucro reflete o processo de ajustamento dos balanços das empresas no quadro do processo de desalavancagem, bem como o impacto da recomposição do setor empresarial resultante da saída do mercado de empresas com menores níveis de rentabilidade.

## 5. Incerteza e Riscos

As projeções incluídas neste artigo representam o cenário considerado mais provável, condicional no conjunto de hipóteses definidas na Secção 2. A não materialização destas hipóteses, bem como a possibilidade de ocorrência de fatores que, pela sua natureza idiossincrática, não foram considerados nas projeções dão origem a um conjunto de riscos e incertezas. A análise quantificada dos riscos e da incerteza em torno da projeção é apresentada nesta secção<sup>6</sup>.

### ***Fatores de risco descendentes resultantes do enquadramento internacional e nacional***

Ao longo do horizonte de projeção deverão assumir relevância alguns fatores de risco e incerteza decorrentes do enquadramento internacional, bem como de fatores internos.

Ao nível externo, considera-se um fator de risco associado à possibilidade de uma recuperação mais moderada da atividade mundial e dos fluxos comerciais a nível global. Na área do euro, existem também riscos de recuperação mais lenta da atividade económica, num contexto de necessidade de consolidação orçamental, dada a persistência de níveis elevados de dívida pública, e de desalavancagem do setor privado em algumas economias. Em resultado deste fator de risco foi considerada a possibilidade de um menor crescimento da procura externa dirigida à economia portuguesa em 2014-2015 (Quadro 5.1). A evolução das exportações do longo do horizonte de projeção está rodeada de alguma incerteza, tendo em conta a evolução das quotas de mercado. Adicionalmente, foi também considerado um fator de risco associado à possibilidade de um aumento mais acentuado das taxas de juro de longo prazo na área do euro em 2014 e 2015, tendo em conta as repercussões de um eventual agravamento da crise da dívida soberana, bem como a incerteza associada à possibilidade de início do processo de redução do ritmo de compra de ativos por parte da Reserva Federal Americana.

No que concerne à procura interna, persiste um fator de risco associado à evolução do consumo. Num contexto em que a redução do rendimento disponível seja percebida como assumindo uma natureza mais permanente e se verifique um aumento da proporção de consumidores com restrições de liquidez, o alisamento do consumo privado poderá ser mais moderado do que o admitido. Adicionalmente, é de salientar o facto de a atual projeção, em linha com as regras do Eurosistema, não incluir medidas de política orçamental para 2015 além das decorrentes do Orçamento de Estado para 2014. Desta forma, a especificação de medidas adicionais de ajustamento orçamental para o cumprimento do objetivo orçamental para 2015 poderá resultar num impacto negativo sobre o consumo público e sobre o rendimento disponível e, conseqüentemente, sobre o consumo privado. Em resultado destes fatores de risco, foi

<sup>6</sup> A metodologia utilizada nesta secção baseia-se no artigo publicado em Pinheiro, M. e P. Esteves (2010), "On the uncertainty and risks of macroeconomic forecasts: Combining judgements with sample and model information", *Empirical Economics*, pgs 1-27.

considerada a possibilidade de uma evolução mais desfavorável do consumo privado em 2014 e 2015, e do consumo público em 2015.

**Risco de uma evolução mais desfavorável da atividade económica em 2014 e 2015 e de uma inflação ligeiramente inferior à projetada**

Esta quantificação determina riscos de uma evolução menos favorável da atividade económica em 2014 e 2015, resultante do impacto dos fatores de risco considerados, em particular no que diz respeito ao consumo privado e às exportações (Quadro 5.2 e Gráfico 5.1). Embora a evolução mais desfavorável da atividade se traduza em menores pressões inflacionistas, os riscos para a inflação no mesmo período deverão manter-se globalmente equilibrados (Gráfico 5.2).

**Quadro 5.1**

PROBABILIDADE DOS FATORES DE RISCO   EM PERCENTAGEM		
	2014	2015
<b>Varáveis de enquadramento</b>		
Procura externa	55	55
Consumo público	50	55
Taxa de juro de longo prazo	45	45
<b>Varáveis endógenas</b>		
Consumo privado	55	55

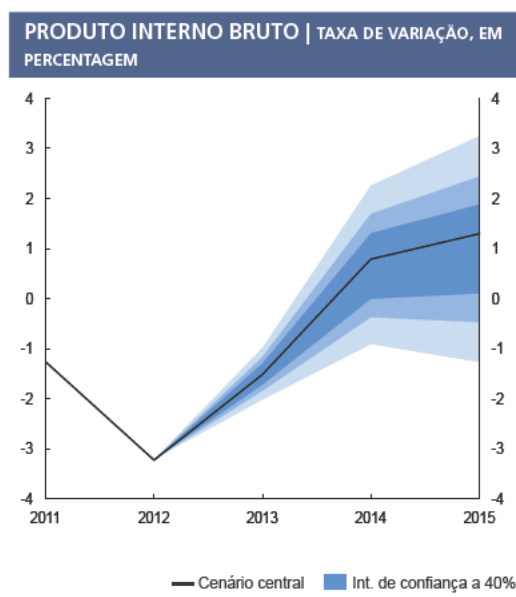
Fonte: Banco de Portugal.

**Quadro 5.2**

PROBABILIDADE DE UMA REALIZAÇÃO INFERIOR À DA PROJEÇÃO ATUAL   EM PERCENTAGEM			
	Pesos em 2012 (%)	2014	2015
<b>Produto Interno Bruto</b>			
Consumo privado	66	56	55
FBCF	16	52	53
Exportações	39	55	55
Importações	39	55	55
<b>IHPC</b>			
		51	51

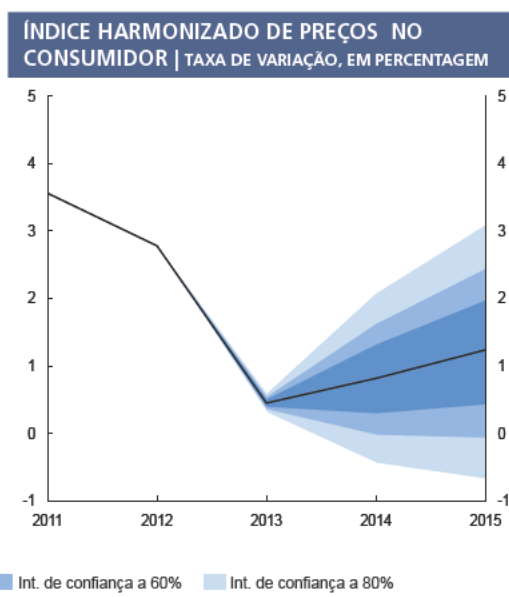
Fonte: Banco de Portugal.

**Gráfico 5.1**



Fonte: Banco de Portugal.

**Gráfico 5.2**



Fonte: Banco de Portugal.

## 6. Conclusões

As atuais projeções confirmam as perspetivas de uma recuperação gradual da economia portuguesa. A partir do final de 2013, e ao longo do horizonte de projeção, a economia deverá registar taxas de variação homólogas do PIB positivas. Em 2014 e 2015, o crescimento da economia portuguesa tenderá a aproximar-se dos valores atualmente projetados para o conjunto da área do euro. Esta evolução favorável deverá assentar na robustez das exportações de bens e serviços e na aceleração da procura interna, com destaque para o investimento empresarial. O comportamento recente das exportações tem revelado a capacidade das empresas portuguesas para encontrar novos mercados, sendo de destacar o contributo relevante de empresas surgidas ao longo da última década. Não obstante, alguns constrangimentos estruturais ao crescimento económico continuarão a condicionar o potencial de crescimento da economia portuguesa no futuro próximo. Em particular, destacam-se o elevado endividamento dos vários setores institucionais, o nível ainda relativamente baixo das qualificações da população ativa e a forte segmentação do mercado de trabalho, que promove uma longa duração do desemprego e uma elevada rotação de alguns grupos de trabalhadores.

A correção dos desequilíbrios acumulados nas últimas décadas deverá persistir ao longo do horizonte de projeção e nos anos seguintes. Em primeiro lugar, a reafetação de recursos a favor das empresas produtoras de bens e serviços transacionáveis continuará a refletir-se na estrutura das transições no mercado de trabalho, na orientação das decisões de investimento e na evolução dos fluxos de novos créditos concedidos pelo sistema financeiro. Em segundo lugar, as atuais projeções sublinham a natureza predominantemente estrutural da correção do desequilíbrio das contas externas. De facto, os atuais excedentes da balança corrente e de capital deverão reforçar-se ao longo do horizonte de projeção, traduzindo a conjugação de um ligeiro aumento do investimento interno com a manutenção da tendência ascendente da poupança agregada dos agentes internos. Em terceiro lugar, após um significativo ajustamento dos custos salariais observado no sector privado nos últimos anos, perspetiva-se uma evolução salarial consistente com o crescimento projetado para a produtividade. Finalmente, o processo de consolidação orçamental deverá continuar ao longo do horizonte de projeção, no quadro dos compromissos assumidos ao nível europeu. De acordo com as atuais projeções, o conjunto de medidas inscritas no Orçamento de Estado para 2014 é consistente com os objetivos assumidos pelas autoridades para esse ano.

O processo de ajustamento deverá assumir uma natureza permanente, não só no que se refere à trajetória de consolidação orçamental de médio prazo mas também ao conjunto de reformas estruturais em curso. Neste âmbito, importa sublinhar a importância do compromisso assumido pelas autoridades, no quadro do Pacto de Estabilidade e Crescimento, de alcançar um saldo orçamental estrutural de -0.5 por cento do PIB no médio prazo. O cumprimento deste objetivo é essencial para garantir uma trajetória sustentadamente descendente da dívida pública. Naturalmente, esta trajetória surgirá reforçada num quadro institucional que defina regras e procedimentos orçamentais conducentes a uma gestão prudente das finanças públicas, que seja promotor do investimento, da inovação e da incorporação de progresso tecnológico por parte das empresas, e que favoreça um continuado investimento em educação e capital humano por parte das famílias. Estes são fatores-chave para assegurar um maior e mais equilibrado crescimento económico no longo prazo.

O regresso de Portugal a um financiamento estável de mercado no futuro próximo é um processo exigente e requer a prossecução estrita dos compromissos assumidos pelo país. Esta é uma condição indispensável para a firme credibilização do ajustamento económico no médio e longo prazo. Este ajustamento surge reforçado no atual quadro de aprofundamento da integração europeia, com destaque para o processo de criação de uma verdadeira união bancária e para a aplicação das novas regras orçamentais na União Europeia. A nível interno, é fundamental que se estabeleçam compromissos credíveis de horizonte alargado, de modo a aprofundar a coesão social e o consenso institucional em torno destes objetivos nacionais.





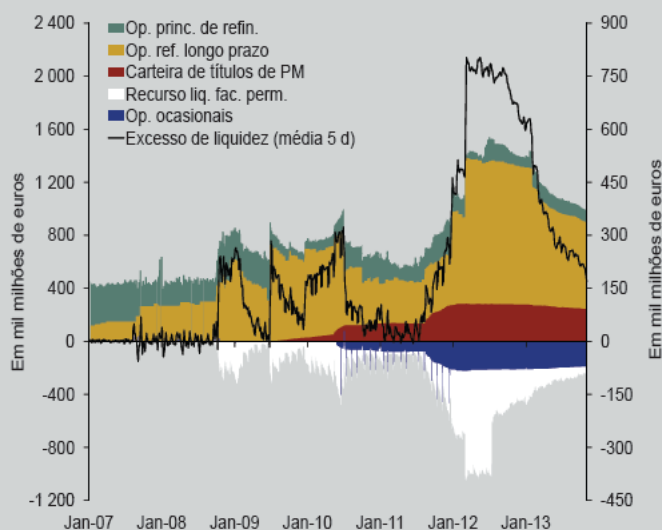
## CAIXA 1.1 | A RELAÇÃO ENTRE O EXCESSO DE LIQUIDEZ E AS TAXAS DE JURO DE MUITO CURTO PRAZO

Existe uma relação negativa entre a quantidade de liquidez agregada disponível no sistema bancário e as taxas de juro de muito curto prazo do mercado interbancário. Esta caixa pretende avaliar essa relação com evidência para a área do euro, no quadro da atual crise financeira.

Antes da crise financeira iniciada em agosto de 2007, a oferta de liquidez por parte do Banco Central Europeu (BCE) correspondia praticamente à procura de liquidez pelo sistema bancário. Logo, não havia excesso de liquidez e, conseqüentemente, o diferencial da EONIA face à taxa das operações principais de refinanciamento do BCE oscilava em torno de zero. Durante o período da crise, esta relação alterou-se. O mercado monetário interbancário da área do euro esteve sujeito a um elevado nível de pressão, que evoluiu ao longo das diferentes fases da crise. Numa primeira fase, o elevado risco de crédito e de contraparte levou a uma forte apetência por liquidez por parte dos bancos. Com a crise soberana da área do euro, a preferência por liquidez associou-se à fragmentação dos mercados entre os países da área do euro. A maior procura por liquidez pressionou no sentido ascendente as taxas de juro de muito curto prazo. Em resposta, o Eurosistema aumentou a provisão de liquidez e passou a satisfazer na totalidade a procura dirigida às operações de refinanciamento. Em consequência, o sistema bancário da área do euro passou a funcionar com um excesso de liquidez permanente (Gráfico 1)<sup>1</sup>. No final de 2011, as pressões no mercado monetário associadas à crise soberana atingiram um novo máximo, levando o Eurosistema a conceder liquidez por prazos alargados até 3 anos. A procura dirigida a estas operações foi substancial, induzindo um excesso de liquidez de cerca de 800 mil milhões de euros e levando a taxa EONIA para um nível muito próximo ao da taxa da facilidade de depósito (Gráfico 2). A partir do final de janeiro de 2013, os bancos tiveram a possibilidade de começar a devolver antecipadamente os fundos obtidos nas operações de 3 anos. À medida que estes reembolsos foram sendo feitos, o excesso de liquidez foi-se reduzindo, passando de 600 mil milhões de euros no início do ano para 200 mil milhões de euros em outubro.

### Gráfico 1

#### EXPANSÃO DA LIQUIDEZ INTERBANCÁRIA PELAS OPERAÇÕES DE POLÍTICA MONETÁRIA

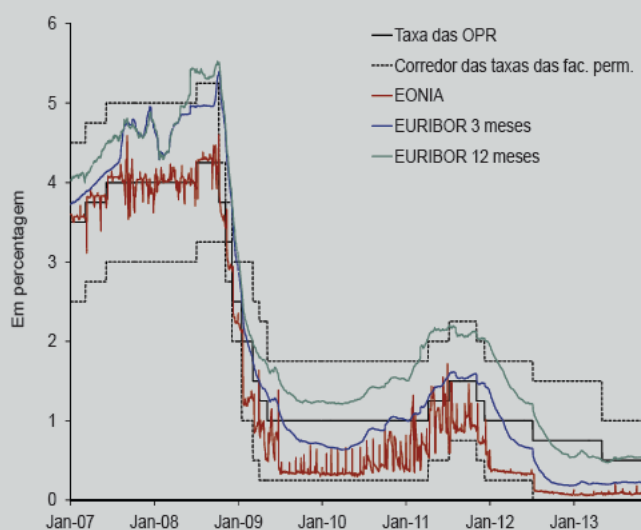


Fontes: BCE e cálculos do Banco de Portugal.

<sup>1</sup> O excesso de liquidez é dado pela diferença entre a liquidez concedida pelo Eurosistema nas operações de política monetária e as necessidades agregadas de liquidez do sistema bancário. Em termos de rubricas do balanço do Eurosistema, corresponde à soma das reservas excedentárias e do recurso líquido à facilidade permanente de depósito.

Gráfico 2

## TAXAS DE JURO DE POLÍTICA MONETÁRIA E DO MERCADO MONETÁRIO



Fontes: BCE e Thomson Reuters.

A redução do excesso de liquidez induziu um aumento no nível e na volatilidade das taxas de juro do mercado monetário de curto prazo. Na transição para uma situação de liquidez neutral, as taxas de juro deixam de estar ancoradas na taxa da facilidade de depósitos para passarem a estar ancoradas na taxa de juro das operações principais de refinanciamento. Até ao momento, a taxa EONIA continua bastante próxima da taxa da facilidade de depósitos e a volatilidade no mercado monetário continua reduzida. Podemos então questionar qual o nível do excesso de liquidez abaixo do qual se pode esperar uma reação em alta na taxa EONIA.

O gráfico 3 apresenta a relação entre o excesso de liquidez e o diferencial entre a EONIA e a taxa da facilidade de depósitos. O diferencial começa a ser bastante mais sensível quando o excesso de liquidez se situa abaixo de 89 mil milhões de euros (intervalo de confiança a 95 por cento entre 71 e 111 mil milhões de euros). Acima deste nível é necessária uma redução no excesso de liquidez superior a 100 mil milhões de euros para que o diferencial da EONIA face à taxa de depósitos suba 1 ponto base (p.b.). Em contrapartida, abaixo deste limite, uma redução de 10 mil milhões de euros no excesso de liquidez induz uma subida no diferencial de 5.4 p.b..

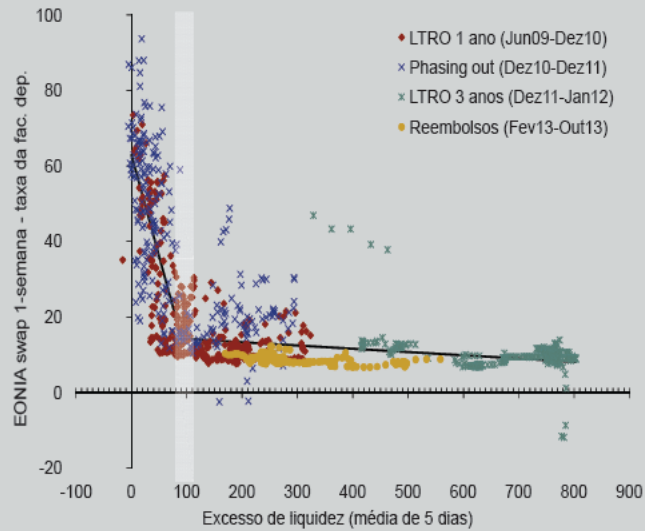
Esta análise está sujeita a algumas qualificações. De facto, o nível a partir do qual se espera que a taxa EONIA se torne sensível a variações de liquidez está dependente de outros fatores. Se o grau de pressão e de fragmentação do mercado monetário for mais elevado, será de esperar que haja uma maior preferência por liquidez e que os bancos, em termos agregados, exijam um excesso de liquidez mais elevado antes de a taxa EONIA começar a ser pressionada em alta. Em segundo lugar, as reações da taxa EONIA estão limitadas pelo intervalo de taxas de juro. Como referido, uma mudança de âncora das taxas de juro do mercado monetário – da taxa da facilidade de depósitos para a taxa das operações principais de refinanciamento – implicaria uma subida da taxa EONIA na magnitude do intervalo entre as duas taxas. Quanto menor o intervalo, menor seria o impacto esperado sobre o diferencial da EONIA<sup>2</sup>. Assim sendo, a decisão do Conselho do BCE de reduzir a amplitude do intervalo a partir de 13

<sup>2</sup> No período estimado no gráfico 3, o intervalo entre estas duas taxas era de 75 p.b. até 7 de maio de 2013, tendo-se reduzido desde então para 50 p.b.. No entanto, estimando a regressão por troços com o período em que o intervalo era mais amplo, os resultados são semelhantes, com um limite de 82 mil milhões de euros e um intervalo de confiança a 95 por cento de entre 75 e 95 mil milhões de euros.

de novembro para 25 b.p. terá limitado eventuais impactos da redução do excesso de liquidez sobre o nível e a volatilidade da taxa EONIA.

Gráfico 3

RELAÇÃO ENTRE O EXCESSO DE LIQUIDEZ E A TAXA EONIA



Fontes: BCE, Thomson Reuters e cálculos do Banco de Portugal.

Notas: Dados diários para a média móvel de 5 dias do excesso de liquidez (reservas excedentárias mais recurso líquido à facilidade de depósito) face ao diferencial entre o swap da EONIA a uma semana e a taxa da facilidade de depósito. As regressões (linhas a preto) e o limite foram estimados com mínimos quadrados condicionais com desvios-padrão corrigidos por heterocedasticidade, com base no programa Gauss retirado de Hansen, B. (2000), «Sample splitting and threshold estimation», *Econometrica*, vol. 68, n.º 3, 575-603. Período de estimação: 5 de junho de 2009 a 31 de outubro de 2013. O nível de separação entre os dois troços é determinado endogenamente. A área a sombreado refere-se ao intervalo de confiança a 95 por cento em torno do limite estimado.



## CAIXA 1.2 | PERSPETIVAS ORÇAMENTAIS PARA 2014

O Orçamento do Estado para 2014 (OE2014), recentemente aprovado na Assembleia da República, considera o cumprimento do objetivo oficial para o défice das administrações públicas em contabilidade nacional, acordado no âmbito do Programa de Assistência Económica e Financeira a Portugal, de 4.0 por cento do PIB (5.9 por cento do PIB em 2013, segundo a estimativa mais atual<sup>1</sup>). A materialização do défice previsto para 2014 implicará, pela primeira vez desde 1997, a existência de um excedente primário, condição muito importante na perspetiva da sustentabilidade das finanças públicas.

O OE2014 inclui um conjunto de medidas de consolidação com impacto líquido<sup>2</sup> no saldo orçamental de 2.3 por cento do PIB. Para esta estimativa foi tido em conta o efeito positivo no saldo orçamental por via do cenário macroeconómico, assim como o efeito de sinal contrário associado ao forte crescimento nas despesas com parcerias público-privadas e à tendência estrutural de aumento da despesa com pensões.

O relatório do OE2014 identifica medidas que, tendo em conta a definição adotada no âmbito do Euro-sistema, são classificadas como temporárias e cujo valor ascende a 0.2 por cento do PIB. Para este efeito consideram-se as concessões previstas no setor portuário e a transferência do fundo de saúde dos CTT – Correios de Portugal, SA, no âmbito do processo de privatização da empresa. Tendo em conta todos os fatores enunciados, a variação estimada para o saldo primário estrutural, corrigido de efeitos cíclicos e de medidas temporárias, será significativamente inferior ao impacto líquido do conjunto de medidas de consolidação apresentado no relatório do OE2014, devendo situar-se em torno de 1 por cento do PIB.

As estimativas apresentadas no relatório que acompanha o OE2014 apontam para que a despesa total das administrações públicas na ótica das contas nacionais diminua de uma forma muito significativa em 2014 (3.1 por cento) situando-se em 46.8 por cento do PIB (Quadro 1). A medida orçamental com um impacto mais significativo na despesa decorre de uma nova redução de salários no setor público. Esta alteração aplica-se a salários mensais a partir de 675 euros, conduzindo a um corte progressivo das remunerações entre 2.5 por cento e 12 por cento (a partir dos 2000 euros), e substitui as reduções decididas em 2011, ampliando o seu âmbito e magnitude. As restantes medidas que afetam as despesas com pessoal têm um impacto esperado menos significativo, nomeadamente a aplicação do horário de trabalho de 40 horas semanais na função pública, o programa de rescisões por mútuo acordo e a requalificação de trabalhadores. Em sentido contrário, importa referir que se encontra previsto um montante significativo de despesas com o pagamento de compensações na sequência do programa de rescisões por mútuo acordo. Para além das despesas com pessoal, também as pensões são alvo de medidas de consolidação com impactos esperados muito significativos. Neste contexto, destacam-se a convergência parcial das pensões da Caixa Geral de Aposentações para as que teriam resultado da aplicação das regras da Segurança Social, a alteração do fator de sustentabilidade aplicado a novos pensionistas, envolvendo a alteração da idade normal para aceder à pensão de velhice, e a redução das pensões de sobrevivência quando o valor total recebido em pensões exceda os 2000 euros por mês. Para além destas medidas, o OE2014 prevê ainda poupanças de magnitude considerável nos ministérios setoriais.

**1** O défice estimado para 2013 ajustado de medidas temporárias e fatores especiais situa-se também em 5.9 por cento do PIB. Com efeito, ocorreu em 2013 a reclassificação do aumento de capital no Banif como operação não financeira (cuja magnitude ascende a 0.4 por cento do PIB), que será excluída para a verificação do cumprimento do objetivo do Programa. Em sentido contrário, o resultado orçamental de 2013 está dependente da receita gerada pelo regime excecional e temporário de regularização de dívidas fiscais e à segurança social, cujo impacto se estima em 0.4 por cento do PIB.

**2** Por impacto líquido entende-se, no caso das medidas que afetam salários e pensões, a dedução do respetivo impacto na receita de impostos e contribuições sociais.



## QUADRO 1

## PRINCIPAIS INDICADORES ORÇAMENTAIS NA ÓTICA DA CONTABILIDADE NACIONAL | EM PERCENTAGEM DO PIB

	2013	2014	Taxa de Variação 2014-2013
<b>Receita total</b>	<b>43.2</b>	<b>42.8</b>	<b>0.7</b>
<i>da qual:</i>			
Impostos sobre o rendimento e o património	11.2	11.1	1.0
Impostos sobre a produção e a importação	13.3	13.4	2.9
Contribuições sociais	12.0	11.6	-1.5
Receitas de capital	1.2	1.1	-4.9
<b>Despesa total</b>	<b>49.1</b>	<b>46.8</b>	<b>-3.1</b>
<i>da qual:</i>			
Prestações sociais	23.2	22.8	-0.2
Despesas com pessoal	10.6	9.4	-10.1
Consumo intermédio	4.8	4.6	-1.4
Juros	4.3	4.4	1.9
Investimento público	1.9	1.8	-2.6
<b>Saldo total</b>	<b>-5.9</b>	<b>-4.0</b>	<b>-</b>
Saldo primário	-1.6	0.3	-
<b>Dívida pública</b>	<b>127.8</b>	<b>126.7</b>	<b>-</b>

Fonte: Ministério das Finanças.

A receita total deverá aumentar 0.7 por cento no próximo ano, o que implica a redução do peso desta rubrica no PIB para 42.8 por cento. Ao nível dos impostos sobre a produção e importação são apresentadas medidas com impacto reduzido, mas que no seu conjunto têm alguma expressão. Estas medidas incluem essencialmente alterações na tributação sobre o tabaco, o jogo e apostas *online*, assim como o aumento do imposto único de circulação para viaturas a *diesel*. No que respeita à tributação direta, as principais medidas apresentadas são o aumento da contribuição sobre o setor bancário e da tributação autónoma de encargos relativos a viaturas automóveis detidas pelas empresas. Os impactos referentes a alterações à tributação do rendimento das empresas, com destaque para a redução da taxa de IRC de 25 para 23 por cento, tenderão a materializar-se com algum desfasamento. Relativamente às contribuições sociais o OE2014 estabelece o aumento da contribuição dos beneficiários para os subsistemas de saúde do Estado (ADSE, SAD e ADM), de 2.25 para 2.5 por cento. Por último, é de referir a introdução de uma contribuição extraordinária sobre o setor energético.

Tendo em conta as projeções incluídas no relatório do OE2014, o rácio da dívida pública deverá situar-se em 126.7 por cento no final desse ano, um valor ligeiramente abaixo do estimado para o final de 2013 (127.8 por cento). Esta evolução resulta nomeadamente de se anteciparem ajustamentos défice-dívida negativos (-3.1 por cento do PIB), que incluem essencialmente a desacumulação de depósitos detidos pelas administrações públicas e a aquisição líquida de títulos da dívida pública portuguesa pelo Fundo de Estabilização Financeira da Segurança Social.

A execução da política orçamental delineada no OE2014 apresenta alguns fatores de incerteza. De facto, o elevado montante associado a medidas relativas a poupanças nos ministérios setoriais implica riscos de execução não negligenciáveis. Adicionalmente, a estimativa do impacto de algumas medidas, tanto do lado da despesa como da receita, tem implícitas hipóteses relativamente à reação dos agentes económicos, que são muito difíceis de antecipar. Finalmente, poderá existir a necessidade de proceder a adaptações da legislação no decurso do ano, no caso de algumas medidas inscritas no Orçamento serem declaradas inconstitucionais.

Caso as estimativas do Ministério das Finanças para 2014 se materializem, a consolidação acumulada desde 2011, medida pela variação do saldo primário ajustado dos efeitos do ciclo económico, de medidas temporárias e de fatores especiais, atingirá níveis bastante elevados (cerca de 9 p.p. do PIB). Ainda assim,

o saldo orçamental estrutural em 2014 situar-se-á muito aquém do objetivo de médio prazo (OMP) referido no Documento de Estratégia Orçamental 2013-2017 (-0.5 por cento do PIB)<sup>3</sup>. Deste modo, é indispensável a continuação do esforço de consolidação orçamental nos próximos anos, em particular no que respeita ao cumprimento dos compromissos assumidos no âmbito do Pacto de Estabilidade e Crescimento, de forma a colocar o rácio da dívida pública numa trajetória sustentadamente descendente.



---

**3** Os países que, como Portugal, assinaram o Tratado sobre a Estabilidade, Coordenação e Governação na União Económica e Monetária comprometeram-se a definir um OMP não inferior a -0.5 por cento do PIB, exceto se o rácio da dívida pública se situar significativamente abaixo de 60 por cento.





# A ATIVIDADE EXPORTADORA NAS EMPRESAS PORTUGUESAS

## 1. Introdução

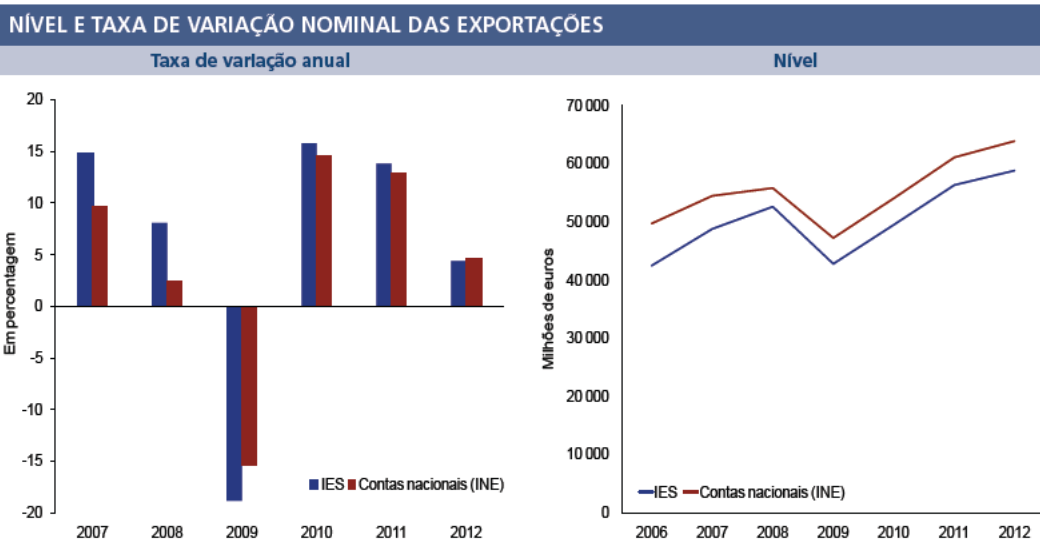
A participação das empresas na atividade exportadora é um elemento preponderante na dinâmica de crescimento de curto e longo prazo das economias. O dinamismo recente das exportações, com ganhos de quota em diversos mercados, traduz a capacidade das empresas portuguesas em dirigir a sua produção para o exterior, mesmo em condições de mercado exigentes. A literatura económica revela que o mercado externo é altamente concorrencial e que as empresas nesses mercados têm uma maior dimensão, são mais produtivas, apresentam maiores rácios de capital por trabalhador e pagam salários mais elevados. Este Tema em Destaque avalia estes factos estilizados com evidência para a economia portuguesa. Adicionalmente, são discutidas outras dimensões de análise que podem contribuir para aferir a sustentabilidade do aumento das exportações na economia portuguesa.

Neste sentido, o crescimento nominal das exportações portuguesas de bens e serviços, no período 2006-2012, é decomposto de acordo com a dinâmica de permanência, entrada e saída no mercado externo, sendo ainda identificado o contributo associado à idade da empresa e à evolução das vendas no mercado interno. A análise da idade das empresas exportadoras fornece um sinal sobre a intensidade da reestruturação produtiva em curso na economia portuguesa. Note-se que a alteração da estrutura produtiva de uma economia é tipicamente um processo lento. No caso português, este processo ter-se-á iniciado após a significativa perturbação do padrão de vantagens comparativas iniciada na década de noventa e decorrente da entrada de novas economias no comércio internacional, ou seja, muito antes do desencadear da crise económica e financeira. Adicionalmente, sabe-se que a única razão de ser de uma empresa é a existência de mercado (procura) para os seus produtos, devotando estas o melhor dos seus recursos à diversificação e alargamento dos mercados. A decomposição das exportações de acordo com a evolução das vendas no mercado interno permite aferir a capacidade competitiva em cada uma destas dimensões.

A classificação das empresas de acordo com a sua participação na atividade exportadora, cruzada com a idade e evolução das vendas no mercado interno, exige uma base de dados abrangente. A base de dados utilizada nesta análise é a Informação Empresarial Simplificada (IES) para o período 2006-2012. Considerando apenas empresas com vendas não nulas e excluindo alguns setores com reduzido relevo na atividade externa, subsistem em média cerca de 270.000 empresas em cada ano<sup>1</sup>. Embora os níveis e as taxas de crescimento das exportações de bens e serviços calculadas com base nos dados da IES diverjam das publicadas nas contas nacionais, as diferenças são limitadas e não devem comprometer os resultados da análise (Gráfico 1)<sup>2</sup>.

- 
- <sup>1</sup> Além do setor financeiro e seguros não foram incluídos na análise a administração pública e defesa, a educação, as atividades de saúde humana e apoio social, atividades artísticas, de espetáculos, desportivas e recreativas e outras atividades de serviços. As empresas sediadas na zona franca da Madeira foram também eliminadas desta análise.
  - <sup>2</sup> A justificação para esta pequena divergência reside, entre outras razões, em diferenças no momento de registo das operações, nos critérios contabilísticos, limiares de resposta dos exportadores e critérios de imputação de não resposta.

Gráfico 1



Fontes: Informação Empresarial Simplificada e INE.

## 2. Evolução recente das exportações portuguesas e alguns factos estilizados

Nos últimos anos, as exportações portuguesas têm registado um desempenho assinalável traduzido em significativos ganhos de quota de mercado. Em termos nominais, as taxas de crescimento das exportações de bens e serviços têm sido elevadas, com exceção do ano de 2009, que corresponde ao período de colapso do comércio internacional, ocorrido na sequência da crise económica e financeira internacional (Quadro 1). Além disso, este crescimento surge associado a um aumento da proporção de empresas envolvidas na atividade exportadora. Esta proporção subiu de 14.5 por cento em 2007 para 17.9 por cento em 2012, ainda que seja parcialmente associada a uma queda no número de empresas ativas na economia. Tal evolução revela uma progressiva orientação das empresas para o mercado exportador, o que constitui um elemento fundamental do processo de correção dos desequilíbrios macroeconómicos da economia portuguesa.

Outra medida de orientação das empresas para o mercado exportador é a intensidade exportadora, medida como o rácio das exportações nas vendas. A intensidade exportadora ao nível da empresa assume um valor relativamente baixo, com uma média de 6 por cento em 2012 no conjunto das empresas e de 33.7 por cento no subconjunto das exportadoras (Quadro 2). A intensidade exportadora tem vindo a aumentar nos últimos anos, para o que terá contribuído de forma mecânica a redução das vendas no mercado interno.

Quadro 1

PARTICIPAÇÃO NO MERCADO EXPORTADOR E TAXA DE CRESCIMENTO DAS EXPORTAÇÕES NOMINAIS				
	Tx de variação anual (%)	Nº de empresas	Nº de exportadores	Tx de participação (%)
2007	14.9	275 523	39 865	14.5
2008	8.0	277 802	42 452	15.3
2009	-18.8	268 269	40 530	15.1
2010	15.8	271 041	43 641	16.1
2011	13.8	273 055	46 667	17.1
2012	4.4	261 273	46 882	17.9

Fonte: Informação Empresarial Simplificada.

Quadro 2

RÁCIO DAS EXPORTAÇÕES NAS VENDAS   EM PERCENTAGEM				
	Todas as empresas		Empresas exportadoras	
	Média	Percentil 90	Média	Mediana
2007	4.6	2.7	31.7	12.0
2008	4.9	3.8	32.0	12.2
2009	4.7	3.5	31.4	11.8
2010	5.0	4.5	31.1	11.3
2011	5.8	7.7	33.8	14.2
2012	6.0	10.1	33.7	15.1

Fonte: Informação Empresarial Simplificada.

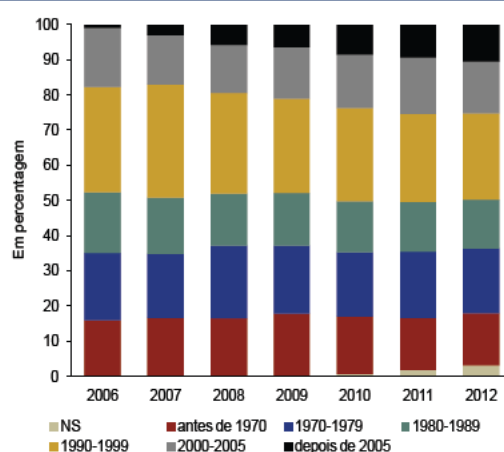
A dinâmica observada no setor exportador revela igualmente uma significativa capacidade de rejuvenescimento e reestruturação das empresas, aspeto particularmente importante num contexto internacional marcado por importantes alterações dos padrões de vantagens comparativas. A decomposição do peso das exportações nominais de acordo com o ano de constituição da empresa revela que, em 2012, cerca de um quarto das exportações tinha origem em empresas que iniciaram a atividade após o ano 2000 (Gráfico 2).

A participação das empresas portuguesas na exportação apresenta características comuns à de outros países<sup>3</sup>. Um dos factos estilizados mais documentados na literatura é a forte concentração das exportações num número muito reduzido de empresas<sup>4</sup>. Em 2012, as 1.000 maiores exportadoras em Portugal representaram cerca de 73 por cento do total das exportações nominais, enquanto o seu peso no valor acrescentado bruto (VAB) e no emprego foi 26.0 e 12.4 por cento, respetivamente (Quadro 3). Em paralelo, se for considerado o universo das 50 maiores empresas exportadoras, o seu peso nas exportações nominais ascende a cerca de 35 por cento em 2012, assumindo também pesos expressivos no VAB e no emprego da economia.

Outro facto estilizado é o elevado peso no total das exportações das empresas que permanecem em dois anos consecutivos na atividade exportadora. Em cada ano, cerca de um terço das empresas que participam na exportação não estavam presentes no ano anterior, *i.e.*, são consideradas novos exportadores (Quadro 4). Em 2012, o peso dos novos exportadores no número total de exportadores foi de 29 por cento, representando apenas 3 por cento das exportações totais do ano. No que respeita ao número e ao peso das empresas que abandonam a atividade de exportação em cada ano, os valores são semelhantes. O número de empresas que saiu no final de 2011 representava 29 por cento do total de empresas exportadoras em 2011, representando apenas 6 por cento das exportações nominais nesse ano. Embora o efeito líquido das entradas e saídas seja reduzido, o efeito bruto é significativo, revelando uma importante rotação de empresas na atividade exportadora. Complementarmente, a taxa de mortalidade dos novos exportadores é bastante elevada (cerca de 50 por cento).

## Gráfico 2

### DECOMPOSIÇÃO DAS EXPORTAÇÕES DE ACORDO COM O ANO DE CONSTITUIÇÃO DAS EMPRESAS



**Fonte:** Informação Empresarial Simplificada.

**Nota:** As empresas para as quais não existe informação relativa ao seu ano de constituição foram incluídas na categoria "Não especificado" (NS).

- 3 Para um resumo da literatura sobre factos estilizados ao nível da empresa no comércio internacional veja-se Bernard *et al.* (2012).
- 4 A elevada concentração está em parte influenciada pela dimensão relativa de algumas empresas exportadoras. Assim, alterações no nível de exportações destas empresas, em anos específicos, poderão afetar de forma sensível alguns dos resultados desta análise. No entanto, numa perspetiva estrutural, estas flutuações não deverão afetar qualitativamente as conclusões sobre a participação das empresas portuguesas no mercado exportador.

## Quadro 3

PESO DOS MAIORES EXPORTADORES NAS EXPORTAÇÕES, VAB E EMPREGO   EM PERCENTAGEM									
	Peso nas exportações			Peso no VAB total			Peso no Emprego total		
	50 maiores	100 maiores	1000 maiores	50 maiores	100 maiores	1000 maiores	50 maiores	100 maiores	1000 maiores
2007	33.7	41.1	72.3	7.9	11.7	23.3	2.6	3.7	11.6
2008	36.2	43.1	72.6	7.4	9.7	22.3	2.9	3.9	11.9
2009	34.5	41.7	72.3	6.8	8.6	21.6	3.2	4.1	12.0
2010	33.4	41.5	72.7	8.0	10.2	24.3	2.8	3.8	11.2
2011	33.5	41.7	72.7	7.9	9.9	25.2	2.7	3.7	11.6
2012	34.8	42.9	73.1	7.7	10.3	26.0	2.9	4.1	12.4

Fonte: Informação Empresarial Simplificada.

Nota: O VAB corresponde ao valor da produção deduzidos dos custos das mercadorias vendidas e matérias consumidas e fornecimentos e serviços externos. Por sua vez, o valor da produção corresponde às vendas e prestações de serviços acrescidos de trabalho para a própria empresa, variação de produção e proveitos suplementares. O VAB total da economia considera todas as empresas, incluindo as que apresentam valores negativos nesta variável.

Outro facto largamente documentado no contexto da utilização de bases de dados de empresa é o elevado grau de heterogeneidade. Esta elevada heterogeneidade é visível, por exemplo, na disparidade entre taxas de variação das exportações nominais no universo das empresas que permanecem na atividade exportadora. No período em análise, pouco mais de metade destas empresas apresentou crescimentos positivos das exportações e a mediana das taxas de crescimento foi quase sempre inferior à média, revelando um enviesamento à direita na distribuição (Quadro 5). No entanto, o intervalo interquartis é muito elevado, chegando a superar os 100 pontos percentuais.

Um facto estilizado adicional consiste na existência de características diferenciadoras das empresas exportadoras, designadamente em termos de dimensão, nível de produtividade aparente do trabalho, rácio de capital por trabalhador e salário médio<sup>5</sup>. As empresas que permanecem na exportação tendem a ser maiores do que os novos exportadores, o que está em linha com a literatura empírica (Gráfico 3a). Outro resultado relevante é o de que as empresas exportadoras (as novas e que as que permanecem) têm uma dimensão superior às que atuam exclusivamente no mercado interno. Este facto está de acordo com os modelos teóricos, que indicam que os exportadores suportam um custo fixo de entrada, e que tende a ser assumido apenas por empresas de maior dimensão. Além disso, existe também um padrão claro relativamente aos níveis de produtividade aparente do trabalho (Gráfico 3b). Como está estabelecido na literatura (veja-se, por exemplo, Bernard e Jensen (2004)), as empresas que permanecem são tipicamente

## Quadro 4

PESO NAS EXPORTAÇÕES E NÚMERO DE EMPRESAS DE ACORDO COM A SITUAÇÃO NO MERCADO EXPORTADOR   EM PERCENTAGEM											
Empresas que permanecem				Novos exportadores					Empresas que deixam de exportar		
Nº de empresas	Peso		Taxa de mortalidade	Nº de empresas	Peso		Taxa de sobrevivência	Nº de empresas	Peso		
	No total das exportadoras	Nas exportações			No total das exportadoras	Nas exportações			No total das exportadoras	Nas exportações	
2007	26 739	67	92	22	13 126	33	8	56	10 665	27	4
2008	29 200	69	97	29	13 252	31	3	49	13 279	31	10
2009	29 173	72	97	29	11 357	28	3	51	12 148	30	6
2010	28 382	65	90	21	15 259	35	10	55	11 791	27	4
2011	31 850	68	94	25	14 817	32	6	52	13 388	29	6
2012	33 279	71	97		13 603	29	3				

Fonte: Informação Empresarial Simplificada.

Nota: As empresas que permanecem são aquelas que exportam em dois anos consecutivos. Os novos exportadores são empresas que exportam num dado ano, não tendo exportado no ano anterior. As empresas que deixam de exportar são aquelas que, tendo exportado num dado ano, não exportaram no ano seguinte.

5 O nível de capital considerado no cálculo consiste no valor do imobilizado corpóreo e incorpóreo ao custo histórico, deduzido de depreciações. A massa salarial inclui remunerações, outros benefícios e encargos sociais. O emprego inclui apenas trabalhadores por conta de outrem.

## Quadro 5

DISTRIBUIÇÃO DA TAXA DE VARIAÇÃO ANUAL DAS EXPORTAÇÕES   EMPRESAS QUE PERMANECEM NA EXPORTAÇÃO						
	Taxa de variação anual	Média	1º quartil	Mediana	3º quartil	Percentagem das empresas com crescimento positivo
2007	13.0	15.6	-32.4	10.8	63.9	58
2008	8.6	4.8	-45.9	1.5	54.2	51
2009	-13.0	-12.3	-65.0	-10.1	41.8	43
2010	11.0	5.6	-44.6	6.5	57.6	55
2011	11.6	10.5	-39.6	7.1	58.7	55
2012	7.1	7.8	-43.7	4.1	58.6	53

**Fonte:** Informação Empresarial Simplificada.

**Nota:** As empresas que permanecem são aquelas que exportam em dois anos consecutivos.

mais produtivas do que as novas exportadoras e estas são mais produtivas do que as que não vendem para o mercado externo. Estas diferenças têm ligação com o nível de capital por trabalhador e com o nível salarial. A distribuição do rácio capital por trabalhador revela que este é normalmente superior nas empresas exportadoras que permanecem do que nas novas exportadoras e este é maior do que nas não exportadoras (Gráfico 3c). O mesmo perfil é visível na variável salário por trabalhador (Gráfico 3d).

Este último resultado tem algumas consequências para a interpretação dos desenvolvimentos macroeconómicos em curso no contexto do processo de ajustamento da economia portuguesa. A quebra acentuada do investimento na economia portuguesa decorre de decisões individuais das empresas e é função das taxas de rentabilidade esperadas dos projetos. Porém, o baixo nível de investimento dificulta a adoção de novas tecnologias e limita o crescimento do rácio de capital por trabalhador. Embora a redução no emprego leve a uma subida mecânica deste rácio, o aumento da capacidade competitiva das empresas, especialmente por parte daquelas que operam no mercado externo, tende a estar associada a maiores níveis de capital como forma de incorporar novas tecnologias e entrar em novos mercados. Adicionalmente, o facto das empresas exportadoras apresentarem tendencialmente níveis salariais mais elevados do que as que vendem exclusivamente no mercado interno, contribui para relativizar a importância deste tipo de custos na capacidade competitiva.

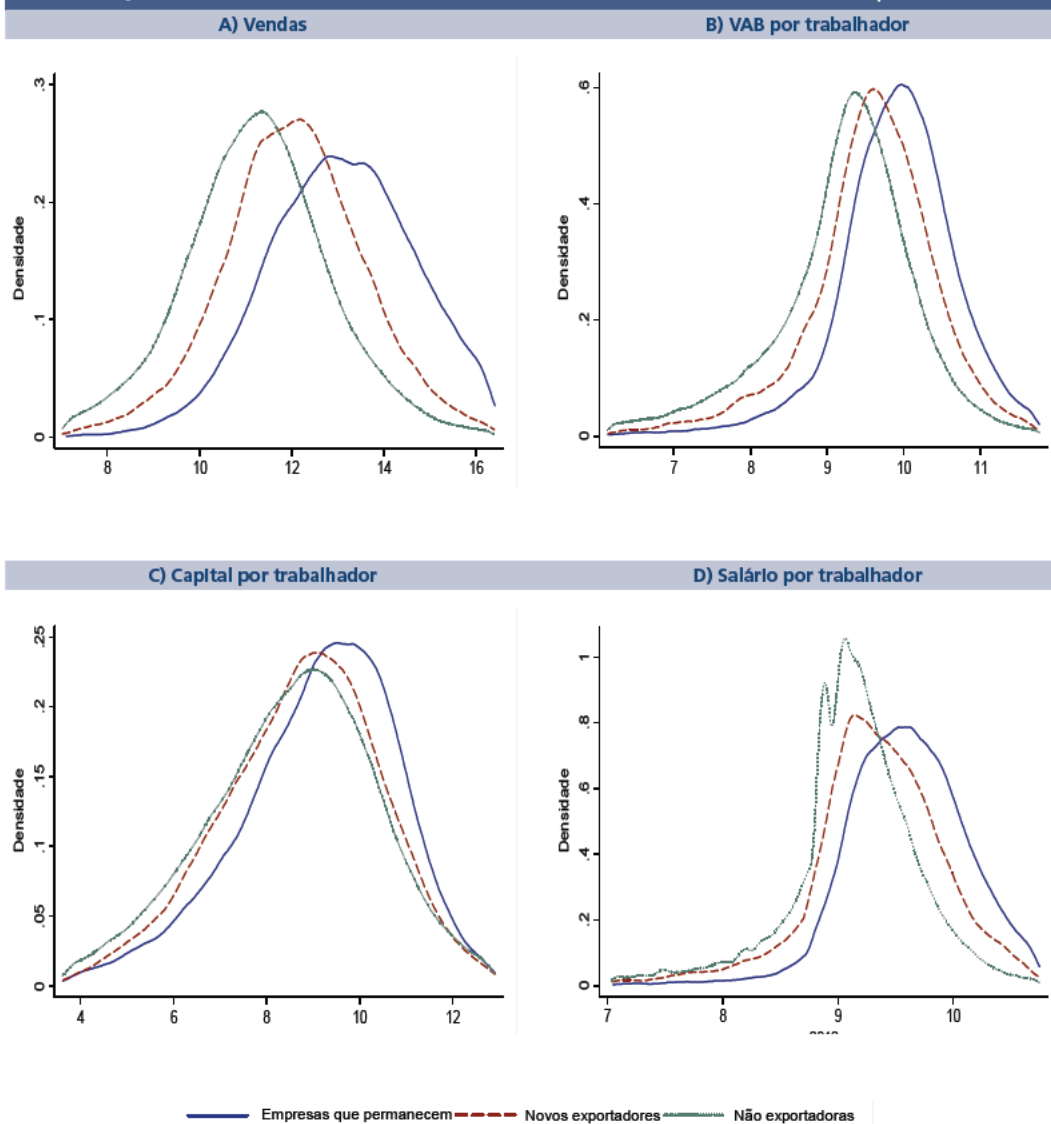
### 3. Contributos para a taxa de variação anual das exportações

As diferentes categorias de empresas têm contribuído de forma distinta para o crescimento nominal das exportações portuguesas. Neste âmbito, um primeiro resultado a realçar é o facto da margem intensiva ser dominante no comportamento das exportações, *i.e.*, o contributo maioritário para o crescimento nominal das exportações advém habitualmente das empresas que permanecem na exportação (Gráfico 4). No período em análise destaca-se o contributo marcadamente negativo ocorrido em 2009, no contexto do colapso do comércio internacional. Por seu turno, o contributo dos novos exportadores e das empresas que abandonam esta atividade é muito significativo em termos absolutos, tendendo a superar a margem intensiva. Não obstante, a margem extensiva, *i.e.*, o contributo líquido das empresas que entram e saem da atividade exportadora reduziu-se após 2010, registando um valor de -2.3 p.p. em 2012. Estes resultados estão em linha com os apresentados em Amador e Opromolla (2013) para a economia portuguesa no período 1995-2005. Adicionalmente, o crescimento das exportações daqueles que sobrevivem após a entrada tende a ser elevado, passando a ser registado como contributo das empresas que permanecem na exportação.

Outro aspeto relevante desta análise é a decomposição das margens intensiva e extensiva de acordo com o ano de constituição e com a evolução das suas vendas no mercado interno. O comportamento das exportações é muito influenciado pelas empresas que permanecem nesta atividade em dois anos consecutivos e que operam no mercado há mais de 20 anos (Quadro 6). Na média do período 2007-2012,

Gráfico 3

DISTRIBUIÇÃO DAS VENDAS, VAB, CAPITAL E SALÁRIO POR TRABALHADOR EM 2012 | EM LOGARITMO



**Fonte:** Informação Empresarial Simplificada.

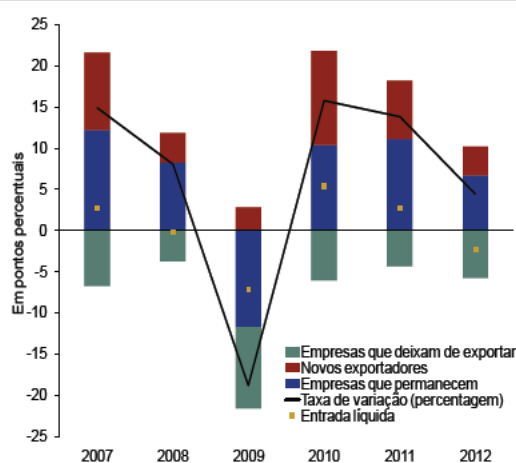
**Notas:** As empresas que permanecem são aquelas que exportam em dois anos consecutivos. Os novos exportadores são empresas que exportam num dado ano, tendo exportado no ano seguinte. Existem cerca de 11 por cento das empresas com VAB negativo em 2011, sendo essencialmente empresas que vendem exclusivamente para o mercado interno (cerca de 92 por cento). Estas empresas não foram incluídas no gráfico b). Os gráficos foram truncados no percentil 1 e 99 para cada uma das variáveis.

este grupo de empresas contribuiu com 2.5 p.p. para o crescimento médio das exportações nominais totais (que ascendeu a 6.3 por cento). As empresas que permanecem e que têm uma idade entre 10 e 20 anos apresentam também um contributo expressivo para a dinâmica das exportações, representando 0.8 p.p. do crescimento nesse período. No entanto, embora as empresas mais antigas sejam importantes, existe um contributo muito relevante por parte dos exportadores que estão em atividade há menos de 10 anos (2.7 p.p.). No conjunto dos anos 2010 e 2011 o contributo destas empresas foi assinalável (3.3 p.p.), superando o das empresas entre 10 e 20 anos (2.8 p.p.).

Quando a análise se centra nas empresas que entram no mercado exportador, as diferenças entre os escalões etários é menos notória. No entanto, no período 2010 e 2012 as empresas mais jovens (entre 1 e 10 anos) apresentaram um contributo médio para o crescimento das exportações de 3.1 p.p., superior ao das empresas com mais de 20 anos (2.0 p.p.). No que concerne às empresas que iniciam a exportação

Gráfico 4

## CONTRIBUTO PARA A TAXA DE VARIAÇÃO ANUAL DAS EXPORTAÇÕES NOMINAIS



Fonte: Informação Empresarial Simplificada.

Nota: As empresas que permanecem são aquelas que exportam em dois anos consecutivos. Os novos exportadores são empresas que exportam num dado ano, não tendo exportado no ano anterior. As empresas que deixam de exportar são aquelas que, tendo exportado num dado ano, não exportaram no ano seguinte.

no primeiro ano de atividade, o seu contributo para o crescimento das exportações é virtualmente nulo. Relativamente às empresas que saem da atividade exportadora o padrão é difuso, sobressaindo a saída de empresas com mais de 10 anos de atividade. Note-se que as saídas do mercado de exportação podem ou não estar associadas à extinção da empresa. Contudo, os padrões de entrada e saída do mercado exportador tendem a refletir a dinâmica de criação e destruição de empresas na economia.

Quadro 6

## CONTRIBUTOS PARA A TAXA DE VARIAÇÃO ANUAL DAS EXPORTAÇÕES NOMINAIS DE ACORDO COM A IDADE DA EMPRESA | EM PONTOS PERCENTUAIS

	Empresas que permanecem						Entrada líquida						
	Total	[1 a 5 anos]	[5 a 10 anos]	[10 a 20 anos]	>=20 anos	NS	Total	Nova	[1 a 5 anos]	[5 a 10 anos]	[10 a 20 anos]	>=20 anos	NS
2007	12.2	2.9	1.2	2.8	5.3	0.0	2.7	0.8	-2.4	0.2	3.6	0.5	0.0
2008	8.2	2.7	0.9	-0.8	5.5	0.0	-0.2	0.5	-0.2	-0.2	-0.1	-0.2	0.0
2009	-11.7	-0.4	0.4	-4.8	-7.0	0.0	-7.1	0.3	-2.4	-0.8	-2.9	-1.3	0.0
2010	10.4	2.2	2.0	3.2	3.0	0.0	5.4	0.0	1.5	0.6	0.6	2.0	0.7
2011	11.1	0.1	2.4	2.4	5.6	0.6	2.7	0.0	1.8	0.3	-0.4	0.1	0.8
2012	6.7	1.4	0.4	1.9	2.4	0.6	-2.3	0.0	-0.6	-0.3	-1.1	-1.1	0.8
Média	6.2	1.5	1.2	0.8	2.5	0.2	0.2	0.3	-0.4	0.0	-0.1	0.0	0.4

	Novos exportadores						Empresas que deixam de exportar							
	Total	Nova	[1 a 5 anos]	[5 a 10 anos]	[10 a 20 anos]	>=20 anos	NS	Total	Nova	[1 a 5 anos]	[5 a 10 anos]	[10 a 20 anos]	>=20 anos	NS
2007	9.4	0.8	2.0	0.7	4.4	1.4	0.0	6.7	0.1	4.4	0.5	0.8	0.9	0.0
2008	3.6	0.6	1.2	0.5	0.6	0.6	0.0	3.8	0.1	1.4	0.7	0.8	0.8	0.0
2009	2.8	0.4	1.0	0.4	0.4	0.6	0.0	9.9	0.1	3.4	1.2	3.3	2.0	0.0
2010	11.5	0.0	2.8	1.5	2.9	3.5	0.7	6.0	0.0	1.3	1.0	2.3	1.5	0.0
2011	7.0	0.0	2.8	0.9	0.8	1.6	0.9	4.3	0.0	1.0	0.6	1.2	1.5	0.1
2012	3.5	0.0	0.3	0.8	0.5	0.7	1.1	5.8	0.0	0.9	1.1	1.6	1.9	0.3
Média	6.3	0.3	1.7	0.8	1.6	1.4	0.4	6.1	0.0	2.1	0.8	1.7	1.4	0.1

Fonte: Informação Empresarial Simplificada.

Nota: As empresas para as quais não existe informação relativa ao seu ano de constituição foram incluídas na categoria - Não Especificada (NS). As empresas que permanecem são aquelas que exportam em dois anos consecutivos. Os novos exportadores são empresas que exportam num dado ano, não tendo exportado no ano anterior. As empresas que deixam de exportar são aquelas que, tendo exportado num dado ano, não exportaram no ano seguinte. As empresas para as quais não existe informação relativa ao seu ano de constituição foram incluídas na categoria - "Não Especificada" (NS).

Em síntese, considerando a média do período 2010 e 2012, as empresas que iniciaram a atividade há menos de 10 anos (exportadores que permanecem e novos exportadores) foram responsáveis por mais de metade do crescimento médio nominal das exportações nesse período. Este padrão permite argumentar que o desempenho recente das empresas portuguesas no mercado exportador beneficia de um processo de reestruturação que se tem desenrolado de forma gradual há já alguns anos, no contexto do surgimento de novas empresas melhor adaptadas ao atual padrão de vantagens comparativas da economia.

No que diz respeito à situação das empresas exportadoras em termos da evolução das vendas no mercado interno, existem também factos importantes a assinalar. Na média do período 2007-2012, e considerando o universo das empresas que permanecem na exportação, os contributos para o crescimento das exportações totais por parte das empresas cujas vendas crescem no mercado interno é semelhante ao das empresas cujas vendas internas diminuem ou estabilizam (3.2 e 2.9 p.p., respetivamente) (Quadro 7). No entanto, em 2012 o contributo das empresas cujas vendas crescem no mercado interno é muito reduzido, o que se prende com a generalizada contração da procura neste mercado. A ausência de um padrão claro nesta dimensão de análise revela uma reorientação para o mercado externo de empresas com situações diferentes no mercado interno, a qual ocorre num horizonte longo e que se iniciou antes da crise económica e financeira internacional. Um resultado marcante é o facto de estes contributos serem muito superiores aos registados pelas empresas que não vendem no mercado interno (0.1 p.p.), ou seja, o conjunto das empresas que são unicamente exportadoras tem uma expressão muito reduzida no universo das exportações.

Quando se analisa o universo dos novos exportadores os resultados são distintos. O maior contributo para o crescimento das exportações é o das empresas que não vendem no mercado interno. Adicionalmente, o contributo dos novos exportadores cujo nível de vendas no mercado interno registou uma quebra é superior ao daqueles cujas vendas internas aumentaram. Tal pode refletir algum esforço para

**Quadro 7**

CONTRIBUTOS PARA A TAXA DE VARIAÇÃO ANUAL DAS EXPORTAÇÕES NOMINAIS DE ACORDO COM A EVOLUÇÃO DAS VENDAS NO MERCADO INTERNO   EM PONTOS PERCENTUAIS								
	Empresas que permanecem				Entrada líquida			
	Total	Crescimento das vendas no mercado interno	Queda das vendas no mercado interno	Não vendem no mercado interno em t e t-1	Total	Crescimento das vendas no mercado interno	Queda das vendas no mercado interno	Não vendem no mercado interno em t e t-1
2007	<b>12.2</b>	7.3	3.7	1.2	<b>2.7</b>			
2008	<b>8.2</b>	3.9	4.4	0.0	<b>-0.2</b>	-0.6	-0.1	0.5
2009	<b>-11.7</b>	-2.5	-7.4	-1.8	<b>-7.1</b>	-2.9	-3.5	-0.8
2010	<b>10.4</b>	4.7	5.6	0.0	<b>5.4</b>	-1.0	-0.8	7.2
2011	<b>11.1</b>	5.7	5.0	0.5	<b>2.7</b>	-0.4	0.0	3.1
2012	<b>6.7</b>	0.4	6.0	0.3	<b>-2.3</b>	-1.4	-1.2	0.4
Média	<b>6.2</b>	3.2	2.9	0.1	<b>0.2</b>	-1.3	-1.1	2.1
	Novos exportadores				Empresas que deixam de exportar			
	Total	Crescimento das vendas no mercado interno	Queda das vendas no mercado interno	Não vendem no mercado interno em t e t-1	Total	Crescimento das vendas no mercado interno	Queda das vendas no mercado interno	Não vendem no mercado interno em t e t-1
2007	<b>9.4</b>	0.7	1.6	7.1	<b>6.7</b>			
2008	<b>3.6</b>	0.6	1.2	1.7	<b>3.8</b>	1.2	1.3	1.2
2009	<b>2.8</b>	0.7	0.9	1.2	<b>9.9</b>	3.5	4.4	2.0
2010	<b>11.5</b>	0.6	1.8	9.0	<b>6.0</b>	1.6	2.6	1.8
2011	<b>7.0</b>	0.7	1.3	5.0	<b>4.3</b>	1.1	1.3	1.9
2012	<b>3.5</b>	0.3	1.4	1.8	<b>5.8</b>	1.8	2.6	1.4
Média	<b>6.3</b>	0.6	1.4	4.3	<b>6.1</b>	1.8	2.5	1.7

**Fonte:** Informação Empresarial Simplificada.

**Nota:** As empresas que permanecem são aquelas que exportam em dois anos consecutivos. Os novos exportadores são empresas que exportam num dado ano (t), não tendo exportado no ano anterior (t-1). As empresas que deixam de exportar são aquelas que, tendo exportado num dado ano, não exportaram no ano seguinte.



o início de uma atividade exportadora por parte das empresas com maiores dificuldades no mercado interno, embora contribuindo pouco para o crescimento total das exportações nominais. No universo das empresas que abandonam a atividade exportadora o maior contributo está associado ao conjunto daquelas cujas vendas caem no mercado interno.

## 5. Conclusão

As exportações portuguesas têm registado um bom desempenho nos últimos anos, caracterizado por um aumento da proporção de empresas envolvidas na atividade exportadora e por um aumento do peso médio das exportações nas vendas.

As empresas exportadoras portuguesas apresentam características distintas daquelas que vendem exclusivamente para o mercado interno, designadamente pelo facto de serem maiores, mais produtivas, por praticarem salários médios mais altos e por apresentarem um rácio de capital por trabalhador mais elevado. Além disso, as exportações portuguesas estão muito concentradas num número muito reduzido de empresas e a evolução do agregado é dominada pelo desempenho das empresas que permanecem na exportação. Estes factos estilizados são semelhantes aos encontrados para outros países.

O comportamento das exportações portuguesas é dominado pelas empresas que permanecem neste tipo de atividade e cuja idade de constituição é superior a 20 anos. No entanto, existe um contributo muito relevante por parte dos exportadores que iniciaram a atividade mais recentemente. Considerando a média do período 2010 e 2012, as empresas que iniciaram a atividade há menos de 10 anos foram responsáveis por cerca de um terço do crescimento médio nominal das exportações nesse período. Este facto traduz uma importante dinâmica exportadora nas empresas mais jovens. Adicionalmente, quando se avalia o peso destas empresas no total de exportações, conclui-se que cerca de um quarto das exportações em 2012 resultou de empresas que iniciaram a atividade após o ano 2000. Esta evolução traduz a progressiva reorientação dos fatores produtivos nacionais para a atividade exportadora, o que constitui um elemento essencial do processo de ajustamento atualmente em curso.

## Referências

- Amador, J. e Oromolla, L. (2013). "Product and destination mix in export markets", *Review of World Economics*, Springer, vol. 149(1), pag. 23-53.
- Bernard, A. e Jensen, J. (2004), "Exporting and productivity in the US", *Oxford Review of Economic Policy*, 20 (3), pp. 343-357.
- Bernard *et al.* (2012). "The Empirics of Firm Heterogeneity and International Trade", *Annual Review of Economics*, Annual Reviews, vol. 4(1), Vol. 4: 283 -313 .





CONFIANÇA E ATIVIDADE ECONÓMICA: O CASO DE PORTUGAL

SEGMENTAR OS SALÁRIOS

SOBRE OS SINDICATOS, A SINDICALIZAÇÃO E O PRÉMIO  
SINDICAL

A ELASTICIDADE-PREÇO DA PROCURA EXTERNA DAS  
EXPORTAÇÕES PORTUGUESAS: UMA COMPARAÇÃO COM  
OUTROS PAÍSES DA ÁREA DO EURO



## RESUMO

A ideia de que a atividade económica agregada pode ser em parte condicionada pela confiança e por alterações nas expectativas não é nova em economia. Os primeiros debates datam de Pigou (1927) e Keynes (1936). Ao longo das últimas décadas, os ciclos de expansão e recessão nos países industrializados motivaram uma exploração adicional da importância das alterações das expectativas enquanto fonte de flutuações nos ciclos económicos. Este artigo estima um VAR estrutural para identificar os efeitos dos choques de confiança em Portugal. Os choques na confiança económica e no sentimento económico explicam uma fração não negligenciável da variação da atividade económica. Os resultados são robustos à utilização de medidas alternativas da atividade económica e de vários indicadores qualitativos.

## 1. Introdução

Neste artigo exploramos o papel da confiança e do otimismo nas flutuações cíclicas em Portugal. Durante a crise financeira e económica, os indicadores de confiança das empresas e dos consumidores em Portugal caíram dramaticamente. Desde o início do ano, os indicadores de confiança apresentaram uma trajetória ascendente. É, portanto, importante compreender em que medida os indicadores qualitativos contêm alguma informação útil sobre a atividade económica futura em Portugal.

A confiança dos consumidores mede o grau de otimismo quanto à sua situação financeira pessoal e às condições económicas em geral. Assim, as alterações na confiança dos consumidores, através do seu impacto nas suas decisões de consumo e investimento, podem ter efeitos económicos agregados. As alterações na perceção dos agentes quanto a desenvolvimentos económicos futuros podem refletir fatores psicológicos ou estar relacionadas com a divulgação de informação (notícias) acerca do estado futuro da economia que não são captados pelos fundamentos económicos e, conseqüentemente, não se encontram refletidos nas variáveis macroeconómicas contemporâneas. As alterações na confiança dos consumidores e das empresas podem desta forma tornar-se uma fonte independente de flutuações macroeconómicas.

A ideia de que a atividade económica agregada possa ser em parte condicionada pela confiança e por alterações nas expectativas não é nova. De acordo com Pigou (1927), “as expectativas variáveis dos empresários ... constituem a causa imediata e direta, ou os antecedentes, das flutuações económicas (...) movimentos de oscilação na opinião dos empresários entre erros de otimismo e erros de pessimismo”; resumidamente, as expectativas determinam os ciclos económicos. Keynes (1936) também defende que as ondas de otimismo e pessimismo podem condicionar os ciclos económicos: “provavelmente, a maioria

---

\* Agradecemos a Nuno Alves e António Antunes por comentários e sugestões úteis para este artigo. As opiniões expressas no artigo são da responsabilidade das autoras, não coincidindo necessariamente com as do Banco de Portugal ou do Eurosistema. Eventuais erros e omissões são da exclusiva responsabilidade das autoras.

\*\* Banco de Portugal, Departamento de Estudos Económicos.

\*\*\* University of Nottingham, Malaysia Campus, School of Economics.

das nossas decisões para fazer algo positivo, das quais as consequências se prolongarão por muitos anos no futuro, só podem ser interpretadas como o resultado de estados emocionais – um impulso espontâneo para a ação em lugar da inação, e não como o resultado de uma ponderação de benefícios quantitativos multiplicada por probabilidades quantitativas”.

Ao longo das últimas décadas, os ciclos de expansão e recessão nos países industrializados motivaram uma exploração adicional da importância das alterações das expectativas enquanto fonte de flutuações nos ciclos económicos. Desde que Beaudry e Portier (2006) mostraram que os ciclos económicos observados são condicionados sobretudo por alterações nas expectativas dos agentes quanto ao crescimento tecnológico futuro, vários autores destacaram a importância das expectativas enquanto fonte de flutuações do ciclo económico. Estudos empíricos recentes indicam que as respostas a inquéritos qualitativos fornecem evidência sobre a importância da confiança económica e das expectativas para as flutuações cíclicas da economia. A nossa análise segue Leduc e Sill (2012) e Barsky e Sims (2012) ao introduzir variáveis qualitativas e de expectativas num modelo vetorial autorregressivo (VAR) padrão.

Leduc e Sill (2012) estimam um modelo VAR usando dados qualitativos de expectativas quanto à taxa de desemprego de diferentes inquéritos para os E.U.A. Ao incluir a taxa de desemprego observada, a inflação e a taxa de juro de Obrigações do Tesouro a 3 meses, estes autores mostram que as inovações nas expectativas quanto à taxa de desemprego contribuem significativamente para as flutuações económicas contemporâneas. De forma semelhante, Barsky e Sims (2012) estimam um modelo VAR com três variáveis – o PIB, o consumo real e dados qualitativos de um inquérito levado a cabo pela Universidade do Michigan – para distinguir entre o efeito causal de estados emocionais e o efeito derivado de fundamentos económicos futuros na atividade económica. Estes autores verificam que as inovações nos indicadores de confiança têm efeitos reais importantes. Lambertini *et al.* (2013) demonstram que alterações inesperadas nas variáveis prospetivas do inquérito aos consumidores da Universidade de Michigan influenciam a dinâmica do mercado de habitação e as flutuações agregadas. De igual modo, o estudo de D’Agostino e Mendicino (2013) documenta o papel da variação temporal na transmissão de ciclos económicos gerados por alterações das expectativas.

Em conformidade com as conclusões dos estudos recentes, demonstramos que os choques nas variáveis qualitativas prospetivas são também responsáveis por uma fração considerável da variação na atividade económica em Portugal. Em particular, as alterações inesperadas na confiança geram uma expansão macro-económica como em Leduc e Sill (2012). Os choques na confiança económica e no sentimento económico são responsáveis por uma fração não negligenciável da variação na atividade económica. Os resultados são robustos à utilização de medidas alternativas da atividade económica e de vários indicadores qualitativos.

## 2. Indicadores baseados em inquéritos

Este artigo usa as respostas aos inquéritos mensais da Comissão Europeia às empresas e aos consumidores. Os inquéritos às empresas e aos consumidores fornecem uma avaliação corrente e as perspetivas futuras relativas a diversas dimensões da atividade económica nos diferentes setores da economia: indústria, serviços, construção e comércio a retalho, bem como consumidores. Os inquéritos são em grande parte qualitativos. Ver quadro 1 para uma lista das variáveis cobertas nos inquéritos mensais às empresas e aos consumidores. Neste artigo focamo-nos essencialmente nos inquéritos à indústria e aos consumidores.

O inquérito aos consumidores recolhe informações sobre as intenções de consumo e de poupança das famílias e também avalia a sua perceção da situação económica e financeira geral. O inquérito está concebido em torno de quatro tópicos: situação financeira das famílias, situação económica em geral, poupanças, e grandes aquisições. Cerca de 2100 consumidores são inquiridos todos os meses em Portugal. Por sua vez, o inquérito à indústria refere-se a uma avaliação das tendências recentes na produção, encomendas e *stocks*, e a expectativas quanto à produção, preços de venda e emprego nos diferentes setores. Ver quadro 2 (alínea a) para a dimensão da amostra para cada setor.

## Quadro 1

VARIÁVEIS DOS INQUÉRITOS	
Tipo de Inquérito	Questões Mensais
Indústria	<p>Q1: Produção, últimos 3 meses</p> <p>Q2: Produção, próximos 3 meses(*)</p> <p>Q3: Encomendas totais</p> <p>Q4: Encomendas para exportação(*)</p> <p>Q5: Stocks de produtos acabados(*)</p> <p>Q6: Preços de venda, próximos 3 meses</p> <p>Q7: Emprego na empresa, próximos 3 meses</p>
Construção	<p>Q1: Atividade da empresa, últimos 3 meses</p> <p>Q2: Fatores limitativos da produção</p> <p>Q3: Encomendas internas(*)</p> <p>Q4: Emprego na empresa, próximos 3 meses(*)</p> <p>Q5: Preços de venda, próximos 3 meses</p>
Comércio a retalho	<p>Q1: Atividade da empresa, últimos 3 meses(*)</p> <p>Q2: Atividade da empresa, próximos 3 meses(*)</p> <p>Q3: Stocks de produtos</p> <p>Q4: Encomendas feitas a fornecedores, próximos 3 meses(*)</p> <p>Q5: Emprego na empresa, próximos 3 meses</p>
Serviços	<p>Q1: Situação da empresa, últimos 3 meses(*)</p> <p>Q2: Volume de negócios, últimos 3 meses(*)</p> <p>Q3: Volume de negócios, próximos 3 meses(*)</p> <p>Q4: Emprego na empresa, últimos 3 meses</p> <p>Q5: Emprego na empresa, próximos 3 meses</p>
Consumidores	<p>Q1: Situação financeira, últimos 12 meses</p> <p>Q2: Situação financeira, próximos 12 meses(*)</p> <p>Q3: Situação económica geral, últimos 12 meses</p> <p>Q4: Situação económica geral, próximos 12 meses(*)</p> <p>Q5: Preços no consumidor, últimos 12 meses</p> <p>Q6: Preços no consumidor, próximos 12 meses</p> <p>Q7: Desemprego, próximos 12 meses(*)</p> <p>Q8: Grandes compras de bens de consumo duradouros no presente</p> <p>Q9: Intenções de grandes aquisições, próximos 12 meses</p> <p>Q10: Poupança corrente</p> <p>Q11: Intenções de poupança, próximos 12 meses(*)</p> <p>Q12: Capacidade de poupar</p>

**Fonte:** Serviços da Comissão Europeia.

**Nota:** (\*) indica as variáveis incluídas no índice de confiança setorial.



## Quadro 2

CARATERÍSTICAS DOS INQUÉRITOS: PORTUGAL					
	Consumidores	Indústria	Serviços	Comércio a retalho	Construção
(a) Dimensão da Amostra	2100	1200	960	560	320
(b) Peso ISE	20%	40%	30%	5%	5%

Fonte: Comissão Europeia.

Os resultados agregados dos inquéritos são reportados sob a forma de “saldos” entre a percentagem dos inquiridos que dão respostas positivas e negativas. Os saldos de respostas extremas são primeiro corrigidos de variações sazonais e posteriormente usados para calcular os Indicadores de Confiança, *i.e.* indicadores compósitos que refletem as perceções e expetativas gerais de cada setor inquirido. Cada indicador de confiança é calculado como uma média das respostas selecionadas. O indicador de confiança do consumidor (ICC) é a média aritmética dos saldos (em pontos percentuais) das respostas às questões sobre a situação financeira das famílias (Q2), situação económica em geral (Q4), expetativas quanto ao desemprego (Q7 com sinal contrário) e poupanças (Q11), nos 12 meses seguintes. O indicador de confiança industrial (ICI) é a média aritmética dos saldos (em pontos percentuais) das respostas às questões sobre encomendas (Q2), *stocks* de produtos acabados (Q4) e expetativas de produção (Q5 com sinal contrário).

Os resultados para os cinco setores inquiridos são também agregados no indicador de sentimento económico (ISE), que resume os desenvolvimentos em todos os setores. O ISE é obtido aplicando os pesos reportados no quadro 2 (alínea b) às séries individuais dos indicadores compósitos. Os pesos refletem a representatividade dos setores e o desempenho relativamente ao crescimento do PIB. Os pesos não se aplicam aos indicadores de confiança em si mas antes à série de componentes individuais estandardizados, como assinalado por (\*) no quadro 1.

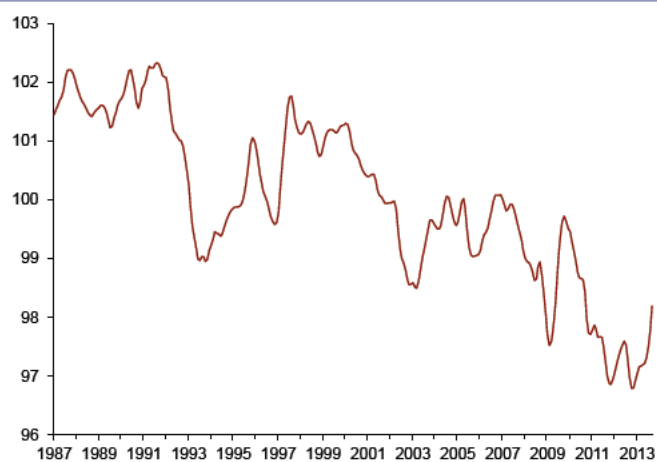
O gráfico 1 apresenta os três indicadores estandardizados. Os valores acima de 100 indicam um nível acima da média enquanto os valores abaixo de 100 indicam uma posição abaixo da média. O quadro 3 reporta os resultados de um teste de causalidade à *Granger*. Tanto os indicadores de confiança como o indicador de sentimento económico contêm informação estatisticamente significativa para a atividade económica medida pelo índice de produção industrial ou pela taxa de desemprego. De facto, a hipótese de que cada variável de inquérito não causa à *Granger* a atividade económica pode ser rejeitada ao nível de significância de um ou cinco por cento. Pelo contrário, valores passados da atividade económica não contêm informação significativa para explicar a evolução corrente nem do indicador de confiança do consumidor nem do indicador de sentimento económico.



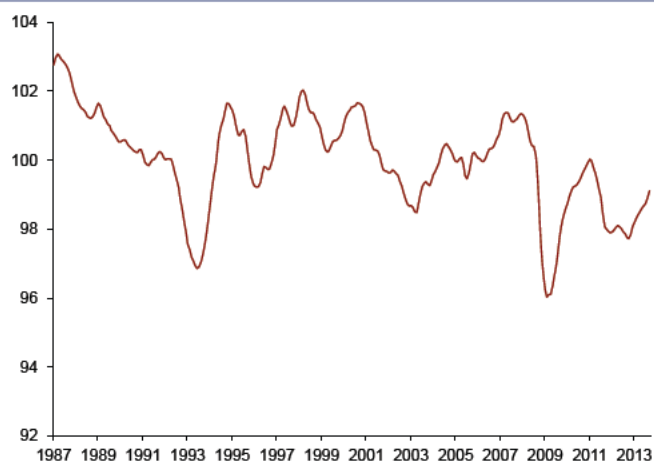
Gráfico 1

INDICADORES DE CONFIANÇA: PORTUGAL

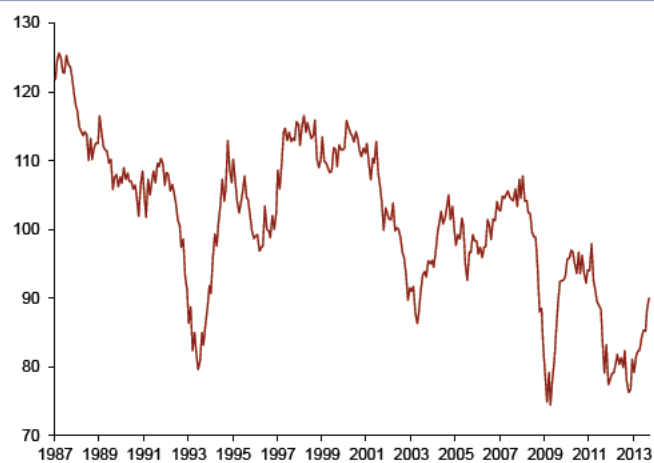
Indicador de Confiança do Consumidor



Indicador de Confiança na Indústria



Indicador de Sentimento Económico



Fonte: Comissão Europeia.



## Quadro 3

TESTE DE CAUSALIDADE À GRANGER		
Hipótese nula	Rácio F	Prob.
Produção Industrial não Causa à Granger ICC	1.1342	[0.3320]
ICC não Causa à Granger Produção Industrial	2.2112**	[0.0114]
Produção Industrial não Causa à Granger ISE	1.3337	[0.1986]
ISE não Causa à Granger Produção Industrial	0.5731***	[0.0030]
Produção Industrial não Causa à Granger ICI	1.1361	[0.3305]
ICI não Causa à Granger Produção Industrial	2.2259***	[0.0108]
Desemprego não Causa à Granger ICC	0.7678	0.6835]
ICC não Causa à Granger Desemprego	2.5803***	[0.0029]
Desemprego não Causa à Granger ISE	1.4289	[0.1519]
ISE não Causa à Granger Desemprego	3.6151***	[0.0000]
Desemprego não Causa à Granger ICI	1.01127	[0.4384]
ICI não Causa à Granger Desemprego	3.5959***	[0.0000]

**Fonte:** Comissão Europeia e cálculos dos autores.

**Notas:** ICC=Indicador de Confiança do Consumidor; ICI= Indicador de Confiança na Indústria; ISE=Indicador de Sentimento Económico. Amostra: 1987:1 a 2013:9. 12 desfasamentos; significância a \*\*\* 1%, \*\* 5%, \* 10%

### 3. O Modelo Empírico

Estimou-se um modelo VAR padrão

$$A_0 Y_t = c + A(L)Y_{t-1} + \varepsilon_t$$

onde  $Y_t$  é o vetor das variáveis endógenas,  $A_0$  é a matriz de interação contemporânea,  $A(L)$  é uma matriz polinomial no operador de desfasamento  $L$ , e  $\varepsilon_t$  é o vetor de choques estruturais com uma matriz de covariância  $\Sigma$ . Para além das variáveis qualitativas, o modelo VAR base inclui três variáveis endógenas: uma medida da atividade económica, a taxa de inflação medida pela variação dos preços no consumidor e a taxa de juro nominal. Veja-se o Anexo de Dados para uma descrição das variáveis macroeconómicas. O modelo é estimado com dados trimestrais num período amostral de janeiro de 1987 a setembro de 2013. Com base no Critério de Informação de Schwartz incluímos até dois desfasamentos de cada uma das variáveis endógenas.

As respostas aos inquéritos mensais são recolhidas nas primeiras duas a três semanas de cada mês e enviadas para a Comissão no final do mês de referência. No momento em que o inquérito é preenchido, os respondentes não conhecem a taxa de desemprego e a produção industrial desse mês. Por exemplo, até à segunda semana de fevereiro os respondentes em Portugal conhecem a taxa de desemprego e a produção industrial de dezembro e os preços no consumidor de janeiro. Este calendário é consistente com a utilização de um esquema de identificação recursivo (*i.e.* Cholesky) que ordena primeiro a variável qualitativa, como em Leduc e Sill (2012). Assim, não assumimos qualquer resposta contemporânea da

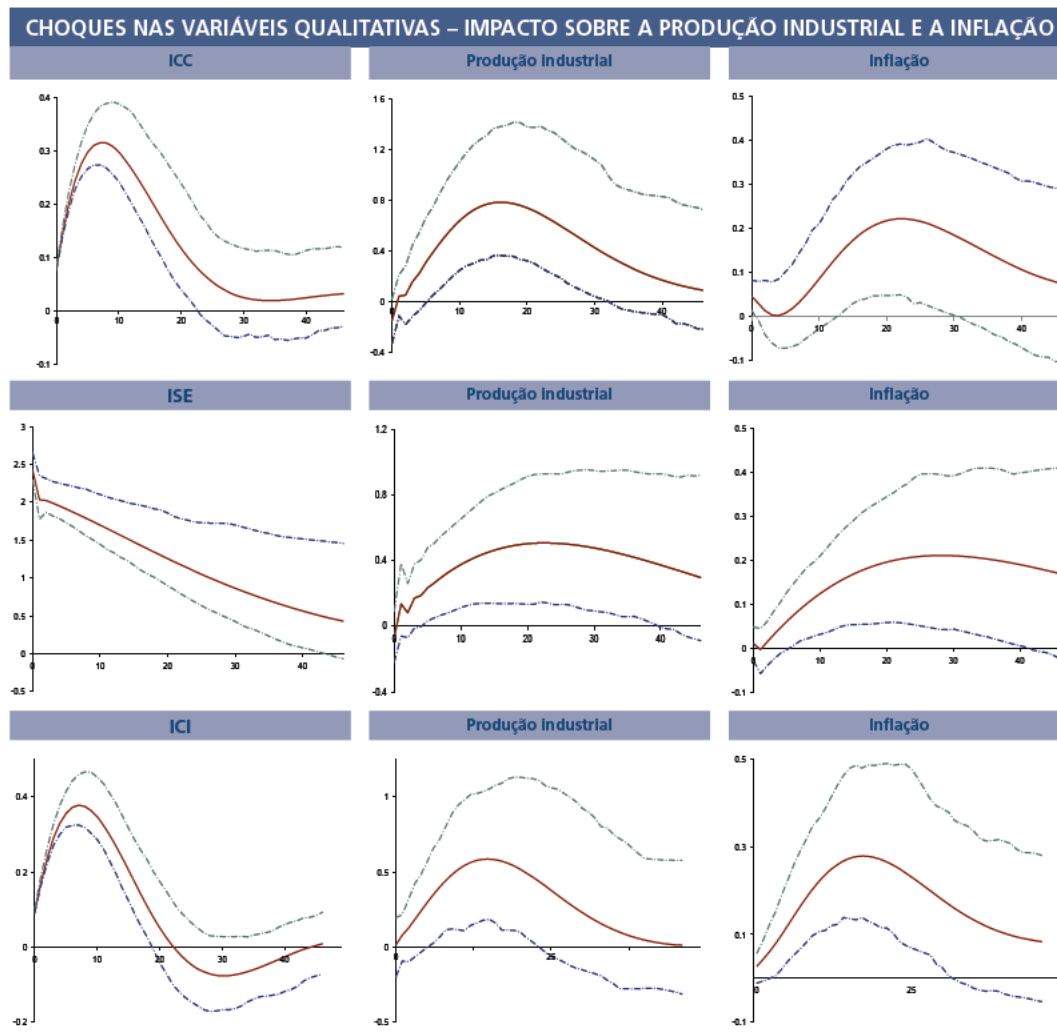
variável qualitativa a choques sobre as outras variáveis no sistema<sup>1</sup>. O ordenamento da atividade económica, inflação e taxa de juro é o habitual na literatura de transmissão monetária; veja-se por exemplo Christiano *et al.* (1997).

#### 4. Atividade Económica e Alterações nos Indicadores Baseados em Inquéritos

A confiança do consumidor mede o grau de otimismo quanto à situação financeira pessoal dos consumidores e ao estado geral da economia. As alterações na confiança dos consumidores podem ter efeitos económicos agregados através do seu impacto sobre as suas decisões de consumo e de investimento. O gráfico 2 (painel superior) mostra as funções resposta a impulso de uma inovação positiva no ICC para o VAR que inclui a produção industrial como medida da atividade económica.

Um aumento da confiança do consumidor reflete um aumento na fração de consumidores com opinião positiva sobre as condições económicas gerais, o desemprego ou a sua própria situação financeira nos

Gráfico 2



1 Esta hipótese é implementada definindo a matriz  $A_0^{-1}$  como sendo a decomposição triangular inferior de Cholesky de  $\Sigma$ .

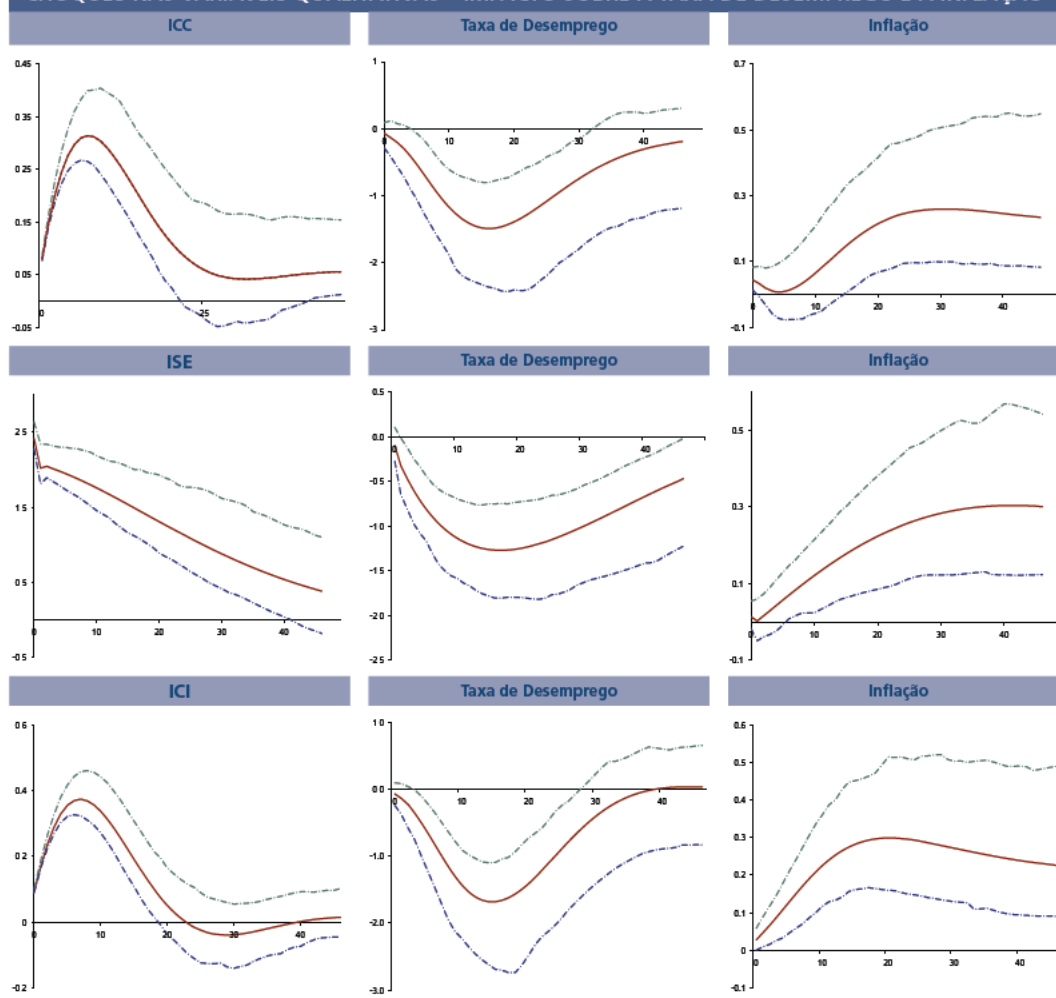
próximos 12 meses, relativamente à fração de consumidores com uma opinião negativa. Assim, interpretamos as surpresas positivas no ICC como uma perceção acrescida dos consumidores de alterações futuras favoráveis nas condições económicas. O efeito imediato de um choque no ICC é muito reduzido em todas as variáveis. As respostas iniciais não são significativamente diferentes de zero a um nível de confiança de noventa por cento. Contudo, o reduzido impacto inicial é seguido por uma resposta significativa em forma de bossa na produção, que tem o seu pico ao fim de cerca de um ano. A inflação também aumenta, mas a sua resposta é significativa apenas após cerca de seis meses, e tem o seu pico alguns meses após o pico na produção industrial.

Devido a efeitos de *feedback*, o indicador de confiança apresenta uma trajetória ascendente durante cerca de 6 meses após o choque inicial. De facto, o efeito macroeconómico expansionista do choque inicial gera um aumento adicional da confiança dos consumidores. Se o saldo das respostas positivas e negativas relativamente às condições económicas e financeiras futuras aumentar em 1 ponto, a produção industrial aumenta em cerca de 5 p.p. após 6 meses e 10 p.p. após 18 meses.

Para reforçar a evidência dos efeitos reais das inovações no ICC, investigamos a robustez dos resultados à utilização da taxa de desemprego. O painel superior do gráfico 3 mostra que o impacto imediato de um choque positivo no ICC sobre a taxa de desemprego não é significativo mas torna-se negativo e

Gráfico 3

## CHOQUES NAS VARIÁVEIS QUALITATIVAS – IMPACTO SOBRE A TAXA DE DESEMPREGO E A INFLAÇÃO



Fonte: Comissão Europeia, OCDE e cálculos dos autores.

Notas: Aumento de um desvio-padrão em cada variável qualitativa. Fila Superior: Indicador de Confiança do Consumidor (ICC); Fila do Meio: Indicador de Sentimento Económico (ISE); Fila Inferior: Indicador de Confiança na Indústria (ICI). A margem de erro corresponde a 95%.

significativo após cerca de dois trimestres. Adicionalmente, a taxa de desemprego diminui e permanece abaixo de zero durante vários trimestres. A utilização da taxa de desemprego enquanto medida da atividade económica não tem qualquer efeito sobre as respostas qualitativas das outras variáveis.

Os choques no ICC são também quantitativamente importantes para as flutuações macroeconómicas. No quadro 4 apresenta-se a percentagem da variância incondicional do erro de previsão  $k$  passos à frente em todas as variáveis endógenas devido a este choque, para  $k= 1, 2, 3$  e 4 anos. As alterações inesperadas na confiança do consumidor são responsáveis por mais de 20 por cento da variância do erro de previsão da produção industrial em horizontes mais longos.

Também levamos em consideração os efeitos de alterações exógenas no Indicador de Confiança na Indústria e no Indicador de Sentimento Económico. Um aumento no ICI reflete um aumento na fração dos respondentes com uma opinião positiva relativamente à produção, às encomendas para exportação e/ou aos stocks de produtos acabados ao longo dos próximos 3 meses. O ISE, por sua vez, resume os desenvolvimentos em todos os setores. As respostas às inovações no ISE e ICI são reportadas no painel do meio e inferior dos gráficos 2 e 3. À semelhança de um choque no ICC, um choque no ISE gera respostas em forma de bossa na produção e na inflação. A taxa de desemprego também apresenta uma diminuição prolongada. Após os primeiros meses, as respostas são todas significativas ao nível de confiança de noventa e cinco por cento.

No que diz respeito à importância dos choques nos indicadores qualitativos, constatamos que eles são responsáveis por uma fração não trivial da variância do erro de previsão da atividade económica, especialmente em horizontes mais longos. Em particular, os choques no ICC e no ICI têm sensivelmente a mesma importância na explicação das variações na taxa de desemprego, enquanto o ISE explica uma fração ligeiramente superior da variação desta variável. Os choques nas variáveis prospetivas dos inquéritos são responsáveis por 12 a 24 por cento da variância de erro de previsão a 4 anos da produção industrial, e por 35 a 42 por cento da variância incondicional da taxa de desemprego.

Resumindo, os choques nas variáveis qualitativas prospetivas geram uma expansão macroeconómica tal como em Leduc e Sill (2012). Os choques na confiança e sentimento económicos são responsáveis por uma fração não negligenciável da variação da atividade económica. Os resultados não se alteram pela utilização de medidas alternativas da atividade económica e de diferentes indicadores qualitativos.

**Quadro 4**

DECOMPOSIÇÃO DA VARIÂNCIA							
	Produção Industrial			Taxa de Desemprego			
	ICC	ICI	ISE		ICC	ICI	ISE
12m	8.66	5.99	3.66	12m	11.30	17.23	15.33
24m	22.33	13.05	10.66	24m	31.28	36.37	33.79
36m	24.51	13.17	15.53	36m	34.57	36.52	41.35
48m	23.65	12.36	17.07	48m	34.48	36.09	42.40

**Fonte:** Comissão Europeia, OCDE e cálculos dos autores.

**Notas:** ICC=Indicador de Confiança do Consumidor; ICI= Indicador de Confiança na Indústria; ISE= Indicador de Sentimento Económico.

## 5. Conclusão

Neste artigo estudámos o papel do Indicador de Confiança do Consumidor nas flutuações de ciclos económicos da economia portuguesa. Com este propósito, estimámos um modelo VAR que, para além da variável qualitativa, inclui também a taxa de inflação e a taxa de juro nominal e uma medida de atividade económica, como a produção industrial ou a taxa de desemprego. Usámos dados mensais de janeiro de 1987 a setembro de 2013. Os nossos resultados mostram que um aumento inesperado na confiança dos consumidores aumenta a produção industrial e faz subir a taxa de inflação. Obtemos resultados semelhantes se utilizarmos a taxa de desemprego. Os indicadores de sentimento económico e de confiança na indústria confirmam os mesmos resultados.

## Referências

- Barsky, R. B., Sims, E.R., (2012). "Information, animal spirits, and the meaning of innovations in consumer confidence". *American Economic Review* 102, 1343-1377.
- Beaudry, P., Portier, F., (2006). "Stock prices, news and economic fluctuations". *American Economic Review* 96, 1293-1307.
- Christiano, L. J. - Eichenbaum, M - Evans, C (1997). Monetary shocks: what have we learned, and to what end?, in: Taylor, J.B., Woodford, M. (Eds.), *Handbook of Macroeconomics*. Elsevier, Amsterdam, pp. 65-148.
- D'Agostino, A., Mendicino, C., (2013). *Expectation-Driven Cycles: Time-varying Effects*. Mimeo.
- Fujiwara, I., Hirose, Y., Shintani, M., (2011). "Can news be a major source of aggregate fluctuations? A bayesian dsge approach". *Journal of Money, Credit and Banking* 43, 1-29.
- Keynes, J. M., (1936). *The General Theory of Employment, Interest and Money*. London: Macmillan.
- Khan, H., Tsoukalas, J., (2012). "The quantitative importance of news shocks in estimated DSGE models". *Journal of Money, Credit and Banking* 44, 1535-1561.
- Lambertini, L., Mendicino, C., Punzi, M. T. (2013). "Expectation-Driven Cycles in the Housing Market: Evidence from Survey Data". *Journal of Financial Stability* 9(4), 518-529.
- Leduc, S., Sill, K., (2012). "Expectations and economic fluctuations: an analysis using survey data". *Review of Economics and Statistics*, forthcoming.
- Milani, F., Treadwell, J., (2012). "The effects of monetary policy news and surprises". *Journal of Money, Credit and Banking* 44, 1667-1692.
- Pigou Arthur, (1927), *Industrial Fluctuations*. London: MacMillan and Co., p.29.
- Schmitt-Grohé, S., Uribe, M., (2012). "What's news in business cycles". *Econometrica* 80, 2733-2764.

## Anexo de Dados

### Séries Macroeconómicas

- Produção Industrial: Produção na Indústria (Total da indústria excluindo construção). Base 2005. Fonte: OECD.
- Desemprego: Mercado de trabalho (Desemprego registado/Nível/Total). Fonte: OCDE
- Inflação: Índice de preços no Consumidor/Todos os itens. Base 2005. Fonte: OCDE.
- Taxa de Juro: Mercado Monetário – Mercado Interbancário Português a 3-meses – Rendibilidade, média de observações no período (em percentagem anual).

### Séries Qualitativas

- Indicador de Confiança dos Consumidores (ICC): Inquéritos Qualitativos de Conjuntura a Consumidores/Indicadores de confiança/Indicadores compósitos/Indicador OCDE, Normal = 100 CVS. Fonte: Comissão Europeia.
- Indicador de Confiança na Indústria (ICI): Inquéritos à tendência empresarial (indústria transformadora)/Indicadores de confiança/ Indicadores compósitos/Indicador OCDE, Normal = 100 CVS. Fonte: Comissão Europeia, ECFIN.
- Indicador de Sentimento Económico (ISE): Expetativas sobre a produção, preços de venda e emprego em diferentes setores. Fonte: Comissão Europeia, ECFIN.





# SEGMENTAR OS SALÁRIOS\*

Mário Centeno\*\* | Álvaro A. Novo\*\*

“Os salários variam com a segurança no emprego.”  
*Adam Smith, in A Riqueza das Nações, Capítulo X Parte 1*

“A política da Europa dá origem a desigualdades mais importantes [...] pois restringe a concorrência em alguns empregos e [...] impede a livre circulação de trabalhadores.”  
*Adam Smith, in A Riqueza das Nações, Capítulo X Parte 2*

## RESUMO

A proteção do emprego acarreta custos para as empresas, que reduzem a procura de trabalho, e benefícios para os trabalhadores, que aumentam a oferta de trabalho. Em equilíbrio, os salários caem e o emprego pode também cair. Contudo, num mercado de trabalho segmentado, as diferentes margens de ajustamento conduzem a resultados que variam com o grau de proteção. Em 2004, uma reforma do código do trabalho aumentou a proteção do emprego para os contratos permanentes num subconjunto de empresas (o grupo de tratamento), deixando-a inalterada para outras empresas (o grupo de controle). O ambiente quase-experimental permite obter evidência causal que aponta para (i) uma redução dos salários para os novos contratos permanentes e para contratos a prazo e (ii) nenhum impacto no salário dos trabalhadores permanentes com maior antiguidade. As reduções estimadas para os novos contratos oscilam entre -0,9 e -0,5 pontos percentuais, permitindo às empresas cobrir uma parte significativa do aumento esperado com custos de despedimento.

## 1. Introdução

A legislação de proteção ao emprego tem por objetivo equilibrar o poder negocial na relação laboral. Na sua ausência, existiriam demasiadas ruturas de relações laborais e a incerteza da sua duração induziria os trabalhadores a realizar um investimento na relação laboral inferior ao desejável. A inexistência de um mecanismo de mercado que incentive as empresas a “oferecer” essa proteção, leva os estados a legislar de forma a colmatar tal falha de mercado. A legislação protege a parte contratual com maior aversão ao risco, os trabalhadores, e funciona como um seguro para flutuações do rendimento, que é tanto mais valorizado quanto maior for essa aversão ao risco. Alternativamente, podemos pensar na função económica da proteção ao emprego como um “benefício obrigatório”. Os trabalhadores que mais valorizam a proteção estarão dispostos a oferecer os serviços do seu trabalho por um salário mais baixo.

---

\* As opiniões expressas neste artigo são da responsabilidade dos autores, não coincidindo necessariamente com as do Banco de Portugal ou do Eurosistema. Eventuais erros e omissões são da exclusiva responsabilidade dos autores.

\*\* Banco de Portugal, Departamento de Estudos Económicos.

Num mercado sem restrições de liquidez, o custo da proteção ao emprego é refletido totalmente em salários mais baixos, sem que exista uma redução no emprego. Contudo, num mercado segmentado surgem paradoxos económicos. Centeno e Novo (2012) mostram como uma maior proteção ao emprego permanente em Portugal gerou mais instabilidade nas relações laborais, promovendo uma maior rotação de trabalhadores pelos postos de trabalho. No entanto, o paradoxo é apenas aparente, pois é explicado pelo aumento da rotação dos trabalhadores com contrato a prazo. A maior proteção ao emprego permanente incentiva assim uma maior utilização de contratos a prazo, que são a margem de ajustamento do emprego.

E o que acontece aos salários quando se aumenta a proteção ao emprego permanente? A análise causal proposta neste artigo tira partido de uma reforma do código do trabalho implementada em 2004. A revisão legislativa aumentou a proteção ao emprego permanente para um subconjunto de empresas, deixando para as restantes o quadro legal inalterado. Inadvertidamente, mas para benefício do investigador, a nova legislação gerou: (i) um grupo de tratamento constituído pelas empresas com 11 a 20 trabalhadores, para as quais a proteção ao emprego permanente aumentou e (ii) um grupo de controle constituído pelas empresas de maior dimensão, nas quais não houve alteração da proteção ao emprego.

Confrontando os salários entre estes dois grupos de empresas, observa-se uma redução de 0.3 pontos percentuais (p.p.) dos salários nas empresas do grupo de tratamento relativamente aos das empresas no grupo de controle, que é atribuível ao aumento da proteção ao emprego. Contudo, esta redução é concentrada nos novos contratos permanentes (até -0.9 p.p.), poupando na quase totalidade os trabalhadores com contrato permanente e maior antiguidade na empresa. Mas a legislação tem um efeito indireto sobre os trabalhadores com contrato a prazo, que não tendo beneficiado da legislação, vêm os seus salários reduzidos até 0.7 p.p..

Este resultado reafirma que a flexibilidade no mercado de trabalho é particularmente forte na dimensão que mais o caracteriza: a sua segmentação. Em Portugal, o ajustamento salarial e de emprego é feito com contratos a prazo (Reis, 2013 e Centeno e Novo, 2012b). Os modelos de mercados não segmentados não captam estes mecanismos, tornando-se obsoletos para compreender a realidade em mercados de trabalho como o português. Num mercado segmentado, o aumento da proteção ao emprego permanente não dá mais poder negocial ao “trabalhador marginal”. Na verdade, acontece exatamente o contrário. Esse trabalhador é utilizado como margem de ajustamento, passando a ter mais dificuldade em manter o emprego e em progredir salarialmente. Paga uma parte da proteção dos trabalhadores permanentes.

Este resultado reforça a necessidade de promover a igualdade contratual no mercado de trabalho. De lhe retirar as dificuldades de funcionamento impostas pelas barreiras criadas pela segmentação. Adam Smith, no Séc. XVIII, na primeira abordagem completa que os economistas fizeram ao mercado de trabalho, já tinha consciência de que a regulamentação tende a ser um dos maiores veículos de introdução de desigualdade no mercado de trabalho. A legislação desigual de proteção ao emprego é promotora do prémio salarial que favorece o emprego permanente em detrimento do emprego temporário. Este prémio penaliza os investimentos em capital humano, já de si reduzidos, dos trabalhadores temporários, e tem consequências negativas para a produtividade na economia portuguesa.

## 2. A Reforma do Código do Trabalho de 2004

O mercado de trabalho português é um caso extremo de segmentação. O código do trabalho oferece duas soluções contratuais alternativas: o contrato a prazo e o contrato permanente (formalmente designados “a termo certo” e “sem termo”). A maior diferença entre os dois contratos são os custos processuais e a incerteza no despedimento. Estes custos são nulos quando o contrato a prazo chega ao seu termo, mas bastante significativos para os contratos permanentes. Para despedir um trabalhador uma empresa está obrigada a um conjunto de procedimentos com diferentes fases, que dependem do tipo de despedimento. Por exemplo, no caso de despedimento por facto imputável ao trabalhador existem três fases:

acusação, defesa e instrução, e apreciação e decisão (Furtado Martins, 2012). No final, o processo poderá ser impugnado judicialmente pelas partes. Estes processos envolvem diferentes intervenientes, internos e externos à empresa, por exemplo, sindicatos, que podem intervir nas diferentes fases, ou testemunhas, que podem intervir na fase de defesa e instrução. O maior custo económico destes processos para as empresas e os trabalhadores é a incerteza da sua duração. Para o reduzir, as empresas e os trabalhadores chegam frequentemente a acordo antes de o processo chegar ao tribunal. Não é assim surpreendente que estes acordos envolvam compensações superiores ao montante que decorreria do cumprimento integral da lei, nos casos em que as mesmas estão definidas.

Em 2004, uma reforma do código do trabalho (Decreto-Lei 99/2003) aumentou os custos processuais para um subconjunto de empresas. Antes da reforma, a lei isentava as empresas com 20 ou menos trabalhadores de alguns dos procedimentos legais acima mencionados. A reforma mudou este limite para 10 ou menos trabalhadores. A diferença de proteção entre contratos permanentes e a prazo aumentou para um subconjunto de empresas (com 11 a 20 trabalhadores), mas permaneceu igual para todas as outras empresas. Os custos dos procedimentos a que estas empresas ficaram sujeitas não se encontram explicitamente definidos na legislação. No entanto, as empresas podem incorporar os custos esperados com a legislação e ajustar os salários de forma a compensar parte deste aumento.

Esta reforma gerou um ambiente quase-experimental ideal para a identificação empírica das suas consequências. As empresas com 11 a 20 trabalhadores constituem o *grupo de tratamento*; as empresas com 21 a 50 trabalhadores, um subconjunto das que não foram afetadas pela reforma, constituem o *grupo de controle*. A restrição da dimensão do grupo de controle é comum na literatura, por exemplo, Burgess *et al.*, (2001), Kugler e Pica (2008) e Martins (2009). Neste artigo, a escolha do grupo de controle foi feita de modo a garantir que os grupos de tratamento e de controle tivessem uma evolução salarial comum (não necessariamente o mesmo nível salarial) no período anterior à implementação da reforma. Isto é importante porque permite assumir com alguma segurança que, na ausência da nova legislação, estas empresas manteriam uma evolução semelhante no período seguinte.

### 3. O Impacto Esperado Sobre os Salários

Num equilíbrio competitivo, com trabalhadores neutros ao risco, um aumento da proteção do emprego é completamente compensado por uma transferência inicial do trabalhador para a empresa (Lazear, 1990). Mais tarde, o trabalhador recebe esse valor, seja na forma de maiores salários ou como pagamento de uma compensação por despedimento. No entanto, se existirem restrições a estas transferências (por exemplo, restrições de liquidez), as soluções Coaseanas não estão disponíveis e o impacto global sobre os salários é negativo. O aumento da proteção do emprego reduz a procura de trabalho e cria uma perda de peso morto, porque parte dos custos de despedimento não são recuperados pelos trabalhadores e as empresas não são tão rentáveis quanto antes. Além disso, se a proteção adicional é valorizada pelos trabalhadores, a oferta de trabalho aumenta e os salários caem ainda mais (Summers, 1989), ainda que neste caso a perda de emprego seja menor.

Num mercado de trabalho segmentado, e no pressuposto de substituíbilidade entre os dois contratos, Boeri (2010) prevê que um aumento na proteção do emprego para os trabalhadores permanentes aumente o seu prémio salarial sobre os trabalhadores a prazo. O impacto sobre os salários reflete a redução na taxa de conversão dos empregos temporários em permanentes, o aumento na taxa de destruição de contratos a prazo e a redução da taxa de destruição dos empregos permanentes.

O modelo de Lindbeck e Snower (2001) prevê também uma maior diferença salarial em resultado de um aumento da proteção. Este aumento reduz o poder negocial das empresas, em particular sobre os trabalhadores que já têm contrato permanente. Pelo contrário, os novos contratos perdem poder negocial, refletindo-se em salários mais baixos.

#### 4. Os Dados

A análise da reforma legislativa baseia-se nos *Quadros de Pessoal*, uma fonte estatística administrativa, da responsabilidade do Ministério do Emprego e Economia. Estes dados incluem informação detalhada da empresa, do trabalhador e do emprego. A informação recolhida diz respeito ao mês de outubro de cada ano e inclui todas as empresas privadas e públicas em Portugal. A análise começa em 2002, o primeiro ano para o qual está disponível a informação sobre o tipo de contrato, e termina em 2008, de modo a evitar a influência da revisão do código do trabalho de 2009 e também da crise financeira de 2009.

A amostra inclui todos os empregos em empresas com 11 a 50 trabalhadores. Além disso, considera apenas trabalhadores entre 15 e 65 anos de idade. Os empregos com menos de 85 horas ou mais de 215 horas de trabalho por mês são também eliminados com o objetivo de manter apenas aqueles que correspondem a um trabalho a tempo integral. Os empregos com salário inferior ao salário mínimo e acima do percentil 99 da distribuição salarial foram igualmente excluídos. Finalmente, todas as observações foram verificadas para garantir a consistência longitudinal da informação.

O quadro 1 apresenta um sumário estatístico dos dados. Há um total de 1.405.800 empregos (pares trabalhador – empresa), resultando num painel não-balanceado com 3.581.305 observações (pares emprego – ano). A amostra tem 56.680 empresas e 1.302.865 trabalhadores distintos. No período anterior à reforma, há 372.770 observações do grupo de tratamento e 513.638 observações do grupo de controle. No período após a reforma, existem 1.128.155 observações de tratamento e 1.566.742 observações de controle.

Os contratos a prazo foram introduzidos em Portugal em 1976, mas somente a partir de 1995 passaram a constituir a principal fonte de crescimento do emprego. Em particular, durante o período amostral cerca de 90% dos desempregados que transitam para o emprego conseguem um contrato a prazo. Em 2002, estes contratos representavam quase 20% do emprego assalariado, aumentando para 27% em 2008. Na amostra, a empresa média tem 25.8% dos seus trabalhadores com contratos a prazo, valor semelhante à média para todo o setor privado. No entanto, existe uma grande dispersão na percentagem de contratos a prazo ao nível da empresa. Algumas empresas utilizam de forma massiva este tipo de contrato. A duração média dos empregos é de 84 meses, mas também com uma grande dispersão (o desvio-padrão é de 89 meses). Estas características sugerem a existência de um mercado de trabalho segmentado, com empregos de longa duração coexistindo com um número crescente de empregos de curta duração.

Outra característica do mercado de trabalho português é o baixo nível de escolaridade, cerca de 50% dos trabalhadores na amostra têm seis ou menos anos de escolaridade. Por conseguinte, a média do salário-base nominal é de cerca de €657 (a média do salário mínimo neste período é €347), abaixo da média da economia, mas em conformidade com o prémio salarial associado à dimensão da empresa (recorde-se que a amostra é composta por empresas de pequena e média dimensão).

## Quadro 1

ESTATÍSTICAS DESCRITIVAS- 2002-2008		
	Média	Desvio padrão
Contratos a termo certo (%)	25.8	43.8
Remuneração base	657.4	356.1
Remuneração base por hora	4.0	2.3
Remuneração total	807.8	442.2
Remuneração total por hora	4.8	2.8
Idade (em anos)	37.4	10.9
Nível de instrução, percentagem de trabalhadores com:		
4 anos ou menos	27.9	44.9
4 - 6 anos	23.9	42.6
7 - 9 anos	20.7	40.5
12 - 12 anos	17.9	38.3
Universitário	9.6	29.5
Mulheres (%)	41.6	49.3
Imigrantes (%)	4.0	19.5
Salário mínimo (%)	8.3	27.5
Antiguidade (em meses)	84.1	89.5
Dimensão da empresa (número médio de trabalhadores)	25.6	11.2
Capital estrangeiro (%)	3.5	18.3
Número de empregos	1 405 800	
Número de trabalhadores	1 302 865	
Número de empresas	56 680	
Número de observações (emprego x ano)	3 581 305	
Contrato sem termo	2 656 122	
Contrato termo certo	925 183	
Antes da reforma (2002-2003)		
Tratamento	372 770	
Controlo	513 638	
Depois da reforma (2004 - 2008)		
Tratamento	1 128 155	
Controlo	1 566 742	

**Fonte:** *Quadros de Pessoal*, 2002-2008 e cálculos dos autores.

**Notas:** A unidade de observação é o par trabalhador – empresa. O grupo de tratamento são os empregos em empresas com 11 a 20 trabalhadores, e o grupo de controlo os empregos em empresas com 21 a 50 trabalhadores.

## 5. O Modelo de Diferença-Em-Diferenças

O exercício empírico é baseado no modelo de diferença-em-diferenças:

$$\log(y_{it}) = \psi_1 \text{Treat}_{it} + \psi_2 \text{After}_{it} + \psi_3 \text{After}_{it} \times \text{Treat}_{it} + X_{it}\beta + \varepsilon_{it},$$

onde, para o trabalhador  $i$  no período  $t$ ,  $y_{it}$  é uma de quatro medidas do salário: (a) base mensal, (b) base por hora, (c) mensal total ou (d) total por hora.  $\text{After}_{it}$  é um indicador do período de tratamento com valor 1 para o período posterior à reforma, de 2004 a 2008, e 0 para o período anterior à reforma, de 2002 a 2003. Nesta primeira estimativa, o indicador de tratamento,  $\text{Treat}_{it}$  é definido para cada período  $t$ , e assume o valor 1 para o grupo de tratamento (empregos em empresas com 11 a 20 trabalhadores) e 0 para o grupo controle (empregos em empresas com 21 a 50 trabalhadores). O coeficiente do termo de interação,  $\text{After}_{it} \times \text{Treat}_{it}$  identifica o efeito médio da mudança de política sobre os salários das empresas tratadas.

Apesar de limitado a empresas com 11 a 50 trabalhadores, há elementos de heterogeneidade que devem ser considerados de forma explícita. Para isso consideram-se na matriz  $X_{it}$  as seguintes características das empresas: (i) o logaritmo do número de trabalhadores, (ii) a idade da empresa (1, 2, ..., 10, 11-15, 16-20, e mais de 20 anos), (iii) setor de atividade (a 2 dígitos), (iv) a região (os 23 distritos), e (v) um indicador de maioria de capital estrangeiro. Do lado do trabalhador, controla-se para: (vi) género, (vii) nacionalidade, (viii) a idade, entrando como um polinómio de segundo grau, e também para (ix) cinco níveis de ensino (4 ou menos anos, 6 anos, 9 anos, ensino secundário e licenciatura). Em termos de características de emprego, controla-se para: (x) o nível de qualificação: elevada ou baixa, (xi) o salário mínimo, com uma variável indicadora, e para (xii) a antiguidade na empresa, entrando como um polinómio quadrático.

A definição de unidades de tratamento e de controlo com base na dimensão da empresa abre a possibilidade de as empresas e os trabalhadores se auto-selecionarem para os grupos de tratamento e controlo em resposta à política. O estimador de efeitos fixos resolve parte dos problemas de endogeneidade nos regressores (Lee, 2005). As estimativas reportadas incluem efeitos fixos ao nível do emprego e os desvios-padrão estão corrigidos para *clustering*.

## 6. Salários Mais Baixos, Mas Não Para Todos

Uma das hipóteses centrais da abordagem de diferença-em-diferenças é a de que os grupos de tratamento e controlo têm uma evolução comum antes da intervenção que dá origem ao tratamento e que se manteria na ausência do tratamento. Os testes feitos com os grupos de tratamento e controlo antes de 2004 mostram que os dois grupos têm uma evolução comum dos salários (em todas as suas definições: base, total e horário). Este resultado reforça a interpretação causal do exercício.

Lazear (1990) diz-nos que as empresas deverão passar para os trabalhadores, sob a forma de salários mais baixos, (parte de) os custos de despedimento mais elevados. Traduzido em termos da equação (1) espera-se que  $\psi_3$  seja negativo. A primeira linha do quadro 2 apresenta os resultados para todos os contratos. O impacto sobre os salários é bastante uniforme nas diferentes medidas de salários - uma diminuição de cerca de 0.30 p.p., embora ligeiramente superior para os salários por hora. A nova legislação levou as empresas tratadas a diminuir os salários relativamente ao que teria sido o seu comportamento se não tivesse havido um aumento dos custos de despedimento. Estes resultados são compatíveis com uma diminuição da procura de trabalho, eventualmente reforçada com um aumento da oferta de trabalho (Summers, 1989).

Martins (2009) estuda uma reforma semelhante que teve lugar em Portugal em 1989. Esta reforma isentou empresas com menos de 21 trabalhadores dos procedimentos processuais listados anteriormente. Usando dados ao nível da empresa, Martins (2009) obtém o resultado de que as empresas reduzem os salários quando se reduz a proteção ao emprego. Este resultado é compatível com uma queda do poder

negocial dos trabalhadores. Na nossa quase-experiência, as empresas são capazes de transmitir o custo da proteção reduzindo o salário médio, superando assim o aumento do poder negocial do trabalhador. A diferença de resultados poderá advir da segmentação do mercado de trabalho, que é bastante mais forte hoje do que era em 1990. A segmentação reduz o poder negocial dos trabalhadores, um argumento que iremos explorar explicitamente na próxima secção.

A evidência disponível para outros países é mista. Para os EUA, Autor *et al.* (2006) não encontram evidência que a proteção ao emprego existente tenha impacto nos salários. Leonardi e Pica (2013) encontram um impacto negativo nos salários como resultado de uma diminuição da proteção ao emprego para as empresas italianas com menos de 15 trabalhadores. Contudo, nenhum destes estudos explora a existência de segmentação no mercado de trabalho.

### **Mas quem paga a proteção?**

Embora a legislação se aplique exclusivamente aos trabalhadores com contrato permanente, as empresas podem ajustar os custos salariais também nos contratos a prazo (Boeri, 2010), resultando num *spillover* negativo em contratos cuja proteção permaneceu inalterada. Os contratos permanentes com maior antiguidade e com maior poder negocial podem estar protegidos do impacto direto da reforma (Lindbeck e Snower, 2001). Nestes modelos, a proteção do emprego fortalece a posição negocial dos atuais trabalhadores e impede o seu salário de cair. Contudo, os salários dos novos empregos permanentes, que competem com o fluxo de contratos a prazo, deverão também ajustar-se.

Para identificar os impactos diferenciados por contrato e antiguidade, divide-se a amostra em três grupos: trabalhadores com contrato permanente e antiguidade superior a 36 meses, trabalhadores com contrato permanente e antiguidade inferior a 36 meses e trabalhadores com contrato a prazo. A escolha de 36 meses decorre da duração máxima dos contratos a prazo no período anterior à revisão legislativa. Para cada grupo de trabalhadores estima-se a equação (1); a magnitude e a significância estatística de  $\psi_3$  dá-nos uma estimativa da carga suportada por cada um dos três grupos de trabalhadores.

A legislação teve um impacto sobre os salários dos trabalhadores com contrato permanente de -0.2 p.p. (segunda linha do quadro 2). No entanto, o impacto difere substancialmente com a antiguidade destes trabalhadores. Para os trabalhadores permanentes com maior antiguidade (terceira linha) há apenas um pequeno impacto sobre os salários base, 0.1 p.p., e nenhum impacto sobre o salário total. Para os novos contratos permanentes, a queda varia entre 0.8 e 0.9 p.p. e os salários dos contratos a prazo diminuem entre 0.5 a 0.7 p.p..

Estes resultados sugerem que as empresas ajustam os salários no fluxo de novos trabalhadores, quer nos novos empregos permanentes, quer nos novos contratos a prazo (recorde-se que a grande maioria dos novos postos de trabalho são contratos a prazo). As empresas podem enfrentar dificuldades para ajustar o salário nos trabalhadores permanentes com maior antiguidade devido a restrições implícitas ou explícitas nos contratos (Lazear, 2011). No entanto, esse não é o caso para os novos contratos, que têm salários mais baixos do que teriam na ausência do aumento da proteção do emprego, independentemente do tipo de contrato.

Mas que fração do aumento esperado de custos é coberta pela redução dos salários? O quadro 3 apresenta uma resposta simples. O ponto de partida são os impactos nos salários apresentados no quadro 2 para os três grupos de trabalhadores. A redução anual dos salários varia entre 8 euros para os trabalhadores permanentes com antiguidade superior a 36 meses, a 95 euros para os novos contratos permanentes. Ponderando as reduções salariais com o peso do emprego de cada grupo em 2008, obtém-se uma redução salarial média de 37 euros.

Podemos agora comparar este valor com o custo esperado com os despedimentos. Sabemos que no universo de empresas tratadas (entre 11 e 20 trabalhadores) a taxa de cessação de contratos é de 27%.

## Quadro 2

	ESTIMATIVA DA DIFERENÇA-EM-DIFERENÇAS		Salário base		Salário total	
	Mês	Hora	Mês	Hora	Mês	Hora
Todos os contratos	-0.289 (0,000)	-0.317 (0,000)			-0.272 (0,001)	-0.308 (0,000)
			3581305			
Contratos permanentes	-0.227 (0,000)	-0.226 (0,000)			-0.213 (0,012)	-0.227 (0,008)
			2656122			
Antigos (mais de 36 meses)	-0.094 (0,127)	-0.103 (0,105)			-0.061 (0,512)	-0.089 (0,342)
			1990753			
Novos (até 36 meses)	-0.623 (0,006)	-0.707 (0,003)			-0.843 (0,023)	-0.885 (0,018)
			665369			
Contratos a prazo	-0.644 (0,001)	-0.735 (0,000)			-0.508 (0,106)	-0.537 (0,088)
			925183			

**Notas:** Estimativas com efeitos fixos para o emprego (por trabalhador - empresa) para o coeficiente After X Treat; valores em pontos percentuais, com valores-p em parênteses ajustados para *clustering* e o número de observações na linha abaixo. O período "Before" corresponde a 2002 e 2003; o período "After" a 2004-2008. Para cada período, a variável de tratamento identifica os trabalhadores em empresas com 11 a 20 trabalhadores como pertencentes ao grupo de tratamento e os trabalhadores em empresas com 21 a 50 trabalhadores no grupo de controle. As estimativas são obtidas para cinco amostras: (i) todos os trabalhadores; (ii) trabalhadores com contratos permanentes; (iii) trabalhadores com contratos permanentes e antiguidade acima dos 36 meses "Contratos permanentes antigos"; (iv) trabalhadores com contrato permanentes com antiguidade inferior a 36 meses "Contratos permanentes novos"; e (v) trabalhadores com contratos a prazo.

## Quadro 3

	COBERTURA DOS CUSTOS PROCESSUAIS ATRAVÉS DA REDUÇÃO SALARIAL		
	Antigos contratos permanentes	Novos contratos permanentes	Contratos a Prazo
	Perda salarial média		
Percentagem de perda de salário <sup>(a)</sup>	-0.06%	-0.84%	-0.51%
Média total dos salários em 2008	€ 928	€ 809	€ 782
Perda de salários anual esperada <sup>(b)</sup>	€ 7.93	€ 95.45	€ 55.62
Percentagem de contratos em 2008	53%	17%	3%
Perda de salários média <sup>(c)</sup>		€ 37.11	
	Litígios e custos esperados		
	Baixo	Médio	Alto
Probabilidade de litigação <sup>(d)</sup>	5%	7.5%	10%
Taxa de cessação dos contratos permanentes		27.00%	
Custos processuais com os processos de despedimento		€ 2.500	
Aumento esperado nos custos processuais	€ 33.75	€ 50.63	€ 67.50
	Rácio de cobertura		
Rácio de cobertura de custos processuais por perda salarial	110%	73%	55%

**Notas:** (a) Coeficientes da coluna (3) do Quadro 2. (b) Os trabalhadores portugueses recebem 14 salários base por ano. (c) A perda média de salário, obtida através da composição do emprego por tipo de contrato. (d) Probabilidade de cessação contratual com um procedimento para despedimento com as fases de acusação, defesa e instrução e apreciação e decisão conforme descrito em Furtado Martins (2012).



Contudo, não há informações sobre a fração destes trabalhadores que perde o emprego com um despedimento com justa causa que obriga a um procedimento para despedimento. A incidência deste tipo de procedimento é geralmente baixa. Assim, consideramos três cenários diferentes para a probabilidade de tais procedimentos: baixa, em que 5% de todas as cessações envolvem um processo formal; média, 7,5%, e alta, 10%. Não é fácil estimar o custo de cada processo, sendo de esperar uma grande variedade de situações que decorrem da incerteza da duração dos processos. A calibração utiliza € 2500, o que corresponde a 50% do valor estimado para a Itália por Leonardi e Pica (2013). Este valor parece razoável, face à menor complexidade do procedimento português e às diferenças de rendimento entre os dois países. Com estas premissas, o aumento esperado dos custos varia entre €34 e €68. Assim, a perda salarial imposta pela empresa cobre pelo menos metade do aumento esperado nos custos com a proteção adicional.

## 7. Conclusões

Os salários ajustam em baixa com um aumento da proteção do emprego. A evidência causal mostra que os trabalhadores pagam a proteção adicional na forma de salários mais baixos. Este resultado é compatível com uma redução da procura de trabalho – devido aos custos esperados mais elevados para os empregadores – mas também com um aumento da oferta de trabalho – o valor para os trabalhadores da proteção adicional traduz-se em menores exigências salariais. Mais uma vez, o mercado de trabalho português rege-se pelos mais elementares princípios da economia.

Mas as principais novidades do estudo são a existência de uma perda salarial para os novos contratos e a ausência de perdas salariais para os trabalhadores com maior antiguidade na empresa. Entre os novos contratos há um efeito significativo nos salários dos trabalhadores com contrato a prazo. Este resultado aponta para a forte segmentação mercado de trabalho português e para a relevância dos canais de flexibilidade salarial introduzidos pelos contratos a prazo. O aumento do prémio salarial para os empregos permanentes é consistente com o reduzido papel do salário como um mecanismo de incentivo para os trabalhadores a prazo. Estes trabalhadores têm uma baixa probabilidade de conseguir uma relação laboral de longo prazo: apenas cerca de 15% desses contratos são convertidos em contratos permanentes (Centeno e Novo 2012a).

A evidência de que a proteção ao emprego reduz os salários e aumenta a diferença salarial entre contratos permanentes e a prazo confirma os modelos de procura de emprego e fluxos em mercados segmentados (Boeri 2010). Isto explica, também, a incapacidade de captar a realidade do mercado de trabalho português em modelos que não incorporam esta dualidade. Como os resultados em Centeno e Novo (2012a) mostram, mercados de trabalho segmentados não são caracterizados por um baixo nível de rotação, mas sim por uma distribuição assimétrica das taxas de rotação entre os contratos permanentes e a prazo. Schivardi e Torrini (2008) e Hijzen, Mondauto e Scarpetta (2013) obtêm resultados semelhantes para a Itália. O rápido ajustamento dos salários ao aumento da proteção do emprego é o complemento em termos de preço do ajustamento observado nos fluxos: maior rotação corresponde a salários mais baixos. Os trabalhadores com contratos a prazo perdem em ambas as dimensões, pagando parcialmente a proteção dos outros trabalhadores.

## Referências

- Angrist, J. D. e Pischke, J.-S. (2009), "Mostly Harmless Econometrics: An Empiricist's Companion", *Princeton University Press*.
- Autor, D., Donohue III, J. e Schwab, S. (2006), "The cost of wrongful-discharge laws", *Review of Economics and Statistics* 88, 211–231.
- Boeri, T. (2010), Institutional reforms in European labor markets, in O. Ashenfelter e D. Card, eds, "Handbook of Labor Economics", Vol. 4, North-Holland, Amsterdam, pp. 1173–1236.
- Burgess, S., Lane, J. e Stevens, D. (2001), "Churning dynamics: An analysis of hires and separations at the employer level", *Labour Economics* 8(1), 1–14.
- Centeno, M. e Novo, A. A. (2012a), "Excess worker turnover and fixed-term contracts: Causal evidence in a two-tier system", *Labour Economics* 19, 320–328.
- Centeno, M. e Novo, A. A. (2012b), "Segmentation", *Economic Bulletin Spring*, 7–27.
- Furtado Martins, P. (2012), "Cessação do Contrato de Trabalho", 3ª edição, Principia Editora, Cascais.
- Hijzen, A., Mondauto, L. e Scarpetta, S. (2013), "The perverse effects of job-security provisions on job security: Results from regression discontinuity design", *mimeo*, OECD.
- Kugler, A. e Pica, G. (2008), "Effects of employment protection on worker and job flows: Evidence from the 1990 Italian reform", *Labour Economics* 15(1), 78–95.
- Lazear, E. (1990), "Job security provisions and employment", *Quarterly Journal of Economics* 105(3), 699–726.
- Lazear, E. P. (2011), "Inside the Firm: Contributions to Personnel Economics", *Oxford University Press*.
- Lee, M.-J. (2005), "Micro-econometrics for policy, program, and treatment effects, Advanced Texts in Econometrics", *Oxford University Press*, Oxford.
- Leonardi, M. and Pica, G. (2013), "Who pays for it? The heterogeneous wage effects of employment protection legislation", *The Economic Journal Online*, URL: <http://dx.doi.org/10.1111/eoj.12022>
- Lindbeck, A. e Snower, D. (2001), "Insiders versus outsiders", *The Journal of Economic Perspectives* 15(1), 165–188.
- Martins, P. (2009), "Dismissals for cause: The difference that just eight paragraphs can make", *Journal of Labor Economics* 27(2), 257–279.
- Reis, R. (2013), "The Portuguese slump-crash and the euro-crisis", *Brookings Papers on Economic Activity Spring*, 143–210.
- Schivardi, F. e Torrini, R. (2008), "Identifying the effects of firing restrictions through size-contingent differences in regulation", *Labour Economics* 15(3), 482–511.
- Summers, L. (1989), "Some simple economics of mandated benefits", *The American Economic Review* 79(2), 177–183.

# SOBRE OS SINDICATOS, A SINDICALIZAÇÃO E O PRÊMIO SINDICAL\*

Pedro Portugal\*\* | Hugo Vilares\*\*

*"Unions have an increasingly important role to play at the national level. But they can only do this if they can claim to represent the workers. The question of legitimacy strikes me as the main challenge facing European unions today."*

*The Future of Unions, Olivier Blanchard, 2000*

## RESUMO

Com base em informação prestada por cerca de 200 000 empresas sobre o número de trabalhadores sindicalizados, é estudada a influência da atividade sindical no mercado de trabalho português. Em particular, são analisados os determinantes da sindicalização; é estimado o ganho salarial atribuído aos trabalhadores que operam em empresas mais sindicalizadas; e são reveladas as alterações na composição das remunerações associadas a distintos níveis de sindicalização.

Em Portugal, à semelhança da generalidade dos países desenvolvidos, tem-se assistido a uma forte erosão da representação sindical, estimando-se que a taxa de sindicalização seja, em 2010, de cerca de 11 por cento. A presença sindical é mais significativa nas empresas de maior dimensão, em empresas de capital público e em setores de atividade protegidos da concorrência. Os trabalhadores sindicalizados beneficiam de um muito significativo prémio sindical. Em empresas com fortes níveis de sindicalização, este prémio atinge valores superiores a 30 por cento, quando é estabelecida a comparação com trabalhadores não sindicalizados com as mesmas características observadas e que operam nos mesmos setores de atividade e regiões.

## 1. O que fazem os sindicatos?

Um sindicato pode ser definido como uma associação de trabalhadores que negocia, em representação coletiva destes, com os respetivos empregadores os termos e as condições (pecuniários e não-pecuniários) associados ao emprego (Farber, 2001). Doutra perspetiva, os sindicatos podem ser apresentados como uma coligação de trabalhadores que tem por objetivo negociar a partilha de rendas económicas com os seus empregadores. Uma dimensão relevante da ação sindical é a que caracteriza o sindicato como o veículo privilegiado através do qual os trabalhadores vocalizam os seus anseios e preocupações acerca do local de trabalho (Hirschman, 1970).

\* Os autores estão gratos pelos comentários e sugestões oferecidos por António Antunes, António Rua, Carlos Robalo Marques, Fernando Martins, Francisco Dias, Hugo Reis, João Valle e Azevedo, José António Machado, José Varejão, Luís Fonseca, Nuno Alves, Pedro Raposo, Pedro Martins e Rafael Barbosa. Na sequência duma já longa tradição, também este artigo beneficiou da magia computacional de Lucena Vieira. As opiniões expressas neste artigo são da responsabilidade dos autores, não coincidindo necessariamente com as do Banco de Portugal ou do Eurosistema. Eventuais erros e omissões são da exclusiva responsabilidade dos autores.

\*\* Banco de Portugal, Departamento de Estudos Económicos.

Na teoria económica, em geral, é assumido que, no processo negocial, os sindicatos procuram maximizar o bem-estar dos seus membros. É admitido, de forma simplificadora, que os objetivos da negociação poderão ser limitados ao aumento dos salários (modelo de monopólio) ou da massa salarial (modelo de "right-to-manage"), o qual combina os objetivos emprego e salário.

Neste enquadramento, o poder negocial de um sindicato, fundamental na definição do equilíbrio de mercado atingido, caracteriza-se através da capacidade das estruturas sindicais mobilizarem os trabalhadores no sentido de imporem perdas de lucros às empresas e de suportarem os custos inerentes às greves.

A forma convencional de determinar empiricamente o poder negocial de um sindicato consiste em aferir a sua capacidade mobilizadora através da taxa de sindicalização, e a amplitude da sua influência através da cobertura sindical que lhe é conferida pelo contexto legislativo.

## 2. Porque se sindicalizam os trabalhadores?

O trabalhador decide sindicalizar-se analisando a alteração de utilidade que o consumo do bem sindicalização lhe proporciona em comparação com a alteração de utilidade proporcionada pelo consumo do bem alternativo que mais valoriza. De facto, aderir ao movimento sindical usualmente exige o pagamento de uma quota sindical, e contempla um conjunto de benefícios, não divergindo, neste sentido estrito, de qualquer outro bem típico disponibilizado para consumo.

Tradicionalmente, os benefícios do trabalhador sindicalizado dividem-se em privados e coletivos. Por exemplo, uma proteção no emprego reforçada, a existência de um prémio sindical, melhores condições de trabalho, canais próprios para apresentação de desagrado laboral sem o risco de ser despedido ou confrontado, e proteção contra decisões ilegais ou arbitrárias do empregador surgem como exemplos de benefícios coletivos. Já um maior investimento em formação e educação, o aconselhamento jurídico gratuito, a providência de seguros de saúde, ou o acesso a regimes de pensões e assistência financeira mais vantajosos são apresentados regularmente como benefícios privados (Farber, 2001).

Existem benefícios que são atribuídos a todos os trabalhadores independentemente da sua condição sindical. Por exemplo, é frequente observar que a política de recursos humanos afete todos os trabalhadores da empresa, e envolva questões como a proteção no emprego, as condições de trabalho ou até o prémio sindical que, todavia, não deixam de ser influenciadas pela presença sindical. Contrariamente, a proteção legal providenciada pelo sindicato é um benefício exclusivo dos sindicalizados.

Desta forma, a adesão sindical é frequentemente considerada um bem de clube ("club good") imperfeito, dado que parte dos benefícios inerentes à sindicalização são frequentemente estendidos a todos os trabalhadores. Esta imperfeição gera incentivos para comportamentos de "free-riding", ou seja, para a existência de trabalhadores que, garantindo parte relevante dos benefícios da sindicalização, preferem não incorrer nos custos inerentes, dado que na sua análise de utilidades, os benefícios exclusivos dos sindicalizados não compensam os custos inerentes à sindicalização.

Nesta perspetiva, a opção pela sindicalização é, para o trabalhador, uma decisão sobre o consumo de um bem de clube imperfeito, em que não é raro que o trabalhador opte por fazer "free-riding", pressionando assim negativamente as taxas de sindicalização.

## 3. Como são negociados os salários em Portugal

A negociação coletiva é o elemento central da determinação de salários no mercado de trabalho português. Neste, a Constituição Portuguesa garante aos sindicatos o monopólio da representação coletiva dos trabalhadores no processo negocial (artigo 56º).

A convenção coletiva acordada pode materializar-se em Contratos Coletivos de Trabalho, em que o acordo envolve associações sindicais e de empregadores, em Acordos Coletivos de Trabalho, onde os

sindicatos firmam o acordo com um conjunto de empregadores não associados, ou através de Acordos de Empresa, no qual o acordo envolve os sindicatos e um empregador. Nos dois primeiros casos, os instrumentos de contratação coletiva somente vinculam os trabalhadores sindicalizados e as empresas signatárias, ou representadas pelas associações patronais.

Surpreendentemente, não existem, contudo, mecanismos legais que obriguem a revelar a identidade das empresas, quando representadas por associações patronais, e dos trabalhadores signatários do acordo. Este dilema é tradicionalmente resolvido pelo Governo que estende estas regulamentações coletivas à integralidade do setor através de Portarias de Extensão<sup>1</sup>. Em caso de ausência de acordo, em setores similares aos cobertos por instrumentos de negociação coletiva, o governo pode estender estes instrumentos a esses setores através de Portarias de Condições de Trabalho.

Estes instrumentos definem os principais quadros normativos que regulam as relações laborais e, em particular, estabelecem salários mínimos para um conjunto muito detalhado de categorias profissionais (cerca de 30 000), que ordinariamente são vertidos nas tabelas salariais.

Uma ilustração reveladora da influência da negociação coletiva está espelhada no facto de, em 2010, esta ter determinado as tabelas salariais pelas quais se regiam cerca de 88,5% dos contratos dos trabalhadores por conta de outrem do setor privado<sup>2</sup>, e que serviram de referência para a negociação dos Acordos de Empresa que subsequentemente se realizaram<sup>3</sup>. Assim, embora as confederações sindicais tenham influenciado diretamente 92,3 por cento dos vínculos contratuais do setor privado, apenas representavam 10,9 por cento, da mesma massa de trabalhadores. Visto doutra perspetiva, os salários base de cerca de 50 por cento dos trabalhadores são influenciados por acordos salariais em que a representatividade sindical é inferior a 5 por cento. Este diferencial entre a cobertura sindical e a taxa de sindicalização tem vindo a aumentar significativamente nas últimas décadas devido à diminuição acentuada da taxa de sindicalização e à manutenção da taxa de cobertura dos contratos em níveis muito elevados.

#### 4. Sobre a base de dados

Nesta investigação serão utilizados os registos individuais do *Relatório Único de 2010*. Os dados são recolhidos através de um questionário obrigatório levado a cabo pelo Ministério da Solidariedade do Emprego e da Segurança Social junto todos os estabelecimentos que empregam pelo menos um trabalhador por conta de outrem. No presente estudo vamos limitar a análise ao universo de trabalhadores empregados por conta de outrem no continente, que trabalham a tempo inteiro, com idades compreendidas entre os 16 e os 65 anos, excluindo os trabalhadores da administração pública, da agricultura, produção animal, caça, floresta, pesca e as atividades dos organismos internacionais e outras instituições extraterritoriais.

Em 2010 foi colocada a seguinte questão aos empregadores: *"Indique o número de trabalhadores sobre os quais tenha conhecimento da respetiva sindicalização (porque são dirigentes ou delegados sindicais, porque procede ao desconto da respetiva quota sindical na remuneração para entrega ao sindicato, ou porque o trabalhador informou que é sindicalizado nomeadamente para efeito de determinação da regulamentação coletiva aplicável)"*. As respostas à questão enunciada constituem a essência da informação que deu origem ao cálculo das taxas de sindicalização.

---

1 Martins (2013) e Guimarães *et al.* (2013) documentam empiricamente os efeitos negativos das portarias de extensão sobre o emprego no mercado de trabalho português.

2 Foram considerados Acordos Coletivos de Trabalho, Contratos Coletivos de Trabalho, Portarias de Extensão e Portarias de Condições de Trabalho.

3 Em 2010, os Acordos de Empresa afetaram 3,85 por cento dos trabalhadores considerados.

## 5. Breve digressão descritiva

As respostas sobre o número de sindicalizados, fornecidas pelas 198 326 empresas, empregando 2 337 809 trabalhadores por conta de outrem, condensam-se numa taxa média de sindicalização de 10,9 por cento. Este valor parece ser consistente com os apresentados em Blanchflower e Bryson (2002), na qual a taxa média registou um acentuado declínio, de 52 por cento em 1980, para 40 por cento em 1990, 30 por cento em 1995 e 25 por cento em 1998.

Merece ser registado que a acentuada quebra de sindicalização não é limitada ao caso português. Addison (2013) assinala que a erosão sindical se tem verificado desde 1980, em 23 dos 24 países desenvolvidos considerados, tipicamente excedendo 30 por cento nesse período. Todavia, confirmando a tendência apresentada por Blanchflower e Bryson, Pontusson (2013) coloca a erosão sindical portuguesa entre as mais pronunciadas, apenas ultrapassada pelas verificadas na Nova Zelândia e na França.

De facto, ao nível europeu, Portugal parece ter seguido uma trajetória semelhante ao singular caso francês<sup>4</sup>. Vários autores apontam a negociação coletiva com coberturas sindicais persistentemente altas como a principal razão do particular desinteresse dos trabalhadores franceses, muitos deles movidos pelo fenómeno de “*free-riding*” referido anteriormente<sup>5</sup>.

A presença sindical é especialmente relevante nos setores correspondentes às atividades financeiras e de seguros (63,8 por cento) e à eletricidade, gás, vapor, água quente e fria e ar frio (60,5 por cento). O setor de transportes e armazenagem apresenta ainda uma taxa de sindicalização significativa (31,3 por cento). Nos outros setores da economia as taxas de sindicalização variam entre 1,4 por cento e 15,7 por cento (ver quadro 1). A distribuição setorial da sindicalização sugere que a oferta de serviços de

Quadro 1

TAXAS DE SINDICALIZAÇÃO SETORIAL			
CAE 1	Descrição do CAE	Taxa de sindicalização	Peso do setor em número de trabalhadores
K	Atividades financeiras e de seguros	63,80%	3,61%
D	Eletricidade, gás, vapor, água quente e fria e ar frio	60,46%	0,31%
H	Transportes e armazenagem	31,30%	5,34%
J	Atividades de informação e de comunicação	15,65%	2,56%
E	Captação, tratamento e distribuição de água; saneamento gestão de resíduos e despoluição	14,48%	0,82%
B	Indústrias extrativas	11,96%	0,41%
C	Indústrias transformadoras	11,69%	24,23%
R	Atividades artísticas, de espetáculos, desportivas e recreativas	10,55%	0,78%
Q	Atividades de saúde humana e apoio social	9,42%	7,90%
I	Alojamento, restauração e similares	8,01%	6,88%
S	Outras atividades de serviços	7,54%	2,76%
G	Comércio por grosso e a retalho; reparação de veículos automóveis e motociclos	4,58%	19,46%
N	Atividades administrativas e dos serviços de apoio	4,65%	7,49%
P	Educação	4,09%	1,66%
F	Construção	2,86%	11,10%
M	Atividades de consultoria, científicas, técnicas e similares	2,36%	3,98%
L	Atividades imobiliárias	1,44%	0,71%
Número Total de Trabalhadores			2.337.809

Fonte: Relatório Único de 2010.

<sup>4</sup> Os dados recolhidos em Blanchflower e Bryson (2002) apontam para uma taxa de sindicalização em França de 22 por cento em 1980 e de 10 por cento em 1995.

<sup>5</sup> Ver Golden *et al.* (1997), Traxler (1994, 1996) e Booth *et al.* (2000).

saúde (ou esquemas complementares de seguros de saúde) pelos sindicatos atrai uma forte adesão dos trabalhadores. Por outro lado, à semelhança de outras economias, as taxas de sindicalização tendem a ser mais elevadas em monopólios naturais e noutros setores protegidos da concorrência. A presença de rendas económicas nestes setores de atividade facilita a organização sindical e torna mais eficaz a extração de rendas.

Observa-se uma muito forte associação positiva entre a dimensão da empresa e a adesão sindical (ver quadro 2). Enquanto em empresas com 1 a 4 trabalhadores a taxa de sindicalização é inferior a 1 por cento, entre empresas com 500 ou mais trabalhadores a taxa de sindicalização atinge os 30,1 por cento.

Nas empresas pequenas haverá uma maior dificuldade em promover a organização sindical. Da perspetiva da gestão dos recursos do sindicato, que estará mais preocupado em maximizar a adesão sindical total, fará mais sentido representar coletivamente maiores grupos de trabalhadores, onde o retorno da sua ação, expresso em número de sindicalizações é, por unidade de esforço, maior. Por outro lado, as empresas mais pequenas apresentam frequentemente uma menor pressão dos colegas de trabalho para a sindicalização. Adicionalmente, nestas empresas também se verifica uma relação mais próxima entre o empregador e os trabalhadores, o que torna a necessidade de intermediação mais dispensável.

Pela mesma ordem de razões, ou seja, devido a uma mais eficiente utilização dos recursos, os sindicatos concentram mais os seus esforços de sindicalização nos grandes centros urbanos, nomeadamente em Lisboa e também no Norte, particularmente em torno da cintura urbana do Porto<sup>6</sup>.

A prevalência da sindicalização é maior no contingente masculino, em indivíduos com nacionalidade portuguesa, nos licenciados e em trabalhadores com contrato permanente (ver quadro 3). Se, por um lado, o diferencial de adesão sindical entre géneros é pouco expressivo, a redução para cerca de metade das adesões sindicais no caso dos trabalhadores estrangeiros ou com contratos a termo merece ser enfatizada. De facto, estes grupos de trabalhadores têm vínculos laborais mais frágeis e são, portanto, mais expostos ao risco de desemprego. Haverá, assim, uma ligação mais fraca tanto à empresa como aos colegas de trabalho que não favorece a sindicalização. Como o horizonte temporal da relação contratual é desde o início limitado e conhecido, haverá um menor investimento destes trabalhadores nas condições de trabalho da sua relação laboral.

## Quadro 2

### TAXAS DE SINDICALIZAÇÃO POR CARATERÍSTICAS DA EMPRESA

	Características das empresas	Taxa de sindicalização
Dimensão da Empresa	1 a 4 Trabalhadores	0,87%
	5 a 9 Trabalhadores	1,38%
	10 a 49 Trabalhadores	3,68%
	50 a 99 Trabalhadores	8,33%
	100 a 249 Trabalhadores	11,91%
	250 a 499 Trabalhadores	16,71%
	Mais de 500 Trabalhadores	30,06%
Região NUT II	Norte	9,17%
	Centro	6,54%
	Lisboa	15,59%
	Alentejo	6,89%
	Algarve	6,27%

Fonte: Relatório Único de 2010.

<sup>6</sup> Considerando a divisão por NUT III, a Grande Lisboa e o Grande Porto surgem como as regiões com maiores taxas de sindicalização (16,3% e 12,7%, respetivamente).

### Quadro 3

#### TAXAS DE SINDICALIZAÇÃO POR CARATERÍSTICAS DO TRABALHADOR

	Características do indivíduo	Taxa de sindicalização
Habilitações Literárias	Inferior ao 1º ciclo do Ensino Básico	8,00%
	Ensino Básico	8,77%
	Ensino Secundário	13,29%
	Ensino Superior	15,75%
Género	Mulher	10,37%
	Homem	11,29%
Nacionalidade	Nacional	11,17%
	Estrangeiro	5,40%
Tipo de contrato	A termo	5,69%
	Sem termo	12,50%

Fonte: Relatório Único de 2010.

É interessante registar o crescimento significativo das taxas de sindicalização com as habilitações literárias. Isto verifica-se apesar da literatura económica reconhecer que um trabalhador mais qualificado tem maiores incentivos a negociar individualmente, dado que a singularidade dos seus conhecimentos lhe dá maior poder negocial, comparativamente a um sindicato. É provável que a indicação de uma elevada taxa de sindicalização entre os licenciados seja sobretudo produzida pela presença de muitos licenciados no setor financeiro.

## 6. Sobre os determinantes da sindicalização

No sentido de aferir conjuntamente os vários determinantes da sindicalização e considerar as correlações entre eles, recorreu-se à estimação de um modelo de regressão múltipla<sup>7</sup>. Os resultados dessa estimação são oferecidos de forma condensada no gráfico 1. Neste gráfico, as bolas representam as estimativas pontuais dos coeficientes de regressão e as linhas representam os correspondentes intervalos de confiança a 95 por cento. Se o intervalo de confiança cruza a linha vertical centrada sobre o valor zero a variável, obviamente, não será estatisticamente significativa.

Genericamente, os resultados confirmam as tendências discutidas na secção anterior. Há, contudo, quatro coeficientes que merecem uma discussão mais detalhada. Em primeiro lugar, a estimativa do efeito da idade média dos trabalhadores revela que a um aumento de 10 anos na idade média está associado um aumento de cerca 5 pontos percentuais na taxa de sindicalização. Isto quer dizer que os trabalhadores mais velhos são visivelmente mais sindicalizados.

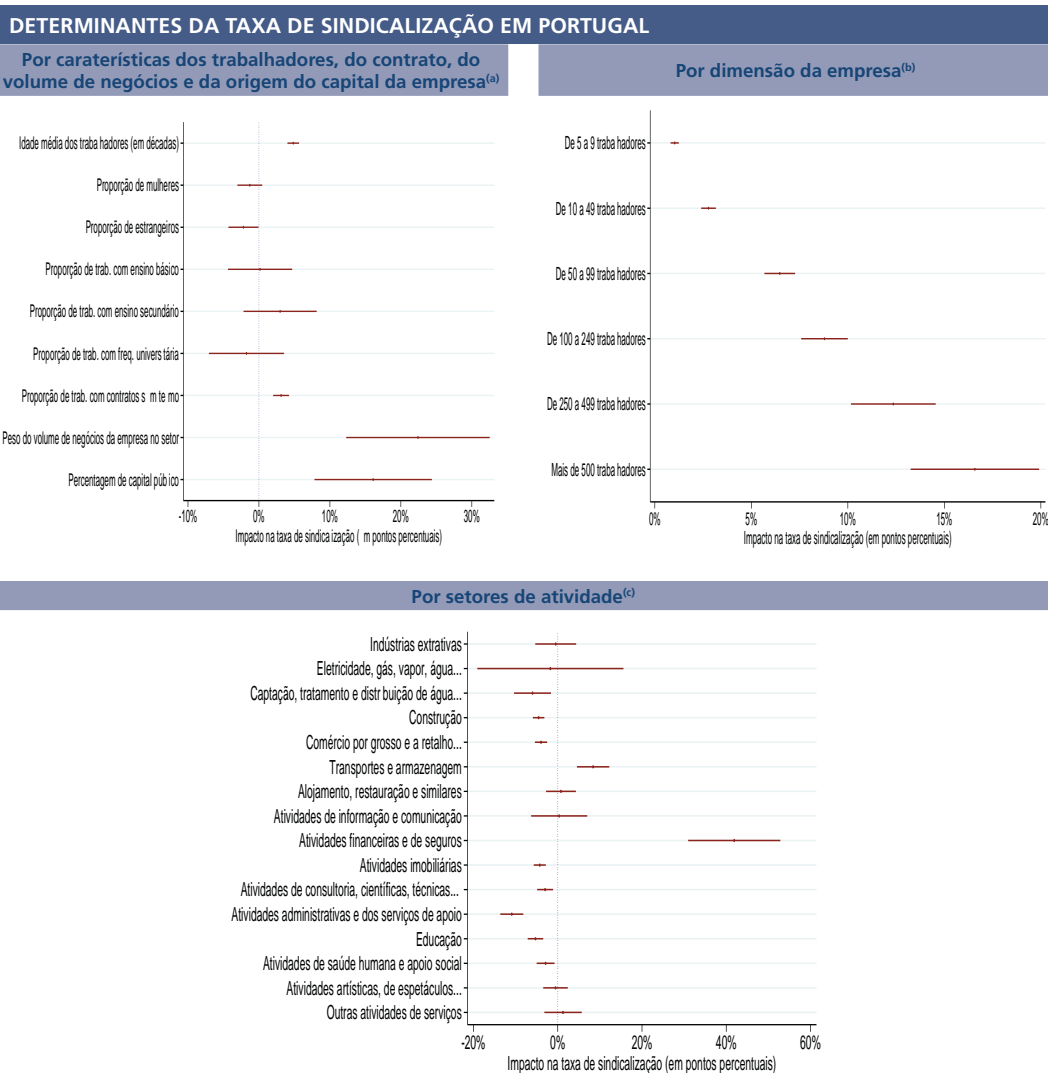
Em segundo lugar, existe uma evidência clara de que nas empresas de capitais públicos as taxas de sindicalização são substancialmente mais elevadas. As empresas com capital 100 por cento público registarão uma taxa de sindicalização 18,8 pontos percentuais mais elevada, quando se estabelece a comparação com empresas 100 por cento privadas. Neste contexto, é frequentemente argumentado que no setor público da economia, em que os direitos de propriedade são por natureza muito atomizados, as organizações sindicais enfrentam menores resistências às suas reivindicações.

Em terceiro lugar, é reforçada a indicação de maior prevalência da sindicalização em empresas e atividades mais protegidas da concorrência. Seja por questões de impedimento legal (monopólios legais), seja pela própria natureza da atividade económica (monopólios naturais), setores mais sindicalizados localizam-se, precisamente, em atividades protegidas da concorrência. É compreensível que a existência

<sup>7</sup> O uso, em alternativa, de modelos de contagem com inflação de zeros não altera qualitativamente os resultados (ver Vilares, 2013).



Gráfico 1



**Fonte:** Relatório Único de 2010.

**Notas:** Estimação obtida por mínimos quadrados ordinários. As barras correspondem aos intervalos de confiança a 95% dos coeficientes da regressão. **(a)** Categoria base (Escaridade): Proportão de trabalhadores com escolaridade inferior ao Ensino Básico. **(b)** Categoria base: Empresa com 1 a 4 trabalhadores. **(c)** Categoria base: Indústrias transformadoras.

de rendas extraídas pelas empresas no mercado de produto, em virtude da natureza imperfeita da concorrência, atrai a ação das organizações sindicais, com o objetivo de garantir aos seus associados a partilha dessas rendas. Da perspetiva do volume de negócios, a cada ponto percentual de aumento da quota de mercado da empresa (medida pelo volume de negócios) corresponderá um aumento da taxa de sindicalização de 0,22 pontos percentuais<sup>8</sup>.

Em quarto lugar, a indicação de que os trabalhadores detentores duma licenciatura são mais sindicalizados é esbatida quando se controla para outras características individuais, para dimensão das empresas e para o setor de atividade.

O gráfico também exhibe uma reveladora associação monotónica entre o nível de sindicalização e a dimensão das empresas, mostrando que esta relação sobrevive, nomeadamente, à presença do setor de atividade como regressor.

<sup>8</sup> No cálculo das quotas de mercado foi utilizada na definição de setor o código CAE a 5 dígitos.

A sugestão de uma forte assimetria setorial da sindicalização é parcialmente atenuada quando se consideram as características observáveis das empresas e dos trabalhadores. Persistem, todavia, os casos conspícuos das atividades financeiras e de seguros, das atividades administrativas e dos serviços de apoio, e dos transportes e armazenagem.

O primeiro caso será porventura o único setor privado da economia onde os sindicatos oferecem um subsistema de saúde privado aos trabalhadores (SAMS), sugerindo que a oferta de serviços de saúde (ou esquemas complementares de seguros de saúde) atrairá uma maior adesão dos trabalhadores aos sindicatos.

É possível que, no caso das atividades administrativas e dos serviços de apoio, a forte presença de empresas de trabalho temporário, em que a relação laboral é mais frágil e instável, concorra para uma baixa taxa de sindicalização.

Por fim, é sabido que o setor dos transportes acumula um conjunto de condições que facilitam o sucesso dos conflitos laborais desencadeados pelos sindicatos: seja porque a elasticidade da procura do serviço é inelástica; porque é difícil substituir os “*inputs*” da produção; porque o peso da massa salarial é relativamente baixo em comparação com os custos de produção; ou porque é viável impor restrições à função de produção que obriguem a uma maior utilização do fator trabalho (“*featherbedding*”)<sup>9</sup>.

## 7. O Prémio Sindical em Portugal

A transferência de rendas dos empregadores para os trabalhadores operacionaliza-se através de um conjunto de benefícios pecuniários e não pecuniários. Neste contexto, o cálculo do impacto da presença sindical no salário dos trabalhadores, o chamado prémio sindical, é um tema clássico da economia do trabalho.

Este prémio sindical é convencionalmente medido como o diferencial de remuneração auferida por um trabalhador em ambientes de trabalho mais sindicalizados, face a um trabalhador com idênticas características em ambientes de trabalho menos sindicalizados. Quando, porventura, é conhecida a escolha sindical do trabalhador, a comparação é feita entre dois trabalhadores similares com escolhas distintas. Neste ensaio, por não ser conhecida a opção individual dos trabalhadores, ir-se-á desenvolver a primeira abordagem.

Numa perspetiva estrutural dos mercados, enquanto houver poder negocial dos sindicatos e rendas geradas em mercados imperfeitos de produto, existirá margem para obter benefícios para os trabalhadores que, em parte, se podem traduzir num prémio sindical.

No sentido de definir o prémio sindical de uma forma flexível, comparando empresas com diferentes taxas de sindicalização, adotou-se um modelo de regressão que combina a presença de efeitos fixos com a sua suavização através duma regressão de *Kernel*<sup>10</sup>. Esta abordagem permite obter, de forma não-paramétrica (isto é, sem impor qualquer forma funcional), a curva que estabelece a relação entre os níveis de sindicalização e os prémios sindicais.

Neste exercício, adotaram-se três formulações distintas para o conjunto das variáveis de controlo: a curva do prémio sindical em termos brutos (isto é, sem quaisquer variáveis de controlo); a curva de prémio sindical para trabalhadores com iguais características observadas; e a curva do prémio sindical para trabalhadores com iguais características observadas e que operam em empresas, setores de atividade e regiões idênticos<sup>11</sup>.

<sup>9</sup> Os corolários de Slutsky têm aqui uma aplicação generalizada.

<sup>10</sup> No essencial, num primeiro passo, é estimado um modelo que, além dos regressores convencionais, inclui de 2289 efeitos fixos, correspondentes a 2289 taxas de sindicalização. No segundo passo, as estimativas dos efeitos fixos são apresentadas graficamente recorrendo a um estimador de *kernel*. Ver Vilares (2013) para uma discussão mais aprofundada desta metodologia.

<sup>11</sup> Consideram-se variáveis de controlo ao nível do trabalhador: a idade, a idade ao quadrado, o género, a nacionalidade e as habilitações literárias. Ao nível da empresa, consideram-se as regiões NUT II e os setores de atividade CAE 1.

No gráfico 2 são apresentadas as estimativas dos prémios sindicais através das curvas que associam as taxas de sindicalização e o nível salarial. Uma primeira inferência é a de que o poder negocial dos sindicatos se traduz em ganhos salariais de forma não linear. De facto, até que a taxa de sindicalização atinja 25 por cento o prémio sindical é quase nulo. A partir deste valor o prémio regista um incremento muito significativo até atingir o seu valor máximo entre 60 e 80 por cento de sindicalização, mantendo-se a partir daí (em planalto) em valores elevados.

Esta evolução parece sugerir que o impacto sindical nos salários requer uma certa massa crítica e que a capacidade marginal de aumentar o prémio sindical se esgota para valores da taxa de sindicalização superiores a 75 por cento.

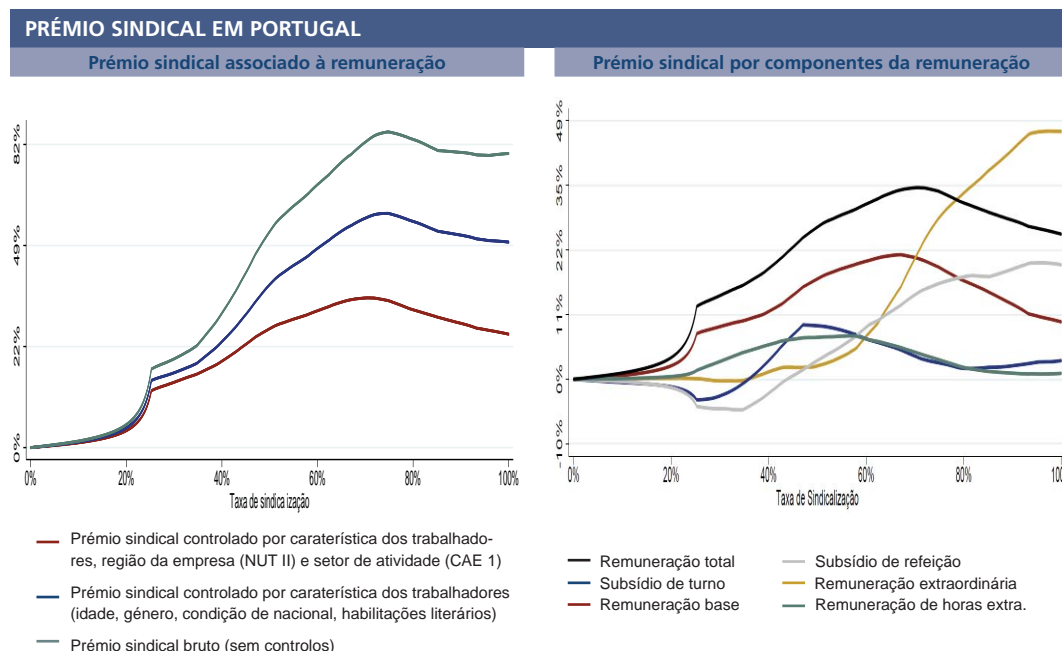
A curva a verde estabelece a comparação do nível de salários entre empresas com diferentes taxas de sindicalização e empresas sem trabalhadores sindicalizados. Nesta comparação, verifica-se que a diferença salarial cresce com o aumento da taxa de sindicalização até atingir um prémio sindical máximo de 87 por cento. O valor médio do prémio é de cerca de 81 por cento nas empresas com taxas de sindicalização superiores a 75 por cento, que corresponde ao grupo de empresas onde se localiza o maior número de sindicalizados (ver quadro 4).

No entanto, se, na comparação de salários, se tiver em conta as características observáveis dos trabalhadores, o prémio sindical atinge um máximo de 59 por cento. Neste caso, o valor médio do prémio é de 53,5 por cento nas empresas com taxas de sindicalização superiores a 75 por cento. A quebra do prémio sindical, em comparação com o exercício anterior espelha, sobretudo, o facto dos trabalhadores sindicalizados deterem níveis de educação mais elevados.

Por fim, quando, adicionalmente, se considera ainda a localização das empresas e o setor de atividade em que operam, o prémio sindical máximo baixa para 34,5 por cento. O valor médio do prémio é, agora, de cerca de 29 por cento nas empresas com taxas de sindicalização superiores a 75 por cento<sup>12</sup>.

Os valores dos prémios sindicais obtidos para Portugal são muito elevados quando comparados com

**Gráfico 2**



**Fonte:** Relatório Único de 2010.

**Nota:** Estimativas obtidas através de um modelo de efeitos fixos e de um modelo não paramétrico de Kernel.

**Fonte:** Relatório Único de 2010.

**Nota:** Utilizou-se a especificação com controlos das características da empresa e do Trabalhador.

**12** Numa equação de regressão mais convencional, em que a taxa de sindicalização influencia linearmente o nível de salários, é obtida uma estimativa do coeficiente de 0,332 e uma correspondente estatística *t* de Student de 12,36.

## QUADRO 4

## PRÉMIO SINDICAL PARA DIFERENTES NÍVEIS DA TAXA DE SINDICALIZAÇÃO

Taxa de Sindicalização da Empresa:		até 25%	25% a 50%	50% a 75%	superior a 75%
	S/ controlos	2,85%	29,19%	71,58%	80,96%
Prémio Sindical	Controlo das características do trabalhador	2,45%	22,51%	50,22%	53,52%
	Controlos de trabalhador, sector e região	2,08%	17,94%	31,66%	28,86%
Proporção de sindicalizados por grupo		21,11%	16,48%	22,14%	40,27%

Fonte: Relatório Único 2010.

os estimados para outros países, mesmo quando se tem em conta as diferenças metodológicas. São também significativamente mais elevados do que o valor de 17,9 por cento obtido por Blanchflower e Bryson (2002) para Portugal, no único estudo por nós conhecido em que são usados dados portugueses<sup>13</sup>.

Em Portugal, a remuneração de um trabalhador assalariado é composta pelo seu salário base e por um conjunto de complementos remuneratórios (subsídio de refeição, subsídio de turno, remuneração de horas extraordinárias, remuneração extraordinária). Ao replicar a metodologia implementada na quantificação do prémio sindical aos mais relevantes tipos de remuneração auferida pelo trabalhador, podemos identificar com precisão o impacto do poder negocial dos sindicatos em cada componente.

Numa análise detalhada do comportamento das componentes remunerativas é possível detetar importantes efeitos de composição, dado que as componentes apresentam tendências díspares. O perfil do prémio sindical associado às diferentes parcelas da remuneração ajuda a identificar as prioridades negociais dos sindicatos. Neste enquadramento, os sindicatos obtêm maior sucesso negocial na concessão de complementos remuneratórios mais generosos, ainda que isso signifique um salário base menos elevado. Estabelece-se, assim, uma compensação (um "trade-off") entre o salário base e as outras componentes da remuneração, em particular, no que diz respeito às remunerações extraordinárias e os subsídios de refeição.

## 8. Conclusão

Em Portugal, à semelhança da generalidade dos países desenvolvidos, tem-se assistido a uma forte erosão da representação sindical, estimando-se que a taxa de sindicalização no setor empresarial da economia portuguesa seja, em 2010, de cerca de 11 por cento. A presença sindical é mais significativa nas empresas de maior dimensão, em setores em que os sindicatos oferecem complementarmente serviços de saúde, em setores protegidos da concorrência e em empresas com uma forte presença de capital público. Os trabalhadores sindicalizados beneficiam de um muito significativo prémio sindical, seja qual for a métrica da sua estimação.

A evidência de elevados prémios sindicais não permite, por si só, estabelecer umnexo de causalidade entre poder sindical e salários. Um fenómeno de causalidade inversa pode decorrer do simples facto da distribuição da presença sindical não ser aleatória, uma vez que os sindicatos se localizam preferencialmente em empresas com políticas mais generosas de salários e tendem a privilegiar empregadores mais permeáveis às reivindicações sindicais.

Existe um importante hiato entre o número de trabalhadores sindicalizados e o número de trabalhadores

<sup>13</sup> O estudo de Blanchflower e Bryson é desenvolvido com base na informação individual sobre a adesão sindical. Como o prémio sindical é, tipicamente, generalizado a todos os trabalhadores da empresa, sindicalizados ou não-sindicalizados, é verosímil que estudos desta natureza subavaliem sistematicamente o impacto da influência sindical.

cobertos pelos acordos coletivos. Este hiato varia significativamente por setor de atividade e por dimensão das empresas. Neste contexto, o uso generalizado de portarias de extensão que alargam a todo o setor de atividade os acordos estabelecidos entre sindicatos e associações patronais com **fraca ou muito fraca** representatividade é especialmente problemático. É concebível que nestas situações os sindicatos e os empregadores representem sobretudo os interesses das maiores empresas e dos trabalhadores que auferem salários mais elevados.

A atual arquitetura do sistema de negociação salarial, contudo, foi desenhada na presunção de uma forte representação sindical e patronal. Ao longo das últimas décadas, o uso das portarias de extensão terá ajudado a minar ainda mais essa representatividade e terá facilitado uma evolução dos salários negociados desalinhada da evolução dos salários exequíveis, gerando desemprego (Martins, 2013; Guimarães *et al.*, 2013).

Neste enquadramento, parece claro que o uso das portarias de extensão deverá ser mais parcimonioso do que foi no passado. De igual forma, também parece razoável restringir o mecanismo de extensão a critérios objetivos e transparentes de representatividade mínima dos sindicatos e das associações patronais.

Em geral, é opinião destes autores que a utilização de mecanismos de negociação descentralizados garantirá uma melhor internalização das condições específicas das empresas, favorecerá uma melhor representação dos trabalhadores e tornará o processo de negociação mais eficiente.

## Referências

- Addison, J. (2013), "The consequences of trade union power erosion", *British Journal of Industrial Relations*, no prelo.
- Blanchard, O. (2000), *The Future of Unions*, mimeo.
- Blanchflower, D., Bryson, A. (2002), "Changes over time in union relative wage effects in the UK and the US revisited", *Working Paper* No. 9395 National Bureau of Economic Research Cambridge, Mass., USA.
- Booth, A., Burda, M., Calmfors, L., Checchi, D., Naylor, e R., Visser, J. (2000), "What do Unions Do in Europe? – Prospects and challenges for union presence and union influence" – Report da Fondazione Rodolfo De Benedetti.
- Farber, H. (2001), "Notes on the Economics of Labour Unions", Princeton University – *Working Paper* No. 452.
- Golden, M., Lange, P., Wallerstein, M. (1997), "Unions, Employers' Associations, and Wage-Setting Institutions in Northern and Central Europe, 1950-1992", *Industrial and Labour Relations Review* Vol. 50(3), pp. 379-401.
- Hirschman, A. (1970), *Exit, Voice and Loyalty*, Harvard University Press.
- Martins, P. (2013), "30 000 minimum wages: the economic effects of collective agreement extensions," mimeo.
- Guimarães, P., Martins, F. e P. Portugal (2013), Wage rigidity, wage lift and worker flows, mimeo.
- Pontusson, J. (2013) "Unionization, Inequality, and Redistribution", *British Journal of Industrial Relations*, no prelo.
- Portugal, Ministério da Solidariedade do Emprego e da Segurança Social (2010), *Relatório Único de 2010*, Dados em formato digital.
- Traxler, F. (1994), "Collective Bargaining: Levels and coverage, Employment Outlook 1994", Paris: OECD, pp. 167-191.
- Traxler, F. (1996), "Collective Bargaining: Developments, preconditions and effects", *European Journal of Industrial Relations* Vol. 4(2), pp. 207-226.
- Vilares, H. (2013), *The Sources of the Union Wage Gap*, Tese de Mestrado, Nova School of Business and Economics.

# A ELASTICIDADE-PREÇO DA PROCURA EXTERNA DAS EXPORTAÇÕES PORTUGUESAS: UMA COMPARAÇÃO COM OUTROS PAÍSES DA ÁREA DO EURO\*

Sónia Cabral\*\* | Cristina Manteu\*\*



## RESUMO

Este artigo calcula a elasticidade-preço da procura externa das exportações portuguesas no período 1995-2009, comparando-a com a de outros países da área do euro. Esta medida da elasticidade-preço das exportações é calculada como uma média ponderada das elasticidades da procura de importações em cada mercado individual de destino produto-país, utilizando as elasticidades de substituição entre variedades importadas de Broda *et al.* (2006). Em termos gerais, Portugal tende a exportar para mercados individuais que têm, em média, uma elasticidade-preço mais baixa do que os mercados para onde outros países da área do euro exportam. Assim, a composição geográfica e por produtos das exportações portuguesas reduz a sua exposição a flutuações de preços relativos.

## 1. Introdução

As elasticidades de substituição no comércio são parâmetros importantes na economia internacional que têm sido extensivamente estudados há várias décadas. Atualmente, a literatura empírica fornece uma ampla gama de estimativas de elasticidades de substituição no comércio internacional obtidas com diferentes metodologias e com diferentes níveis de desagregação dos dados. A elasticidade-preço da procura de exportações mede a variação das exportações de um país face à variação do preço dos bens exportados em relação aos preços dos produtos concorrentes nos mercados de destino. Este artigo calcula uma aproximação da elasticidade-preço das exportações como uma média ponderada das elasticidades da procura de importações, utilizando dados de comércio detalhados para Portugal e outros países da área do euro de 1995 a 2009.

O ponto de partida é medir a elasticidade-preço da procura externa das exportações portuguesas numa amostra de mercados individuais de destino, definidos como pares país-produto. O pressuposto básico é que, em cada país importador e para cada produto, as importações fornecidas por diferentes países são diferentes variedades do produto, como na formulação de Armington (1969) de diferenciação de produtos por país. Sob certas condições, a elasticidade-preço da procura dirigida a todos os exportadores de um determinado produto em cada país importador é dada pela propensão dos consumidores no país importador para substituir entre produtos estrangeiros, ou seja, a elasticidade de substituição entre as variedades importadas. Uma medida da elasticidade da procura externa de um país pode ser obtida através da média ponderada dessas elasticidades da procura de importações em todos os mercados individuais de destino das exportações.

---

\* As autoras agradecem os comentários e sugestões de João Amador, António Antunes e José Ferreira Machado. As opiniões expressas no artigo são da responsabilidade das autoras, não coincidindo necessariamente com as do Banco de Portugal ou do Eurosistema. Eventuais erros e omissões são da exclusiva responsabilidade das autoras.

\*\* Banco de Portugal, Departamento de Estudos Económicos.

As estimativas das elasticidades da procura de importações são obtidas de Broda *et al.* (2006), que reportam elasticidades de substituição para uma amostra de 73 países estimadas segundo a metodologia originalmente proposta por Feenstra (1994) e desenvolvida por Broda e Weinstein (2006). Em cada país importador, essas elasticidades de substituição são as mesmas para todos os países exportadores de um determinado bem e também são consideradas constantes ao longo do tempo. Assim, as diferenças entre países em termos das elasticidades-preço da procura externa são totalmente determinadas pela estrutura geográfica e por produtos das suas exportações. Esta característica permite-nos analisar em que medida a composição geográfica e por produtos das exportações portuguesas as expõe a uma procura relativamente mais/menos elástica do que outros países da área do euro. Os nossos resultados indicam que a especialização setorial e geográfica das exportações portuguesas não as expõe a mercados com uma procura mais elástica em comparação com outros países da área do euro.

Este artigo está também relacionado com outros estudos sobre a especialização das exportações portuguesas. Nas últimas décadas, a composição relativa por produtos e a distribuição geográfica das exportações portuguesas tiveram um impacto negativo na evolução das quotas de mercado nas exportações mundiais, uma vez que Portugal esteve relativamente mais especializado em mercados individuais com crescimentos abaixo da média<sup>1</sup>. Adicionalmente, existe também evidência de que a especialização por produtos das exportações portuguesas é relativamente mais próxima da observada nos novos intervenientes no comércio internacional do que a de outros países desenvolvidos<sup>2</sup>. Esses fatores podem criar desafios adicionais para as exportações portuguesas, aumentando a concorrência em terceiros mercados por parte de parceiros comerciais com baixos custos de produção e com padrões semelhantes de vantagem comparativa.

O artigo está organizado da seguinte forma. A secção 2 apresenta brevemente a metodologia e descreve a base de dados utilizada. A secção 3 começa por comparar as elasticidades-preço da procura externa de Portugal com as estimadas para outros países da área do euro. O restante da secção detalha os resultados ao longo das dimensões produto e geográfica, comparando Portugal com Espanha, Grécia e Irlanda no período 1995-2009. A secção 4 apresenta algumas conclusões.

## 2. Metodologia e Dados

Neste quadro, a resposta da procura externa das exportações de um país face a variações de preços relativos depende da propensão dos consumidores nos países importadores para substituírem entre bens estrangeiros. Começamos por definir que um bem específico produzido e exportado por um dado país é uma “variedade”. Esta é a definição habitual de variedade utilizada em vários trabalhos de comércio internacional, seguindo a formulação de Armington (1969) de diferenciação de produtos por país. Para dar um exemplo concreto, um bem constitui um determinado produto, por exemplo, vestuário, enquanto uma variedade constitui um dado bem produzido por um país específico, por exemplo, vestuário português ou vestuário italiano.

O próximo passo é descrever as preferências dos consumidores dos países importadores. Como em Broda e Weinstein (2006), os consumidores têm um “gosto pela variedade” no sentido em que preferem consumir um pacote diversificado de variedades do bem importado. A elasticidade de substituição entre as variedades importadas do bem  $i$  pelo país  $j$ ,  $\sigma_{ij}$ , é interpretada como a elasticidade-preço da procura de um bem  $i$  exportado por um país de origem para o país de destino  $j$ . Utilizando o nosso exemplo, se  $\sigma$  é a elasticidade de substituição entre vestuário português e italiano para os consumidores franceses, então  $\sigma$  também é a elasticidade-preço enfrentada pelos produtores de vestuário portugueses e italianos que exportam para a França. A produção doméstica do bem  $i$  no país  $j$  não é considerada como uma

---

1 Ver, por exemplo, Amador e Cabral (2008).

2 Ver, por exemplo, Cabral e Esteves (2006).



variedade em concorrência, logo  $\sigma_{ij}$  apenas capta a possibilidade de substituição entre variedades importadas do bem  $i$ .

A elasticidade de substituição entre variedades importadas reflete o grau de diferenciação entre elas. Quando  $\sigma_{ij}$  é baixo, os consumidores no país  $j$  consideram as variedades importadas do bem  $i$  como substitutos imperfeitos, isto é, como variedades diferenciadas que são em certa medida substituíveis, com base em diferenças físicas reais do produto ou outras características, tais como conveniência de compra, serviço pós-venda ou até mesmo percepções dos consumidores de qualidade inerente não observável. Em contraste, quando  $\sigma_{ij}$  é alto, as variedades de um dado bem são avaliadas como semelhantes e os consumidores irão facilmente substituir uma por outra quando os preços relativos variam.

A elasticidade-preço da procura externa dirigida às exportações de um país pode ser obtida como uma média ponderada de  $\sigma_{ij}$ , agregando por produtos e mercados de destino. Mais precisamente, a elasticidade da procura externa enfrentada pelos produtores portugueses no período  $t$  pode ser obtida como uma média ponderada das elasticidades da procura de importações em cada mercado individual de destino produto-país, isto é:

$$\eta^t = \sum_i \sum_j \theta_{ij}^t \sigma_{ij}, \quad (1)$$

onde  $\sigma_{ij}$  é a elasticidade de substituição entre variedades importadas do bem  $i$  no país importador  $j$ , assumida como constante ao longo do tempo, e  $\theta_{ij}^t = \frac{X_{ij}^t}{\sum_i \sum_j X_{ij}^t}$  é o peso das exportações do produto  $i$  para o país de destino  $j$  no total das exportações portuguesas no período  $t$ .

As dimensões setorial e geográfica da elasticidade da procura externa podem ser examinadas separadamente. O contributo de cada setor  $k$  para esta elasticidade-preço no período  $t$  pode ser calculado como:

$$\eta_k^t = \sum_{i \in K} \sum_j \frac{X_{ij}^t}{\sum_i \sum_j X_{ij}^t} \sigma_{ij} = \sum_{i \in K} \sum_j \left( \frac{X_k^t}{\sum_i \sum_j X_{ij}^t} \right) \left( \frac{X_{ij}^t}{X_k^t} \sigma_{ij} \right) = \theta_k^t \sigma_k^t, \quad (2)$$

onde  $K$  é o conjunto de todos os bens  $i$  do setor  $k$ ,  $X_k^t = \sum_{i \in K} \sum_j X_{ij}^t$  são as exportações totais do setor  $k$  no período  $t$ ,  $\theta_k^t$  é o peso das exportações do setor  $k$  no total de exportações no período  $t$ ,  $\sigma_k^t$  a elasticidade da procura de importações do setor  $k$  no período  $t$  e  $\eta^t = \sum_k \eta_k^t$ .

O contributo de cada país de destino  $c$  para a elasticidade-preço da procura externa no período  $t$  pode ser calculado como:

$$\eta_c^t = \sum_i \frac{X_{ic}^t}{\sum_i \sum_j X_{ij}^t} \sigma_{ic} = \sum_i \left( \frac{X_c^t}{\sum_i \sum_j X_{ij}^t} \right) \left( \frac{X_{ic}^t}{X_c^t} \sigma_{ic} \right) = \theta_c^t \sigma_c^t, \quad (3)$$

onde  $X_{ic}^t$  são as exportações do produto  $i$  para o país de destino  $c$  no período  $t$ ,  $X_c^t = \sum_i X_{ic}^t$  são as exportações totais para o país  $c$  no período  $t$ ,  $\theta_c^t$  é o peso das exportações para o país  $c$  no total de exportações no período  $t$ ,  $\sigma_c^t$  é a elasticidade da procura de importações do país  $c$  no período  $t$  e  $\eta^t = \sum_c \eta_c^t$ .

A elasticidade-preço da procura de importações  $\sigma_{ij}$  é assumida como constante para todos os países exportadores. Assim, todos os exportadores que competem num determinado mercado individual produto-

-país enfrentam a mesma elasticidade da procura, por hipótese. Continuando com o nosso exemplo, a elasticidade de substituição entre vestuário português e italiano no mercado francês é idêntica à elasticidade de substituição entre vestuário chinês e português ou vestuário chinês e italiano no mercado francês. Esta hipótese é uma desvantagem desta metodologia dadas as grandes diferenças encontradas nos valores unitários por países de origem, mesmo com dados muito detalhados ao nível do produto (ver Schott (2004)). Estas diferenças nos valores unitários de importação apontam para diferenças de poder de mercado entre exportadores que podem derivar de diferenças na qualidade dos produtos ou quaisquer outros fatores de competitividade não-preço, que não são captados no nosso quadro de análise. Assim, as diferenças entre países nas elasticidades estimadas da procura externa resultam apenas de diferenças na sua especialização setorial e geográfica das exportações, um efeito de composição. Logo, a nossa análise não pode ser utilizada para afirmar que as exportações portuguesas enfrentam uma procura mais ou menos elástica devido às suas próprias características intrínsecas.

A informação de comércio internacional utilizada neste artigo foi obtida da base de dados BACI - CEPII, que inclui valores bilaterais reconciliados (em dólares norte-americanos) e quantidades a 6 dígitos da nomenclatura *Harmonized System (HS)* de 1992, incluindo mais de 5000 produtos e 200 parceiros comerciais em cada ano<sup>3</sup>. O período analisado começa em 1995 e termina em 2009. Todos os cálculos foram efetuados ao nível da *HS* a 3 dígitos em termos bilaterais. Para a análise setorial acima descrita, foi utilizada uma desagregação baseada nas secções da *HS*, definidas a 2 dígitos, que inclui 18 setores.

A metodologia originalmente proposta por Feenstra (1994) e desenvolvida por Broda e Weinstein (2006) permite a quantificação do impacto que novas variedades importadas têm sobre os preços de importação e, conseqüentemente, sobre o bem-estar agregado. A ideia principal é que a importação de novas variedades de um determinado bem resulta numa redução dos preços agregados de importação e este efeito não é captado pelos índices convencionais de preços de importação, baseados num conjunto fixo de variedades, levando a um erro de medida. A metodologia assume que existem dois fatores determinantes do modo como as novas variedades importadas afectam o índice de preços: a magnitude do aumento de variedades e o grau de substituíbilidade entre variedades. Assim, um dos principais parâmetros desta metodologia são as estimativas das elasticidades de substituição entre as variedades de cada bem importado, que são utilizadas neste artigo com um objetivo diferente<sup>4</sup>.

As estimativas para estas elasticidades de substituição são obtidas de Broda *et al.* (2006) que reportam elasticidades da procura de importações ao nível de 3 dígitos da *HS* (171 produtos) para uma amostra de 73 países, estimadas de acordo com a metodologia de Broda e Weinstein (2006). O conjunto de 73 países inclui a maioria dos principais parceiros comerciais do mundo. No entanto, países como a Bélgica, Rússia, Singapura e Taiwan são excluídos, o que, especialmente nos dois primeiros casos, pode limitar a cobertura da amostra para alguns países da área do euro.

Algumas elasticidades da procura de importações estimadas por Broda *et al.* (2006) apresentam valores muito elevados, sinalizando que as variedades de um determinado bem são indiferenciadas. Mesmo tendo em conta que, em termos teóricos, a elasticidade-preço com substituíbilidade perfeita é infinita, estes poucos valores extremamente altos são claramente *outliers* e não têm uma interpretação económica relevante, uma vez que diferenças nos valores das elasticidades acima de um certo nível não são significativas em termos económicos (ver Felettigh e Federico (2010) e Mohler (2009) para uma discussão). No entanto, estas elasticidades de importação anormalmente elevadas têm um grande impacto sobre a elasticidade da procura externa de alguns países. Optámos por retirar da análise todas as elasticidades da procura de importações acima de 500, eliminando 7 mercados individuais dos 11293 disponíveis em Broda *et al.* (2006)<sup>5</sup>.

<sup>3</sup> Ver Gaulier e Zignago (2010) para uma descrição detalhada desta base de dados.

<sup>4</sup> Para uma quantificação dos ganhos de bem-estar resultantes do aumento das variedades importadas na economia portuguesa, ver Cabral e Manteu (2010).

<sup>5</sup> Foram testados vários limites adicionais e os resultados permaneceram qualitativamente semelhantes.

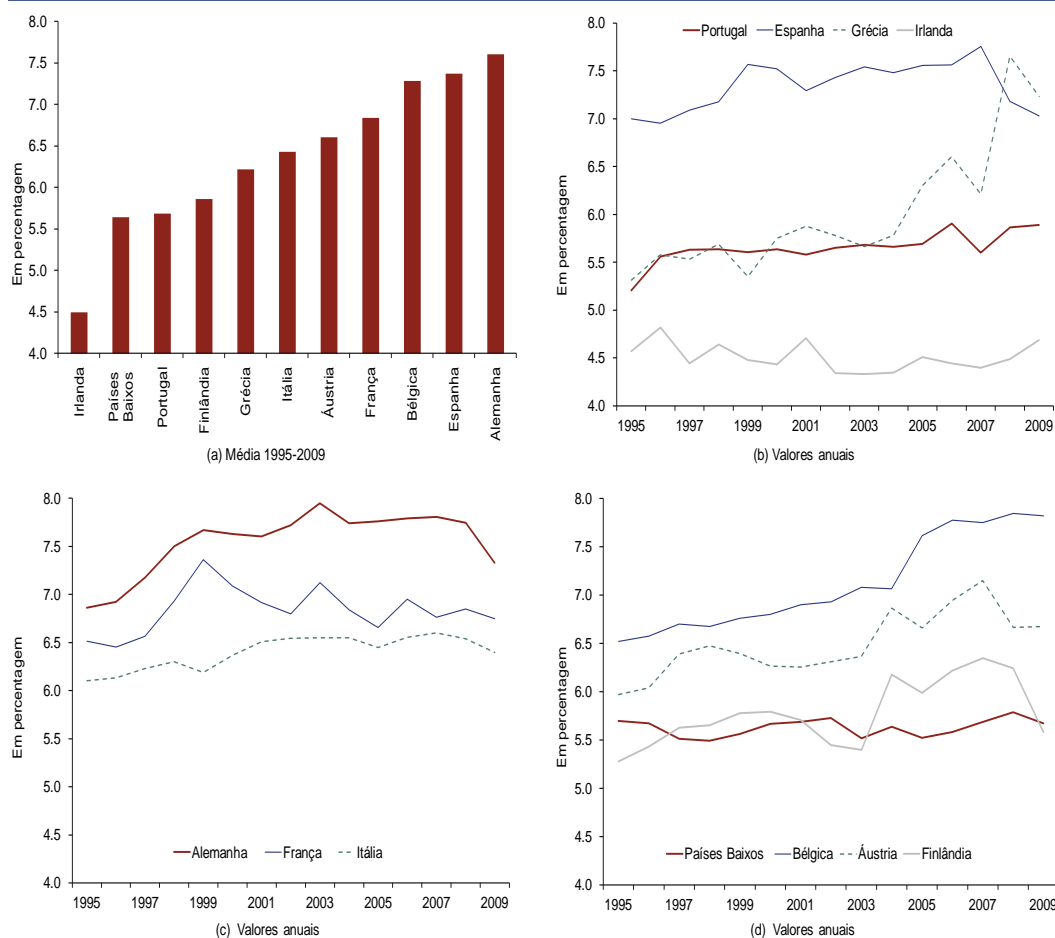
No final, os mercados individuais selecionados representam entre 70 e 90 por cento das exportações totais de cada país da área do euro em cada ano considerado. Para Portugal, as exportações da amostra representam mais de 80 por cento do total das exportações portuguesas em todos os anos analisados.

### 3. A Elasticidade-Preço da Procura Externa das Exportações Portuguesas

A metodologia apresentada na secção anterior foi aplicada aos dados dos países iniciais da área do euro e o gráfico 1 apresenta os resultados da elasticidade-preço estimada para a procura externa das exportações no período 1995-2009<sup>6</sup>. Em média, a elasticidade-preço estimada para a procura externa de Portugal é menor do que a da maioria dos países da área do euro, com apenas os Países Baixos e, especialmente, a Irlanda a apresentarem elasticidades inferiores neste período. A Irlanda destaca-se pelo facto da sua elasticidade da procura externa ser muito menor do que as dos outros países da área do euro considerados. A Finlândia também tem valores abaixo da média, mas ligeiramente superiores aos estimados para Portugal neste período. A maior elasticidade da procura externa foi estimada para a Alemanha, e Espanha e Bélgica também apresentam elasticidades elevadas neste período. Em França, a procura externa também é estimada como mais elástica do que a média dos outros países analisados.

Gráfico 1

#### ELASTICIDADE DA PROCURA EXTERNA, 1995-2009



Fontes: CEPII (BACI) e cálculos dos autores.

6 A Bélgica e o Luxemburgo são examinados em conjunto, uma vez que a base de dados BACI inclui apenas informação para o agregado dos dois países.

As nossas elasticidades da procura externa, calculadas como uma média ponderada das elasticidades da procura de importações estimadas a partir de dados detalhados, são muito mais elevadas do que as elasticidades de exportação obtidas a partir de dados agregados, que tendem a estar mais próximas de um. Este resultado está em linha com a conclusão robusta da literatura empírica de que as elasticidades no comércio internacional estimadas a partir de dados agregados são menores do que as baseadas em dados desagregados (ver, por exemplo, McDaniel e Balistreri (2002) para uma discussão). Uma das razões para a maior resposta das exportações setoriais aos preços relativos, em termos comparativos, é que estimar a resposta das quantidades agregadas às variações nos preços agregados implica restringir todas as elasticidades setoriais a serem idênticas. Como discutido em Imbs e Méjean (2009), este procedimento ignora que diferentes bens não são substituíveis na mesma medida e, assim, cria um enviesamento econométrico puro. Outra razão para as estimativas mais elevadas obtidas com dados detalhados está relacionada com o fato de que os estudos com dados agregados e desagregados estão, de fato, a medir elasticidades diferentes. Como discutido em Feenstra *et al.* (2010), com dados de importação agregados, a elasticidade-preço refere-se tipicamente à substituição entre bens domésticos e importações, a denominada elasticidade “macro”. Em contraste, com dados detalhados de comércio, a elasticidade refere-se à substituição entre produtos similares importados de diferentes países de origem, isto é, a elasticidade “micro”.

As próximas subsecções analisam mais detalhadamente a elasticidade da procura externa das exportações portuguesas no período 1995-2009, identificando os setores e países que mais contribuíram para os resultados. Uma análise comparativa dos resultados de Portugal e de outros três países da área do euro (Espanha, Grécia e Irlanda) está incluída.

### 3.1 Desagregação por produtos

Esta secção identifica os setores individuais que mais contribuíram para a elasticidade-preço estimada para a procura externa dirigida a Portugal utilizando uma desagregação de acordo com as secções da HS, definidas a 2 dígitos, que inclui 18 setores.

O quadro 1 apresenta a desagregação setorial das elasticidades médias da procura externa para Portugal, Espanha, Grécia e Irlanda, no período 1995-2009, tal como descrito na equação 2. O primeiro bloco de colunas no quadro 1 inclui a elasticidade da procura de importações de cada setor, o segundo apresenta o peso das exportações de cada setor nas exportações totais de cada país, e, finalmente, o último bloco de colunas inclui o contributo de cada setor para a elasticidade total da procura externa. Para facilitar a análise, os três valores mais elevados de cada coluna estão destacados no quadro 1. Em geral, os diferentes contributos setoriais para as elasticidades da procura externa destes países refletem, principalmente, diferenças entre países em termos de especialização das exportações, uma vez que as elasticidades de importação são relativamente semelhantes<sup>7</sup>. O fato das diferenças nos padrões de especialização explicarem a maioria da variação entre países das elasticidades da procura externa é um resultado também reportado por Imbs e Méjean (2010) e Felettigh e Federico (2010).

Que setores contribuem para a menor elasticidade da procura externa de Portugal em comparação com outros países da área do euro neste período? O resultado decorre principalmente de dois setores: “Vestuário e seus acessórios” e “Máquinas e aparelhos elétricos”. Ambos os setores representam uma parcela significativa do total de exportações portuguesas (13.5 e 18.8 por cento, em média, no período 1955-2009, respetivamente) e estão sujeitos a elasticidades de substituição relativamente baixas nos seus principais mercados de destino. Estes resultados sugerem que a especialização portuguesa em alguns dos denominados “setores tradicionais” foi positiva na medida em que contribuiu para reduzir

<sup>7</sup> Para uma análise comparativa da especialização de Portugal no comércio internacional, ver Amador *et al.* (2007).

## Quadro 1

### DESAGREGAÇÃO SETORIAL DA ELASTICIDADE DA PROCURA EXTERNA, MÉDIA 1995-2009

Códigos HS	Descrição	Elasticidade de importação			Peso nas exportações			Contributo		
		PRT	ESP	IRL	PRT	ESP	IRL	PRT	ESP	IRL
1-5	Animais vivos e produtos animais	4.9	8.4	6.3	2.1	3.2	4.6	0.1	0.3	0.3
6-15	Produtos vegetais; Gorduras, óleos e ceras	3.6	4.3	3.5	1.9	8.3	10.4	0.1	0.4	0.5
16-24	Alimentação, bebidas e tabaco	5.4	5.4	7.8	4.6	4.7	10.7	0.3	0.3	0.8
25-27	Produtos minerais	5.4	7.1	4.6	4.2	3.3	10.0	0.2	0.2	0.5
28-38	Produtos químicos e das indústrias conexas	3.9	5.0	5.7	4.6	10.1	9.3	0.2	0.5	0.5
39-40	Plástico, borracha e suas obras	3.8	4.7	5.0	4.5	5.5	4.3	0.2	0.3	0.2
41-43	Peles, couros, peles com pelo e suas obras	7.8	6.9	5.6	0.4	0.9	1.3	0.0	0.1	0.1
44-46	Madeira e cortiça; obras de espartaria ou de cestaria	4.0	4.3	3.8	4.6	0.8	0.4	0.2	0.0	0.0
47-49	Pasta, papel e cartão	5.3	4.6	4.4	5.2	2.9	1.4	0.3	0.1	0.1
50-59	Têxteis e fibras têxteis	5.5	5.7	5.5	3.4	2.1	5.8	0.2	0.1	0.3
60-63	Vestuário e seus acessórios	3.3	3.7	4.3	13.5	2.2	10.2	0.4	0.1	0.4
64-67	Calçado e chapéus	5.1	4.1	5.4	5.9	1.4	0.3	0.3	0.1	0.0
68-71	Pedras, gesso, cerâmica, vidro e suas obras	3.6	4.7	10.5	4.0	3.2	1.7	0.1	0.1	0.2
72-83	Metais comuns	4.4	5.0	5.1	6.2	8.9	15.8	0.3	0.4	0.8
84-85	Máquinas e aparelhos elétricos	4.3	5.1	5.2	18.8	16.4	9.1	0.8	0.8	0.5
86-89	Material de transporte	14.7	14.9	32.5	12.8	22.9	2.8	1.1	1.9	0.9
90-92	Instrumentos médicos, óticos, musicais e de precisão	6.0	3.9	3.7	0.9	1.1	1.0	6.7	0.0	0.0
93-97	Mercadorias e produtos diversos	3.7	5.3	5.2	2.4	2.0	1.0	0.1	0.1	0.1
Total excluindo material de transporte					87.2	77.1	97.2	98.9	4.0	5.3
Total					100	100	100	100	7.4	6.2

Fontes: CEPII (BACI) e cálculos dos autores.

Nota: HS refere-se à classificação do Harmonized System 1992.

a exposição do total de exportações a aumentos nos preços relativos. No entanto, esta especialização provavelmente também implicou movimentos mais adversos nos preços relativos, já que esses setores estão entre os mais afetados pela entrada no comércio internacional de produtores com baixos preços oriundos de países em desenvolvimento<sup>8</sup>.

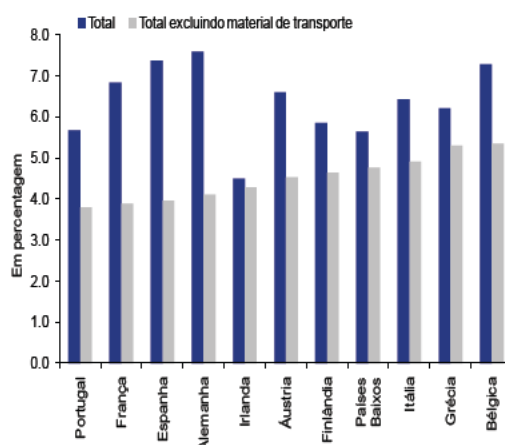
As elasticidades de substituição da procura de importações muito elevadas do setor “Material de transporte” nos quatro países, com valores claramente acima de todos os outros setores, destacam-se no quadro 1. Este setor tem um impacto importante na elasticidade da procura externa estimada para Portugal uma vez que representa também uma proporção significativa das exportações portuguesas. No entanto, mesmo neste setor, a elasticidade da procura nos mercados de destino das exportações portuguesas é, em média, menor do que a enfrentada pela maioria dos exportadores da área do euro. A elevada elasticidade da procura externa estimada para Espanha resulta principalmente do setor “Material de transporte”, que representa uma parcela muito superior das exportações espanholas do que para outros países da área do euro. Em contraste, a Irlanda beneficia não só de um peso reduzido deste setor no total de exportações, mas também dos pesos elevados das exportações dos setores “Produtos químicos e das indústrias conexas” e “Máquinas e aparelhos elétricos”, que estão ambos sujeitos a uma procura relativamente inelástica nos seus mercados de destino.

Uma parte significativa da diferença nas elasticidades totais da procura externa entre os países da área do euro resulta do setor “Material de transporte” (Gráfico 2). Incluindo este setor, as elasticidades da procura externa dos países da área do euro variam entre 4.5 por cento na Irlanda e 7.6 por cento na Alemanha neste período. Excluindo “Material de transporte”, o intervalo para os valores das elasticidades totais na área do euro torna-se mais estreito, entre 3.8 por cento em Portugal e 5.4 por cento na Bélgica. A ordenação dos países de acordo com as estimativas das elasticidades da procura externa também muda substancialmente excluindo “Material de transporte”. Portugal continua a ser um dos países da área do euro com uma procura externa menos elástica, mas é agora acompanhado por França e Espanha, que estavam no grupo de países com elasticidade superior à média incluindo o setor “Material de transporte”. Excluindo “Material de transporte”, a Alemanha também apresenta uma elasticidade abaixo da média, quando registava a elasticidade mais elevada considerando este setor.

Um fator que pode explicar a elasticidade da procura de importações muito elevada obtida para o setor “Material de transporte” é o facto de as empresas multinacionais e as suas decisões de investimento

## Gráfico 2

### ELASTICIDADE DA PROCURA EXTERNA, MÉDIA 1995-2009



Fontes: CEPII (BACI) e cálculos dos autores.

<sup>8</sup> Para uma análise detalhada dos sectores dos têxteis e vestuário em Portugal, ver Amador e Opromolla (2009).

direto estrangeiro terem um papel significativo na organização da produção destes bens que tendem a ser produzidos e comercializados dentro de cadeias globais de valor. Adicionalmente, tal como descrito em Sturgeon *et al.* (2009), a indústria automóvel global tem uma estrutura muito concentrada no topo da cadeia de valor, com apenas algumas empresas líderes de dimensão mundial. Estas empresas líderes possuem as marcas finais de automóveis e gerem as cadeias de valor locais, nacionais e regionais incorporadas na sua estrutura organizativa global. Desta forma, o país que exporta o bem final torna-se menos relevante para a forma como os consumidores valorizam variedades adicionais do que a marca em si mesma. Por exemplo, as exportações portuguesas de automóveis com marcas alemãs são entendidas pelos consumidores como automóveis alemães e, portanto, são altamente substituíveis com as exportações alemãs de automóveis produzidos na Alemanha.

### 3.2 Desagregação geográfica

No seguimento do que foi efetuado na secção anterior, esta secção centra-se na análise geográfica da elasticidade da procura externa estimada para Portugal. O quadro 2 apresenta os principais contributos para a elasticidade da procura externa de Portugal, bem como a respetiva elasticidade da procura de importações e o peso de cada país de destino no total de exportações. Os resultados correspondentes para Espanha, Grécia e Irlanda também estão incluídos e os três principais valores de cada coluna estão realçados. Tal como na desagregação setorial, as diferenças entre países em termos das elasticidades da procura externa resultam essencialmente das distintas especializações geográficas destes países. As diferenças em termos geográficos das elasticidades da procura de importações não são substanciais, se bem que sejam superiores às obtidas para as elasticidades setoriais.

Que mercados geográficos contribuem para a menor elasticidade da procura externa de Portugal em relação a outros países da área do euro neste período? O resultado deriva sobretudo de três países de

Quadro 2

DESAGREGAÇÃO GEOGRÁFICA DA ELASTICIDADE DA PROCURA EXTERNA, MÉDIA 1995-2009												
	Elasticidade de Importação				Peso nas exportações				Contributo			
	PRT	ESP	GRC	IRL	PRT	ESP	GRC	IRL	PRT	ESP	GRC	IRL
Portugal	-	6.6	4.5	4.7	-	10.7	0.8	0.5	-	0.7	0.0	0.0
Espanha	4.7	-	3.6	4.1	24.5	-	4.4	3.9	1.2	-	0.2	0.2
Grécia	4.2	7.4	-	3.2	0.5	1.3	-	0.5	0.0	0.1	-	0.0
Irlanda	8.3	7.1	8.1	-	0.7	0.7	0.5	-	0.1	0.0	0.0	-
Alemanha	6.6	7.1	4.2	5.4	16.9	13.5	16.2	11.7	1.1	1.0	0.7	0.6
França	5.2	7.9	8.1	6.8	14.1	21.3	5.7	8.0	0.7	1.7	0.5	0.5
Reino Unido	5.1	7.5	3.0	3.2	10.6	10.0	7.9	19.4	0.5	0.7	0.2	0.6
Países Baixos	6.2	6.6	7.2	3.7	4.2	3.8	3.2	4.3	0.3	0.3	0.2	0.2
Itália	5.9	5.6	4.5	5.5	4.2	7.5	14.8	4.6	0.2	0.4	0.7	0.3
EUA	3.2	3.4	3.2	2.5	6.4	5.1	6.4	23.2	0.2	0.2	0.2	0.6
Suíça	13.6	6.8	31.0	9.5	1.3	1.7	1.5	3.5	0.2	0.1	0.5	0.3
Suécia	9.6	8.4	9.2	8.4	1.6	1.1	1.4	1.6	0.2	0.1	0.1	0.1
Hungria	25.8	44.7	7.1	5.7	0.5	0.5	0.7	0.3	0.1	0.2	0.0	0.0
Canadá	10.3	11.9	10.9	11.1	0.8	0.6	0.8	1.4	0.1	0.1	0.1	0.2
Noruega	8.9	31.1	19.1	4.1	0.9	0.7	0.6	0.8	0.1	0.2	0.1	0.0
Áustria	5.3	5.5	4.9	5.0	1.5	1.1	1.4	0.6	0.1	0.1	0.1	0.0
Roménia	19.8	18.5	13.4	18.3	0.3	0.4	4.0	0.2	0.1	0.1	0.5	0.0
Polónia	6.7	7.4	7.7	5.5	0.8	1.3	1.6	0.6	0.1	0.1	0.1	0.0
Dinamarca	3.7	5.7	3.9	5.0	1.4	0.8	1.1	0.9	0.1	0.0	0.0	0.0
Turquia	5.9	7.6	6.3	9.9	0.7	1.8	5.2	0.7	0.0	0.1	0.3	0.1
Finlândia	4.7	4.3	2.5	3.6	0.8	0.5	1.0	0.6	0.0	0.0	0.0	0.0
Brasil	3.8	14.1	4.6	5.5	0.9	1.1	0.4	0.4	0.0	0.2	0.0	0.0
Total dos países incluídos					93.5	85.5	79.4	87.8	5.3	6.4	4.7	3.9
Total					100	100	100	100	5.7	7.4	6.2	4.5

Fontes: CEPII (BACI) e cálculos dos autores.

destino: Espanha, França e EUA. A Espanha é o destino mais importante das exportações portuguesas, mas a França e, em menor medida, os EUA representam também uma parcela relevante das exportações totais. Estes três destinos geográficos têm elasticidades de substituição para os exportadores portugueses relativamente baixas. A Irlanda, que regista a menor elasticidade da procura externa da área do euro, também beneficia fortemente da sua especialização em alguns mercados de destino em que os exportadores irlandeses enfrentam procuras relativamente inelásticas, nomeadamente os EUA e o Reino Unido. Em contraste, a elasticidade da procura externa relativamente alta estimada para Espanha neste período reflete, principalmente, a sua especialização no mercado francês, onde os produtores espanhóis enfrentam uma elasticidade da procura de importações elevada. Adicionalmente, dois mercados destino de menor dimensão, Hungria e Noruega, apresentam também elasticidades da procura para os exportadores espanhóis muito elevadas.

#### 4. Conclusões

Este artigo calcula a elasticidade-preço da procura externa das exportações portuguesas no período 1995-2009, comparando-a com a de outros países da área do euro. Esta elasticidade é obtida como uma média ponderada das elasticidades da procura de importações em cada mercado individual de destino país-produto obtidas de Broda *et al.* (2006).

Para todos os países da área do euro considerados, as nossas estimativas com base em dados de comércio internacional detalhados resultam em elasticidades da procura externa relativamente elevadas, o que sugere efeitos importantes de variações dos preços relativos de exportação sobre o crescimento real das exportações. Contudo, em média, a elasticidade calculada para Portugal é menor do que a da maioria dos países da área do euro neste período, o que significa que as exportações portuguesas são relativamente menos vulneráveis a aumentos de preços relativos. Por outro lado, uma procura externa menos elástica também poderá dificultar a resposta positiva das exportações a melhorias dos preços relativos de exportação. A Irlanda destaca-se pela sua elasticidade da procura externa muito reduzida, enquanto a Espanha é um dos países com elasticidades da procura externa mais elevadas.

Dada a metodologia utilizada, a especialização geográfica e por produtos das exportações explica toda a diferença entre os países em termos de elasticidades da procura externa, uma vez que todos os países enfrentam a mesma elasticidade de substituição em cada mercado individual de destino país-produto. Assim, a elasticidade relativamente baixa obtida para Portugal apenas indica que as exportações portuguesas estão relativamente mais especializadas em mercados individuais (país-produto) que têm, em média, uma menor elasticidade-preço da procura de importações.

Em termos setoriais, este resultado deve-se principalmente a dois setores: “Vestuário e seus acessórios” e “Máquinas e aparelhos elétricos”. Estes setores representam uma parcela importante do total de exportações portuguesas e os exportadores portugueses enfrentam elasticidades de substituição relativamente baixas em comparação com outros países da área do euro. Mesmo no setor “Material de transporte”, que é caracterizado por elasticidades da procura de importações muito elevadas para todos os países da área do euro, a elasticidade da procura nos mercados de destino das exportações portuguesas é menor do que a enfrentada pela maioria dos países da área do euro.

No que concerne aos mercados geográficos, a menor elasticidade da procura externa de Portugal em relação a outros países da área do euro neste período resulta sobretudo de três países de destino: Espanha, França e EUA. Portugal beneficia de sua especialização nestes mercados que têm procuras relativamente inelásticas para as exportações portuguesas.

#### Referências

Amador, J. e Cabral, S. (2008), “O desempenho das exportações portuguesas em perspectiva: uma análise de quota de mercado constante”, Banco de Portugal, *Boletim Económico-Outono*, 219–



- Amador, J., Cabral, S. e Maria, J. R. (2007), "International trade patterns in the last four decades: How does Portugal compare with other Cohesion countries?", *Working Paper 14-2007*, Banco de Portugal.
- Amador, J. e Opromolla, L. D. (2009), "Os setores exportadores de têxteis e vestuário em Portugal - tendências recentes", Banco de Portugal, *Boletim Económico-Primavera*, 155–178.
- Armington, P. S. (1969), "A theory of demand for products distinguished by place of production", *International Monetary Fund Staff Papers* 16(1), 159–178.
- Broda, C., Greenfield, J. e Weinstein, D. (2006), "From groundnuts to globalization: A structural estimate of trade and growth", *NBER Working Paper* 12512, National Bureau of Economic Research.
- Broda, C. e Weinstein, D. (2006), "Globalization and the gains from variety", *The Quarterly Journal of Economics* 121(2), 541–585.
- Cabral, S. e Esteves, P. S. (2006), "Quotas de mercado das exportações portuguesas: uma análise nos principais mercados de exportação", Banco de Portugal, *Boletim Económico-Verão*, 53-72.
- Cabral, S. e Manteu, C. (2010), "Ganhos da importação de novas variedades: o caso de Portugal", Banco de Portugal, *Boletim Económico-Verão*, 87–106.
- Feenstra, R. C. (1994), "New product varieties and the measurement of international prices", *American Economic Review* 84(1), 157–77.
- Feenstra, R. C., Obstfeld, M. e Russ, K. N. (2010), In search of the Armington elasticity, *mimeo*, UC Berkeley and UC Davis.
- Felettigh, A. e Federico, S. (2010), Measuring the price elasticity of import demand in the destination markets of Italian exports, *Temi di discussione* 776, Bank of Italy, Economic Research Department.
- Gaulier, G. e Zignago, S. (2010), "BACI: International trade database at the product-level The 1994-2007 version", *Working Papers* 23, CEPII Research Center.
- Imbs, J. e Méjean, I. (2009), "Elasticity optimism", *CEPR Discussion Paper* 7177, Centre for Economic Policy Research.
- Imbs, J. e Méjean, I. (2010), "Trade elasticities: A final report for the European Commission", *Economic Papers* 432, European Economy.
- McDaniel, C. A. e Balistreri, E. J. (2002), "A discussion on Armington trade substitution elasticities", *Working Papers* 2002-01-A, U.S. International Trade Commission, Office of Economics.
- Mohler, L. (2009), "On the sensitivity of estimated elasticities of substitution", *FREIT Working Paper* 38, Forum for Research on Empirical International Trade (FREIT).
- Schott, P. K. (2004), "Across-product versus within-product specialization in international trade", *The Quarterly Journal of Economics* 119(2), 647–678.
- Sturgeon, T. J., Memedovic, O., Biesebroeck, J. V. e Gereffi, G. (2009), "Globalisation of the automotive industry: main features and trends", *International Journal of Technological Learning, Innovation and Development* 2(1), 7–24.





