

A ECONOMIA PORTUGUESA EM 2000

1. INTRODUÇÃO

De acordo com estimativas do Banco de Portugal, divulgadas neste *Boletim Económico* (BE) (Quadro 1.1), o Produto Interno Bruto (PIB) apresentou em 2000 um crescimento real de 3.2 por cento, que compara com 3.4 por cento no ano anterior. Na área do euro, ao contrário do que aconteceu em Portugal, verificou-se uma aceleração da actividade económica (de 2.5 para 3.4 por cento). Em resultado, anulou-se em 2000 o diferencial positivo de crescimento observado nos últimos anos, que foi de 1.4 pontos percentuais (p.p.) por ano em média no período 1997-1999.

A estimativa de crescimento económico para 2000 situa-se dentro do intervalo de previsão apresentado no BE de Setembro de 2000 (Quadro 1.2). No entanto, a recomposição do crescimento económico foi mais acentuada do que a então prevista, estimando-se agora um crescimento mais moderado da procura interna e uma melhoria sensível do contributo da procura externa líquida para o crescimento do produto. Em resultado da desaceleração das componentes da procura global com maior conteúdo importado — bens duradouros de consumo, investimento em equipamento e em material de transporte — reforçada por uma diminuição da variação de existências, as importações registaram um abrandamento muito significativo. No que respeita às exportações de bens e serviços, verificou-se uma aceleração bastante inferior à que tinha sido prevista, implicando uma quebra de quota de mercado próxima de 4 por cento. Esta perda de quota resultou do comportamento das exportações de mercadorias, já que as exportações de serviços apresentaram uma evolução muito favorável, que reflecte o elevado crescimento das receitas de turismo.

Quadro 1.1

PRINCIPAIS INDICADORES ECONÓMICOS

Taxas de variação em percentagem

	1998	1999	2000
Consumo privado.....	7.2	5.2	2.8
Consumo público.....	3.2	4.9	3.6
FBCF.....	9.1	5.2	4.0
Variação de existências ^(a)	0.1	0.1	-0.3
Procura interna.....	7.0	5.2	2.9
Exportações.....	8.9	4.6	6.9
Procura global.....	7.4	5.1	3.8
Importações.....	14.4	9.1	5.3
PIB.....	4.7	3.4	3.2
Balança corrente + balança de capital (% PIB).....	-4.7	-6.2	-8.5

Nota:

(a) Contributo para o crescimento do produto em pontos percentuais.

Quadro 1.2

ESTIMATIVAS ACTUAIS VERSUS PREVISÕES
DO BOLETIM ECONÓMICO DE SETEMBRO
DE 2000

Taxas de variação em percentagem

	2000	2000
	BE Setembro	BE Março
	2000	2001
Consumo privado.....	2.75-3.25	2.8
Consumo público.....	3.2	3.6
FBCF.....	5.25 - 5.75	4.0
Procura interna.....	3.25 - 3.75	2.9
Exportações.....	8.25 - 8.75	6.9
Procura global.....	4.25 - 4.75	3.8
Importações.....	8 - 8.5	5.3
PIB.....	2.75 - 3.25	3.2
Balança corrente + balança de capital (% PIB).....	-10 ; -9	-8.5

A taxa de crescimento em volume das exportações portuguesas de mercadorias aumentou apenas ligeiramente em 2000, apesar da forte aceleração dos mercados externos relevantes. Deste modo, voltou a registar-se uma perda de quotas de mercado para os exportadores portugueses de mercadorias, estimada em cerca de 5 por cento. A informação actualmente disponível aponta para que, no período 1997-2000, se tenha registado uma perda de quota média anual nas exportações de mercadorias de cerca de 3.5 por cento. A análise das exportações por grupos de produtos revela que para esta evolução contribuíram as indústrias exportadoras de vestuário e calçado e, nos últimos dois anos, a indústria de material de transporte. Se, no que se refere a esta última, perturbações pontuais na produção constituem o principal factor explicativo, já no que se refere às primeiras poderão ser factores de natureza estrutural a desempenhar um papel predominante. Com efeito, as exportações em volume das indústrias de vestuário e calçado registaram, no período 1997-2000, uma queda em volume acumulada de cerca de 11 por cento, que compara com um crescimento real das exportações totais de mercadorias de cerca de 29 por cento. Esta evolução reflecte a menor competitividade das exportações portuguesas deste tipo de produtos, num contexto de condições de acesso aos mercados da União Europeia mais facilitadas para terceiros países e de progressiva alteração do padrão de vantagens comparativas da economia portuguesa.

O défice conjunto da balança corrente e de capital atingiu 8.5 por cento do PIB em 2000, mais 2.3 p.p. do que no ano anterior, embora cerca de 1 p.p. abaixo do valor central da previsão incluída no BE de Setembro. Para o aumento do défice face a 1999 contribuíram, sobretudo, menores entradas de transferências públicas da União Europeia e uma nova deterioração do saldo da balança de mercadorias em 1.0 e 1.4 p.p., respectivamente. O aumento do défice da balança de mercadorias resultou especialmente da forte subida dos deflatores do comércio externo (o chamado efeito preço) e da deterioração dos termos de troca, associada à subida dos preços internacionais do petróleo. Conjuntamente, estes dois efeitos foram responsáveis por quase 80 por cento do aumento do défice. Assim, em 2000, o contributo das variações dos volumes importados e exportados, contrariamente ao ocor-

rido desde 1997, não foi dominante para explicar o agravamento da balança de mercadorias.

A taxa de desemprego apresentou um perfil de queda ao longo de 2000, atingindo os valores mínimos observados no actual ciclo económico. Em termos de média anual situou-se em 4.0 por cento, claramente abaixo das estimativas existentes para a taxa natural de desemprego. A variação dos indicadores do custo do trabalho — seja a remuneração por trabalhador, sejam os custos unitários por trabalhador — continuou a situar-se bastante acima do observado nos restantes países da área do euro. Os salários voltaram a registar crescimentos muito significativos, tanto no sector privado como, sobretudo, no sector público. Para o total da economia, as remunerações nominais por trabalhador (excluindo o subsídio do Estado para a Caixa Geral de Aposentações) aumentaram 5.6 por cento, 0.4 p.p. acima do verificado no ano anterior. Para o sector privado, o crescimento foi menor, situando-se em 5.2 por cento, mais 0.3 p.p. do que no ano anterior. Como nos anos anteriores, este valor excedeu os acordos de contratação colectiva, em linha com o comportamento pró-cíclico do desvio salarial⁽¹⁾. O aumento dos salários reais continuou a situar-se acima do crescimento da produtividade, o que aconteceu pelo terceiro ano consecutivo.

A inflação, medida pela variação média anual do Índice de Preços no Consumidor (IPC), aumentou de 2.3 por cento, em 1999, para 2.9 por cento, em 2000, e para 3.6 por cento no ano terminado em Março de 2001. O perfil intra-anual de aceleração do IPC foi mais marcado, passando a taxa de variação homóloga de 1.8 por cento no primeiro trimestre de 2000 para 3.7 por cento no quarto trimestre e 4.8 por cento no primeiro trimestre de 2001. Os indicadores de tendência de inflação habitualmente utilizados pelo Banco de Portugal apresentam também uma indicação de aumento, embora mais atenuada. A maior intensidade de aceleração do IPC, quando comparada com a das medidas de tendência, reflecte os significativos crescimentos dos preços de bens alimentares não transformados e os efeitos dos aumentos dos preços no consumidor dos combustíveis, ocorridos no final de Março de 2000 e no início de Janeiro de 2001.

(1) Definido como a diferença entre a variação da remuneração por trabalhador e a variação acordada na contratação colectiva.

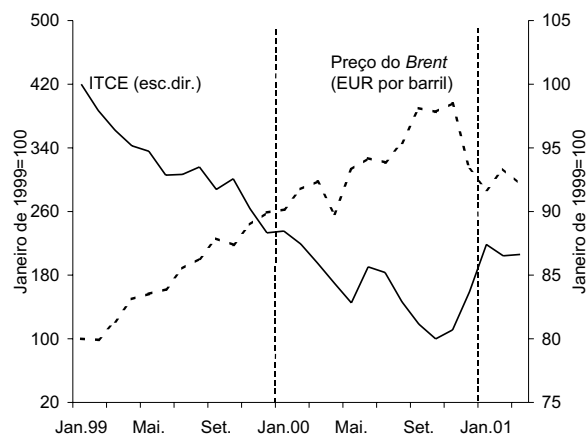
O diferencial de inflação em relação ao conjunto da área do euro aumentou significativamente desde finais de 1999, reflectindo, sobretudo, as diferenças no processo de fixação dos preços dos combustíveis no consumidor em Portugal e nos restantes países da área. O aumento do diferencial traduziu ainda a evolução mais desfavorável dos preços de bens alimentares em Portugal, em relação à que se verificou nos restantes países, devido quer a maiores efeitos de base (isto é, menor crescimento relativo em 1999), quer a condições meteorológicas mais adversas, quer ainda ao facto de estes bens terem um maior peso na estrutura do IPC português. Excluindo os produtos energéticos e os alimentares não transformados, o diferencial de inflação tem-se mantido relativamente estável desde o quarto trimestre de 1999 em torno de 1.5 p.p. Deste modo, excluindo combustíveis e produtos alimentares não transformados, a tendência crescente dos preços no consumidor em Portugal terá sido semelhante à verificada nos restantes países da área do euro, embora num patamar mais elevado de inflação. Este diferencial resultará de factores estruturais, acentuados por factores de natureza cíclica, que se reflectem na situação de tensão no mercado de trabalho, mais intensa do que no conjunto da área. É de referir que, no caso dos preços dos serviços, particularmente sensíveis à evolução dos salários, o diferencial face à área do euro tem-se situado entre 2 e 3 pontos percentuais desde o segundo trimestre de 2000.

2. POLÍTICA MONETÁRIA DO EUROSISTEMA E CONDIÇÕES MONETÁRIAS NA ECONOMIA PORTUGUESA

2.1. Política monetária

As decisões de política monetária do Eurosistema em 2000 podem ser enquadradas em dois períodos. Num primeiro, até Outubro, predominaram os riscos de que a inflação na área do euro registasse, a médio prazo, níveis superiores aos compatíveis com a definição de estabilidade de preços do Eurosistema. No segundo período, que abrangeu os últimos dois meses do ano e o início de 2001, os riscos para a estabilidade de preços a médio prazo tornaram-se progressivamente mais equilibrados.

Gráfico 2.1
PREÇO DO PETRÓLEO E TAXA DE CÂMBIO DO EURO^(a)

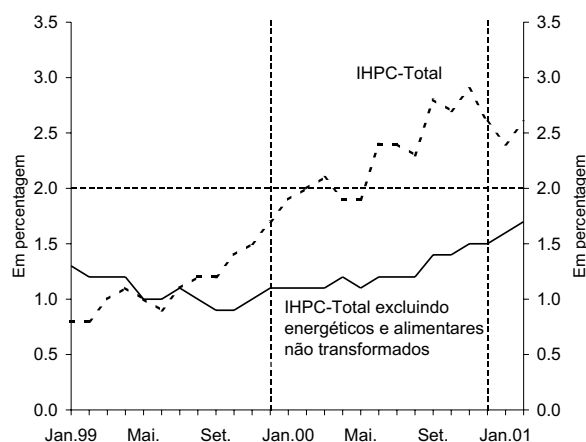


Fonte: BCE e Datastream.

Nota:

(a) Um aumento corresponde a uma apreciação efectiva do euro.

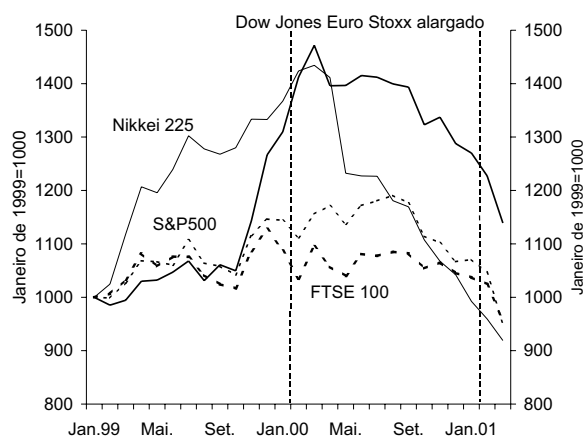
Gráfico 2.2
IHPC NA ÁREA DO EURO
Taxa de variação homóloga



Fonte: Eurostat.

Numa conjuntura de crescimento económico robusto na área do euro, a intensificação da tendência de depreciação do euro e de aumento dos preços do petróleo ao longo dos primeiros nove meses de 2000 criaram riscos crescentes de repercussões sobre os salários e, conseqüentemente, sobre a generalidade dos preços no consumidor (Gráficos 2.1 e 2.2)⁽²⁾. Neste contexto, dando continuidade ao acréscimo de 50 pontos base decidido a 4 de Novembro de 1999, o Conselho de Administração do BCE decidiu aumentar, por seis vezes,

Gráfico 2.3
ÍNDICES DE ACÇÕES
Na própria moeda



Fonte: Bloomberg e Banco de Portugal.

entre Fevereiro e Outubro de 2000, as taxas de juro oficiais, tendo as subidas totalizado 175 pontos base. Após o último aumento de Outubro, a taxa de juro das operações principais de refinanciamento⁽³⁾ fixou-se em 4.75 por cento, enquanto as taxas de juro das facilidades permanentes de cedência

- (2) Os níveis atingidos pela taxa de câmbio do euro ao longo de 2000, suscitaram a preocupação do Conselho do BCE, por não reflectirem as condições económicas na área do euro e pelo seu efeito sobre a evolução dos preços. A 22 de Setembro, por iniciativa do BCE, as autoridades monetárias dos Estados Unidos, do Japão, do Reino Unido e do Canadá associaram-se ao BCE numa intervenção concertada nos mercados cambiais, justificada pela preocupação partilhada acerca das consequências potenciais dos recentes movimentos da taxa de câmbio do euro para a economia mundial. A persistência de riscos para a estabilidade de preços na área do euro provenientes do comportamento cambial levou o BCE a intervir unilateralmente nos mercados cambiais a 3, 6 e 9 de Novembro.
- (3) A taxa de juro das operações principais de refinanciamento corresponde até 28 de Junho, à taxa de juro dos leilões de taxa fixa e a partir dessa data à taxa mínima aceite nos leilões de taxa variável. Recorde-se que na reunião realizada em 8 de Junho de 2000, o Conselho de Administração do BCE decidiu que, a partir da operação a liquidar a 28 de Junho de 2000, as operações principais de refinanciamento passariam a ser realizadas através de leilões de taxa variável, em substituição dos leilões de taxa fixa, que vinham a ser utilizados desde o início de 1999. O Conselho de Administração do BCE decidiu adicionalmente que seria anunciada uma taxa mínima, com o objectivo de sinalizar claramente a orientação da política monetária, papel que era até então desempenhado pela taxa aplicada nos leilões de taxa fixa. A alteração do tipo de leilão foi motivada pelo problema de sobrelicitação não devendo ser encarada como uma mudança na orientação da política monetária do Eurosistema.

Quadro 2.1

TAXAS DE JURO DO BANCO
CENTRAL EUROPEU

Em percentagem

Data da decisão	Facilidade permanente de depósito	Operações principais de refinanciamento	Facilidade permanente de cedência
1998			
22 Dez.	2.00 ^(a)	3.00	4.50 ^(a)
1999			
8 Abr.	1.50	2.50	3.50
4 Nov.	2.00	3.00	4.00
2000			
3 Fev.	2.25	3.25	4.25
16 Mar.	2.50	3.50	4.50
27 Abr.	2.75	3.75	4.75
8 Jun. ^(b)	3.25	4.25	5.25
31 Ago. ^(b)	3.50	4.50	5.50
5 Out. ^(b)	3.75	4.75	5.75

Fonte: BCE.

Notas:

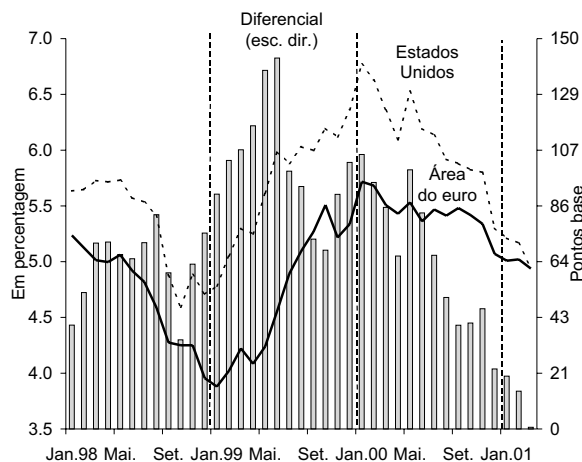
- (a) No período de 4 a 21 de Janeiro de 1999, as taxas das facilidades de cedência de liquidez e de depósito situaram-se, respectivamente em 3.25 por cento e 2.75 por cento.
- (b) Taxa mínima das propostas nos leilões de taxa variável.

de liquidez e de depósito passaram a ser, respectivamente, 5.75 e 3.75 por cento (Quadro 2.1).

Nos últimos meses de 2000 e início de 2001, o aumento da incerteza relativamente à evolução da conjuntura externa, em particular no que diz respeito ao abrandamento económico nos Estados Unidos, à redução do preço do petróleo e à apreciação efectiva do euro, tornaram os riscos para a estabilidade de preços progressivamente mais equilibrados, justificando a manutenção das taxas de juro do BCE nos níveis estabelecidos no início de Outubro. Na área do euro, a actividade económica permaneceu dinâmica, confirmando-se, contudo, alguns sinais de moderação que tinham começado a observar-se durante o Verão.

A par da deterioração das perspectivas de crescimento mundial assistiu-se, a partir do terceiro trimestre de 2000, a um acentuar da tendência de correcção em baixa do nível dos preços das acções nas principais economias acompanhada por um acréscimo da volatilidade dos índices bolsistas (Gráfico 2.3). Em termos médios entre Setembro de 2000 e Março de 2001, os principais índices accionistas dos mercados da área do euro e norte-

Gráfico 2.4
TAXAS DE RENDIBILIDADE DAS OBRIGAÇÕES DE DÍVIDA PÚBLICA A 10 ANOS

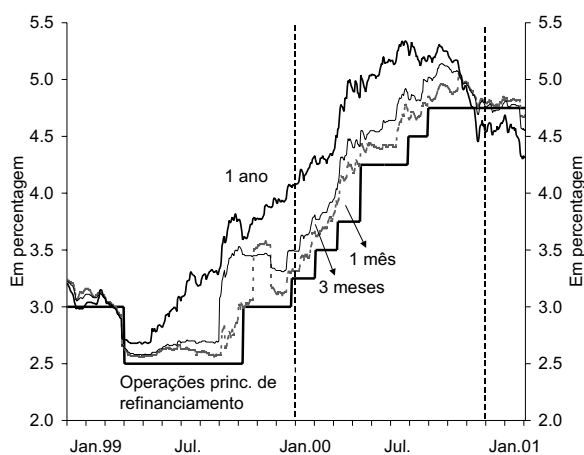


Fonte: BCE.

americano⁽⁴⁾ caíram cerca de 18 por cento. Paralelamente, verificou-se uma redução das taxas de rendibilidade das obrigações de dívida pública a 10 anos nos Estados Unidos e na área do euro (Gráfico 2.4). Entre Outubro de 2000 e Março de 2001, estas taxas reduziram-se cerca de 88 pontos base nos Estados Unidos e cerca de 48 pontos base na área do euro⁽⁵⁾.

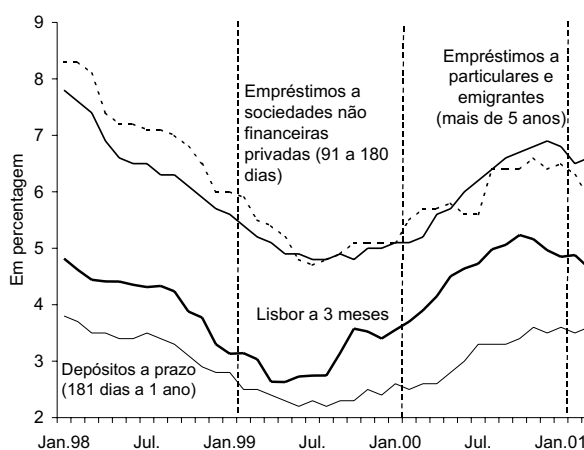
O comportamento das taxas de juro do mercado monetário ao longo do ano reflectiu as expectativas de alteração das taxas de juro oficiais por parte do Conselho de Administração do BCE (Gráfico 2.5). Com excepção da decisão de 8 de Junho, em que o aumento de 50 pontos base das taxas de juro oficiais parece ter surpreendido o mercado pela sua magnitude, os restantes aumentos das taxas de juro oficiais efectuados em 2000 foram antecipados pelos mercados, resultando apenas em pequenos ajustamentos das taxas de juro do mercado monetário após os anúncios das decisões. A curva de rendimentos do mercado monetário manteve, assim, uma inclinação positiva e deslocações para cima até Outubro. Num contexto de uma maior incerteza quanto às decisões de política monetária, a

Gráfico 2.5
TAXAS DE JURO DO MERCADO MONETÁRIO DA ÁREA DO EURO



Fonte: BCE.

Gráfico 2.6
TAXAS DE JURO BANCÁRIAS E LISBOR



partir de finais de Outubro as taxas de juro do mercado monetário começaram a reduzir-se, de forma mais evidente nos prazos mais longos, determinando uma inversão da inclinação da curva de rendimentos para prazos superiores a um mês a partir do início de Dezembro.

2.2. Condições monetárias na economia portuguesa

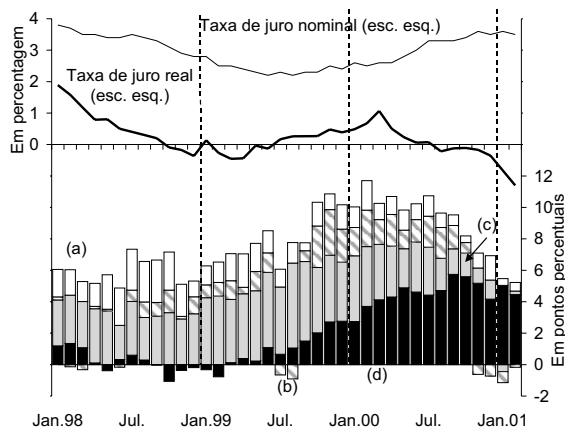
As taxas de juro bancárias activas mantêm em Portugal, num contexto de elevada concorrência entre as instituições financeiras monetárias, uma relação muito estreita com as taxas de juro do mercado monetário, dado o predomínio da indexação

(4) Utilizaram-se como índices representativos dos mercados accionistas da área do euro e dos Estados Unidos, respectivamente, o Dow Jones Euro Stock alargado e o Standard and Poors 500.

(5) Na terceira e quarta semanas de Março de 2001, as taxas de rendibilidade das obrigações de dívida pública americanas a 10 anos situaram-se pela primeira vez desde Novembro de 1996 num nível inferior ao da área do euro.

Gráfico 2.7

TAXAS DE JURO DOS DEPÓSITOS A PRAZO (181 DIAS A 1 ANO) E CONTRIBUIÇÕES PARA A TAXA DE VARIAÇÃO DOS DEPÓSITOS E EQUIPARADOS DO SECTOR PRIVADO NÃO FINANCEIRO



Notas:

- (a) Depósitos transferíveis - Sociedades não financeiras.
- (b) Depósitos com pré-aviso, a prazo e equiparados a depósitos - Sociedades não financeiras.
- (c) Depósitos transferíveis - Particulares.
- (d) Depósitos com pré-aviso, a prazo e equiparados a depósitos - Particulares.

a estas taxas, tanto nas operações bancárias de curto como de médio e longo prazos⁽⁶⁾ (Gráfico 2.6). No entanto, a existência de desfasamentos na transmissão das variações nas taxas de juro do mercado monetário às taxas de juro bancárias levou a que estas evidenciassem uma clara tendência de subida durante todo o ano de 2000, só exibindo reduções no início de 2001.

Em Março de 2001, a taxa de juro dos novos empréstimos a particulares (operações por prazo superior a 5 anos) situava-se em 6.6 por cento, o que compara com 6.9 por cento em Dezembro de 2000 e com 5.0 por cento em Dezembro de 1999. As taxas de juro dos novos empréstimos a sociedades não financeiras fixaram-se em 5.9 por cento para operações de 91 a 180 dias, e em 6.4 por cento para operações de 181 dias a 1 ano (valores que comparam, respectivamente, com 6.4 e 6.3 por cento em Dezembro de 2000 e com 5.1 e 4.8 por cento

(6) Em alguns países da área do euro, em particular nos países com tradição de inflação baixa, as taxas de juro contratadas para o crédito de longo prazo é fixa, estando relacionada com taxas de juro de longo prazo.

em Dezembro de 1999). Por seu turno, a taxa de juro dos depósitos a prazo (181 dias a 1 ano) era 3.6 por cento, 0.1 e 1.2 p.p. acima dos valores observados em Dezembro de 2000 e Dezembro de 1999, respectivamente.

A evolução dos diferenciais entre taxas de juro bancárias e taxas interbancárias reflectiu, em grande medida, os desfasamentos acima referidos. Adicionalmente, os dados disponíveis sugerem que as relações entre os dois tipos de taxas de juro se terão alterado com o início da participação na área do euro e com a subida das taxas de juro. Essa alteração ter-se-á traduzido numa redução do diferencial de equilíbrio⁽⁷⁾ entre taxas activas e taxas interbancárias e num alargamento do diferencial de equilíbrio entre taxas interbancárias e taxas de juro passivas⁽⁸⁾.

No mercado do crédito, esta evolução terá reflectido uma concorrência crescente. De facto, no contexto da subida das taxas de juro, as instituições financeiras monetárias concorreram activamente no mercado do crédito, tanto na concessão de novos empréstimos, como na renegociação de contratos já existentes, comprimindo progressivamente as suas margens neste segmento.

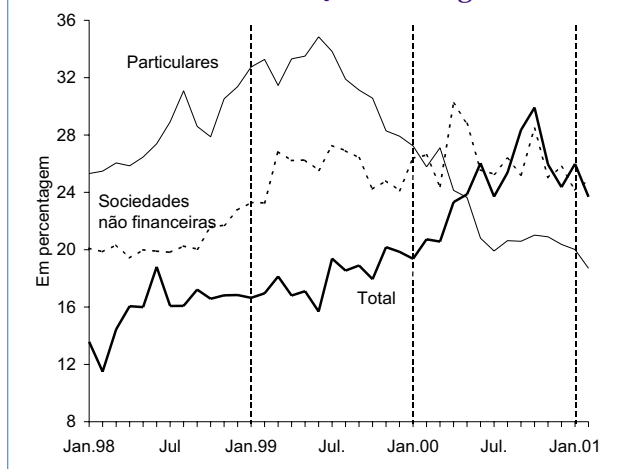
No mercado de captação de depósitos, a evolução das taxas de juro passivas poderá estar associada a dois factores. Primeiro, a possibilidade de as instituições financeiras monetárias terem acesso a uma oferta ampla de fundos sem incorrer em risco cambial, dada a participação na área do euro, que terá diminuído a pressão concorrencial na captação interna de recursos. Segundo, o reduzido benefício marginal de uma diferenciação de taxa de juro, que diminui o incentivo à subida das taxas de juro passivas num contexto de poupança interna privada relativamente baixa.

A trajetória das taxas de juro bancárias condicionou a evolução dos agregados monetários e de crédito durante o ano 2000 e início de 2001. Ao longo do ano, a taxa de variação homóloga do total de depósitos e equiparados do sector privado

(7) O diferencial de equilíbrio corresponderá à diferença entre as taxas num contexto de estabilidade de ambas, após se ter completado a transmissão das variações passadas de taxas do mercado monetário.

(8) Estas evoluções não implicaram uma alteração significativa da margem financeira (diferença entre taxas de juro activas e passivas para prazo equivalente), que desde meados de 1999 se manteve relativamente estável.

Gráfico 2.8
CRÉDITO BANCÁRIO INTERNO
Taxa de variação homóloga

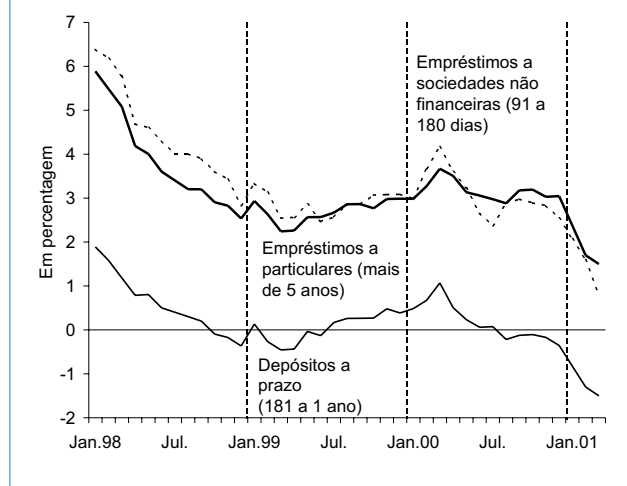


não financeiro diminuiu progressivamente, passando de um valor médio de 10.7 por cento, no primeiro trimestre, para 6.9 por cento no último trimestre (Gráfico 2.7). Esta evolução foi particularmente marcada no último trimestre de 2000, mantendo-se nos dois primeiros meses de 2001. O perfil da taxa de variação dos depósitos acompanhou globalmente a evolução da respectiva taxa de juro real, que se tornou negativa no segundo semestre de 2000.

Em termos de contributos, e coincidindo com a subida das taxas de juro nominais, observou-se uma substituição pelos particulares de depósitos transferíveis por depósitos com pré-aviso e a prazo. Em termos de valores médios trimestrais, a taxa de variação homóloga dos depósitos transferíveis passou de 19.0 por cento no último trimestre de 1999 para 5.3 por cento no último trimestre de 2000. Por sua vez, no mesmo período, a taxa de variação dos depósitos com pré-aviso e a prazo aumentou de 4.0 para 8.5 por cento. Esta substituição terá deixado de se verificar a partir do final do ano, quando ambos os agregados registaram desacelerações (fixando-se as respectivas taxas de variação em 1.0 e 7.6 por cento em Fevereiro de 2001).

No início de 2000, num contexto de taxas de juro reais positivas e de subida das taxas de juro nominais, as sociedades não financeiras aumentaram o seu contributo para o crescimento dos depósitos e equiparados por via de um forte aumento dos depósitos com pré-aviso e a prazo. A partir do último trimestre de 2000, este contributo tornou-se negativo.

Gráfico 2.9
TAXAS DE JURO BANCÁRIAS REAIS



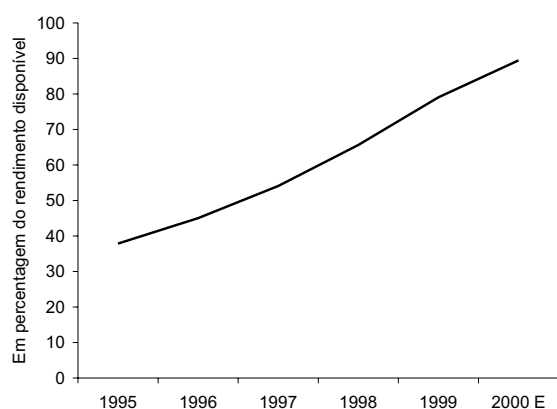
Na sequência da inversão da tendência de redução das taxas de juro, o crédito ao sector privado não financeiro evidenciou uma desaceleração progressiva, passando de uma taxa de variação homóloga máxima de 30.5 por cento em Julho de 1999 para 21.8 por cento em Fevereiro de 2001 (Gráfico 2.8). Esta desaceleração reflectiu evoluções distintas nas suas componentes. O crédito a particulares registou em Fevereiro de 2001 uma taxa de variação homóloga de 18.7 por cento (diminuindo de 27.9 por cento em Dezembro de 1999 e de 20.4 por cento em Dezembro de 2000). Por seu turno, a taxa de variação do crédito a sociedades não financeiras fixou-se em 24.9 por cento em Fevereiro de 2001, nível comparável ao verificado (em média) nos dois últimos anos.

Esta evolução diferenciada terá reflectido, em parte, a diferente importância que as taxas de juro reais assumem para estes dois sectores institucionais. De facto, o nível e a evolução das taxas de juro activas reais em ambos os sectores foram muito semelhantes nos últimos anos (Gráfico 2.9). No início de 2001, as taxas de juro reais do crédito situavam-se em valores baixos em termos históricos, atingindo níveis claramente inferiores a 2 por cento (durante 1999 e 2000, estas taxas situaram-se em torno de 3 por cento).

Conforme referido, no caso do crédito às sociedades não financeiras, a manutenção de elevadas taxas de variação estará parcialmente relacionada com a evolução da taxa de juro real acima descrita. De facto, o nível acrescido das taxas de juro nominais não terá constituído uma restrição muito acti-

Gráfico 2.10

ENDIVIDAMENTO DOS PARTICULARES Em percentagem do rendimento disponível



va ao recurso ao crédito por parte das sociedades não financeiras, num contexto de aceleração dos preços por elas praticados⁽⁹⁾. Por outro lado, o crédito às sociedades não financeiras também terá sido sustentado pela realização de operações de investimento no exterior e pelo aumento das necessidades de financiamento deste sector derivado de reestruturações de grupos económicos residentes. Em linha com este enquadramento, o endividamento das sociedades não financeiras tem aumentado de forma significativa nos últimos anos, atingindo em 2000 cerca de 83,5 por cento do PIB (70,3 por cento do PIB em 1999)⁽¹⁰⁾.

No que concerne aos particulares, a desaceleração da procura de crédito estará associada ao aumento das taxas de juro nominais, que implicou uma subida do custo dos novos créditos e também

(9) Refira-se, a propósito, que a evolução cambial em 2000 terá permitido acomodar globalmente o diferencial das variações dos custos unitários de trabalho de Portugal face aos seus principais parceiros comerciais. Assim, o índice cambial efectivo real para Portugal manteve-se virtualmente inalterado (com base nos custos unitários de trabalho no total da economia, excluindo o subsídio do Estado para a Caixa Geral de Aposentações), tendo-se depreciado 2,5 por cento em termos nominais. Note-se, no entanto, que o valor para o total da economia reflecte, por um lado, uma apreciação real face aos parceiros comerciais da área do euro (sendo que as exportações portuguesas para esta área representaram 65,3 por cento do total em 2000) e, por outro, uma muito significativa depreciação real face aos parceiros extra-área do euro.

(10) Esta estimativa resultou da aplicação ao nível de endividamento de 1999 da taxa de variação do crédito bancário às sociedades não financeiras de 2000.

um maior esforço financeiro associado aos créditos anteriormente obtidos. Este segundo efeito terá sido particularmente importante na medida em que o grau de endividamento dos particulares aumentou fortemente nos últimos anos (Gráfico 2.10). No final de 2000, este indicador situava-se em cerca de 90 por cento do rendimento disponível das famílias, o que compara com 79 por cento um ano antes. Este aumento tem implicado um acréscimo significativo do grau de esforço dos particulares, medido pelo rácio entre serviço de dívida (juros e amortização de capital) e o seu rendimento disponível conduzindo a algum aperto das suas restrições de liquidez. Note-se, não obstante, que os pagamentos de juros deverão ter representado em 2000 uma percentagem do rendimento disponível próxima dos 4 por cento, semelhante à observada em 1995.

Apesar da desaceleração verificada, as taxas de variação do crédito a particulares mantêm-se em níveis elevados e que não poderão persistir a prazo uma vez que implicariam um acentuado aumento do grau de esforço para servir a dívida.

Embora registando taxas de variação claramente superiores, a evolução do crédito em Portugal encontra algum paralelo na observada na área do euro. Dado o contexto comum de taxas de juro nominais crescentes e taxas de juro reais relativamente baixas, os empréstimos a sociedades não financeiras e a particulares na área do euro mantiveram ao longo de 2000 taxas de crescimento elevadas. Adicionalmente, observou-se, tal como em Portugal, uma aceleração dos empréstimos a sociedades não financeiras e uma desaceleração do crédito a particulares (especialmente no segmento da habitação).

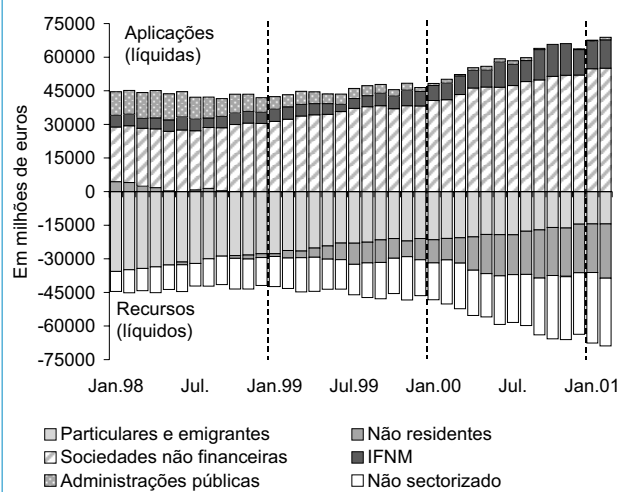
Em suma, durante os últimos anos, as condições monetárias da economia portuguesa foram fortemente determinadas pelo enquadramento de taxas de juro baixas. Reflectindo o perfil ascendente da taxa de variação homóloga dos preços, observou-se uma divergência crescente entre taxas de juro nominais e reais a partir de Abril de 2000. O aumento das primeiras contribuiu para a desaceleração do crédito a particulares, num contexto de elevados níveis de endividamento. A relativa estabilização das segundas contribuiu, por um lado, para a sustentação do crescimento do crédito a sociedades não financeiras e, por outro, para a desaceleração dos depósitos e equiparados do sector privado não financeiro.

2.3. Evolução da síntese monetária

A evolução dos depósitos e do crédito ao sector privado não financeiro teve claras implicações sobre o balanço consolidado das instituições financeiras monetárias (IFM), que compreendem a autoridade monetária e as outras IFM (vulgo bancos). A combinação do forte crescimento do crédito com uma variação (relativamente) moderada dos depósitos do sector privado não financeiro implicou um reforço da posição líquida devedora deste sector face ao sector bancário⁽¹¹⁾ (Gráfico 2.11). Em Fevereiro de 2001, a posição devedora líquida do sector privado não financeiro face às IFM atingiu um máximo de aproximadamente EUR 41 mil milhões (que compara com EUR 38 mil milhões em Dezembro de 2000 e EUR 17 mil milhões em Dezembro de 1999) (Quadro 2.2).

Esta evolução tem implicado, para os bancos, um aumento gradual da importância do recurso ao financiamento externo face à captação de recursos internos. Dada a pequena dimensão da economia portuguesa, a participação na área do euro possibilitou aos bancos residentes o acesso quase ilimitado a fundos junto de bancos de outros países da área, à taxa de juro do mercado monetário (claramente inferior à taxa de juro do crédito con-

Gráfico 2.11
POSIÇÃO LÍQUIDA DAS OUTRAS
INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS MONETÁRIAS
FACE AOS VÁRIOS SECTORES INSTITUCIONAIS



(11) A posição líquida de cada sector institucional é definida como a diferença entre as aplicações que o mesmo obtém junto das IFM (crédito) e os recursos que concede às mesmas (depósitos). Deste modo, um valor positivo corresponde a uma posição devedora do sector institucional para com o sector das IFM.

Quadro 2.2

BALANÇO CONSOLIDADO DAS INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS MONETÁRIAS

EUR milhões

	Saldo		Variações	
	Fev. 2001	Fev. 2001 Dez. 2000	Dez. 2000	Dez. 1999
Activos líquidos sobre o exterior.	-9 620	-2 917	-15 852	
Banco de Portugal.	14 588	-398	-3 638	
Outras instituições financeiras monetárias.	-24 208	-2 519	-12 215	
Dos quais: Denominados em euros.	-21 977	-2 690	-8 700	
Crédito às administrações públicas.	8 643	158	-279	
Crédito interno (excepto às administrações públicas).	163 541	2 548	31 388	
Particulares.	68 850	192	11 617	
Sociedades não financeiras.	73 189	2 084	14 578	
Instituições financeiras não monetárias.	21 503	272	5 193	
Circulação monetária.	5 047	-345	-229	
Depósitos e equiparados - Total.	117 535	-2 591	5 591	
IFNM.	8 849	-1 012	304	
Administrações públicas.	7 503	-696	-672	
Sociedades não financeiras e particulares.	101 183	-883	5 960	
Títulos excepto capital.	18 928	1 438	4 173	
Unidades de participação em Fundos do Mercado Monetário.	124	9	115	
Capital e reservas.	25 983	1 406	3 730	
Diversos (líquidos).	-5 053	-128	1876	

cedido internamente). Assim, a posição devedora (líquida) dos bancos face ao exterior tem vindo progressivamente a aumentar, atingindo em Fevereiro de 2001 cerca de EUR 24 mil milhões (EUR 22 mil milhões em Dezembro de 2000 e EUR 9 mil milhões em Dezembro de 1999)⁽¹²⁾. Saliente-se que, em termos de repartição por moeda, os passivos face ao exterior dos bancos são maioritariamente denominados em euros.

Deve referir-se ainda que, para além do aumento de passivos líquidos face ao exterior, embora em menor grau, o equilíbrio do balanço das IFM tem também resultado de uma diminuição do crédito (líquido) às administrações públicas, de um aumento do crédito (líquido) às instituições financeiras não monetárias, e de um reforço dos capitais próprios, obrigações e outros passivos de médio e longo prazo das IFM.

3. POLÍTICA ORÇAMENTAL

Em 2000, as administrações públicas portuguesas apresentaram um défice correspondente a 1.4 por cento do PIB, numa óptica de Contas Nacionais. Este valor está em linha com o objectivo do Programa de Estabilidade para 2000 (1.5 por cento do PIB) e representa um decréscimo do défice de 0.7 p.p. do PIB em relação a 1999. O saldo primário registou, em 2000, um acréscimo de 0.6 p.p. do PIB, atingindo 1.7 por cento do PIB. Este resultado ficou a dever-se, em parte, à receita da venda das licenças de telemóveis da terceira geração (UMTS), não prevista no Orçamento e que ascendeu a cerca de EUR 400 milhões. Excluindo esta receita extraordinária, em 2000, o défice total e o excedente primário terão atingido, respectivamente, 1.7 e 1.4 por cento do PIB⁽¹³⁾ (Quadro 3.1). No que se segue, os valores referentes à despesa de capital, à despesa total e aos saldos orçamentais excluem as receitas de UMTS.

(12) A evolução descrita, embora menos pronunciada, também se observa noutros países da área do euro, traduzida na combinação de um crescimento forte do crédito e de uma variação dos depósitos mais moderada, associada ao recurso a financiamentos junto de bancos não residentes.

(13) De acordo com a decisão do Eurostat, a receita da venda de telemóveis de terceira geração (UMTS) foi registada com sinal negativo na rubrica aquisição líquida de activos não financeiros e não produzidos, que faz parte da despesa de capital.

De acordo com as estimativas do Banco de Portugal⁽¹⁴⁾, o défice ajustado do ciclo diminuiu 0.3 p.p. do PIB, em 2000. O excedente primário ajustado de efeitos cíclicos aumentou 0.3 p.p., atingindo 0.8 por cento do PIB, depois de ter diminuído 1.3 e 0.6 p.p., em 1998 e 1999. Esta inversão foi influenciada pela baixa taxa de execução das transferências de capital da União Europeia (UE). Com efeito, uma diminuição das transferências de capital da UE afecta simultaneamente a receita e a despesa de capital mas, devido à comparticipação nacional, a alteração é mais significativa do lado da despesa do que do lado da receita, tendo um efeito positivo no saldo orçamental. Em 2000, as despesas de capital reduziram-se 0.7 p.p. em percentagem do PIB, mais 0.4 p.p. do que a diminuição verificada nas receitas de capital, sendo parte deste diferencial atribuível a este efeito não cíclico mas também não discricionário. Abstraindo desta evolução das transferências da UE, em 2000, o excedente primário corrigido do ciclo deverá ter permanecido praticamente inalterado a um nível relativamente baixo, não recuperando das acentuadas reduções ocorridas em 1998 e 1999, que estiveram associadas a políticas orçamentais claramente expansionistas.

Apesar de não se ter verificado uma deterioração do saldo primário ajustado do ciclo, em 2000, continuou a registar-se, à semelhança dos dois anos anteriores, um forte crescimento da despesa corrente primária (isto é, despesa corrente excluindo o pagamento de juros da dívida pública). Manteve-se, assim, praticamente o mesmo padrão de evolução orçamental que vinha sendo observado, caracterizado por uma acentuada expansão das despesas e das receitas correntes (ver Caixa 1 – *O défice e a dívida pública em Portugal: evolução recente e perspectivas de médio prazo*). Em 2000, o rácio da despesa corrente primária em relação ao PIB aumentou 0.6 p.p., que resultou, em larga medida, da evolução das despesas com pessoal, do consumo intermédio e das transferências para as famílias, (com taxas de crescimento de 9.6, 10.1 e 9.6 por cento, respectivamente). Por sua vez, as receitas correntes aumentaram 0.4 p.p. do PIB. As receitas

(14) De acordo com uma nova metodologia em desenvolvimento no SEBC. Uma das principais inovações desta metodologia consiste no tratamento explícito dos efeitos da composição da procura sobre a componente cíclica do saldo orçamental.

Quadro 3.1

CONTAS DAS ADMINISTRAÇÕES PÚBLICAS

	Em percentagem do PIB				Taxas de crescimento		
	1997	1998	1999	2000	1998	1999	2000
Receita total	41.7	41.2	42.1	42.2	8.1	9.1	6.4
Receita corrente	39.4	39.7	40.3	40.7	10.2	8.7	7.2
Imposto s/ rendimento e património	10.1	9.8	10.2	10.7	5.8	11.2	11.4
Imposto s/ produção e importação	14.2	14.4	14.8	14.5	10.9	9.6	4.5
Contribuições sociais	11.1	11.3	11.3	11.7	10.7	7.5	9.6
Outras receitas correntes	4.0	4.3	4.1	3.8	16.8	2.6	-0.4
Receita de capital	2.3	1.6	1.8	1.5	-26.9	21.5	-10.9
Despesa total	44.4	43.5	44.2	43.9	7.2	8.5	5.5
Despesa corrente	38.4	37.9	38.4	38.9	7.6	8.3	7.5
Despesas com pessoal	13.8	13.9	14.2	14.7	9.8	9.3	9.6
Consumo intermédio	3.9	3.8	3.9	4.0	5.8	9.3	10.1
Transferências para as famílias	13.3	13.3	13.5	13.9	9.2	8.6	9.6
Juros da dívida pública	4.2	3.4	3.2	3.1	-11.4	-1.4	4.0
Outras despesas correntes	3.2	3.5	3.7	3.2	19.6	11.0	-8.5
Despesa de capital (excluindo UMTS)	5.9	5.7	5.8	5.1	4.2	9.8	-7.1
Saldo total (excluindo UMTS) ^(a)	-2.7	-2.3	-2.1	-1.7			
<i>Por memória:</i>							
Saldo primário (excluindo UMTS)	1.6	1.1	1.1	1.4			
Saldo primário ajustado do ciclo (excluindo UMTS)	2.5	1.2	0.5	0.8			
Receitas de UMTS	0.0	0.0	0.0	0.3			
Saldo total (incluindo UMTS)	-2.7	-2.3	-2.1	-1.4			
Dívida pública	59.1	54.6	54.2	53.2			

Nota:

(a) Os valores apresentados para 1998 e 1999 reflectem já o tratamento como transferências de capital de dívidas assumidas pelo Tesouro que até à notificação do procedimento dos défices excessivos de Fevereiro de 2001, inclusive, não estavam incluídas no défice (EUR 129.7 e 99.8 milhões, em 1998 e 1999, respectivamente).

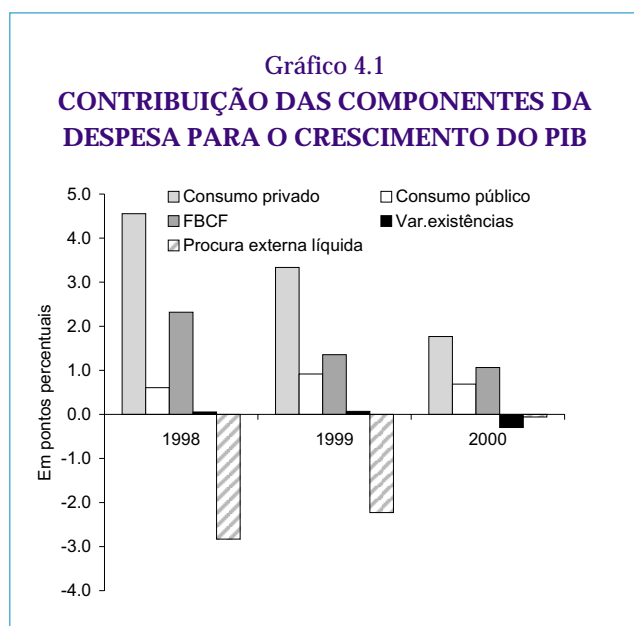
fiscais apresentaram, em 2000, um crescimento inferior ao verificado em 1999 (8.0 por cento, em 2000, que compara com 9.4 por cento, em 1999), mas ainda significativamente acima do PIB nominal (6.1 por cento). A evolução das receitas fiscais foi negativamente afectada pela política de preços no consumidor dos combustíveis, que resultou numa importante perda de receita do Imposto sobre Produtos Petrolíferos. A receita do IRS, do IRC, do IVA e das contribuições sociais continuou a registar, em 2000, um crescimento muito forte, situando-se próximo ou mesmo ultrapassando as previsões iniciais (12.6, 9.7, 11.6 e 9.6 por cento, respectivamente).

Refira-se, ainda, que o rácio da dívida bruta consolidada das administrações públicas diminuiu 1.0 p.p., para 53.2 por cento no final de 2000, claramente abaixo do valor de referência de 60 por cen-

to. Dado que a taxa de crescimento do PIB nominal se situou muito próximo da taxa de juro implícita da dívida pública, o excedente primário registado teria justificado uma redução mais acentuada do rácio da dívida. No entanto, à semelhança de 1999, os ajustamentos défice-dívida foram no sentido do aumento do rácio da dívida (0.8 p.p. do PIB), em particular devido ao facto das regularizações de dívidas pelo Tesouro não registadas no défice do ano terem excedido as receitas das privatizações utilizadas para amortizar dívida.

4. A EVOLUÇÃO DO PRODUTO EM 2000

De acordo com as estimativas do Banco de Portugal, a economia portuguesa registou um crescimento real de 3.2 por cento em 2000, o que corresponde a uma ligeira desaceleração em relação ao



ano anterior (3.4 por cento) (Quadro 1.1). Esta evolução contrasta com a observada no conjunto da área do euro, onde o produto acelerou de 2.5 para 3.4 por cento. Deste modo, não se repetiu em 2000 o diferencial positivo de crescimento verificado nos anos anteriores.

Embora o crescimento do produto em 2000 tenha sido próximo do verificado em 1999, reforçou-se significativamente a alteração qualitativa do padrão desse crescimento: a procura interna registou uma nova desaceleração e o contributo da procura externa líquida para o crescimento do PIB tornou-se menos negativo (Gráfico 4.1). A desaceleração da procura interna entre 1999 e 2000 foi bastante pronunciada (de 5.2 para 2.9 por cento), com todas as suas principais componentes a registarem um menor crescimento em 2000. Deve destacar-se, no entanto, a forte desaceleração do consumo privado, de 5.2 para 2.8 por cento, particularmente acentuada em algumas despesas em bens duradouros de consumo. O abrandamento da formação bruta de capital fixo (FBCF), com crescimentos de 5.2 e 4.0 por cento em 1999 e 2000, respectivamente, resultou de dinâmicas muito distintas ao nível das suas componentes: a FBCF em equipamento registou uma forte desaceleração, a qual foi moderada por um maior crescimento da FBCF em construção. O consumo público apresentou igualmente um menor crescimento em termos reais (3.6 por cento, que compara com 4.9 por cento em 1999), que continuou, no entanto, a exceder

o crescimento do produto real. Por último, a variação de existências contribuiu negativamente para o crescimento do PIB, sendo o contributo avaliado em -0.3 p.p. do PIB, que compara com +0.1 p.p. em 1999.

A desaceleração marcada da procura interna, bem como as significativas alterações na sua composição, traduziram-se numa acentuada redução do crescimento das importações de bens e serviços (de 9.1 por cento em 1999 para 5.3 por cento em 2000). Este menor crescimento, combinado com a aceleração das exportações de bens e serviços (de 4.6 por cento em 1999 para 6.9 por cento em 2000), resultou num contributo da procura externa líquida para o crescimento do PIB próximo de zero (-0.1 p.p. que compara com -2.2 p.p. em 1999). Refira-se que, em 2000, o crescimento das exportações de mercadorias foi inferior ao crescimento da procura externa, verificando-se uma nova perda significativa de quota de mercado. Esta evolução contrasta com a observada no conjunto da área do euro, onde se terá verificado um ligeiro ganho de quota de mercado das exportações em 2000, após as quedas acumuladas nos dois anos anteriores.

As estimativas do Banco de Portugal para o crescimento económico em 1998 e 1999 foram revistas, em ambos os casos, no sentido da alta (de 4.2 para 4.7 por cento em 1998 e de 3.0 para 3.4 por cento em 1999) (Quadro 1.1). Por um lado, estas revisões reflectem a adopção da nova base de contas nacionais anuais disponibilizada pelo Instituto Nacional de Estatística (INE) para o período de 1995 a 1997 (em SEC95), que implicaram, por sua vez, uma revisão para cima do crescimento do produto em 1996 e 1997 (de 0.4 e 0.1 p.p., respectivamente, em relação às versões anteriores das contas nacionais do INE de 1996 e às estimativas do Banco de Portugal para 1997 apresentadas no *Relatório Anual* de 1999). Por outro lado, as revisões resultaram igualmente de uma melhoria de alguns dos procedimentos de estimação, possibilitada pelo detalhe acrescido dessas contas e pela disponibilidade de novos indicadores de actividade económica.

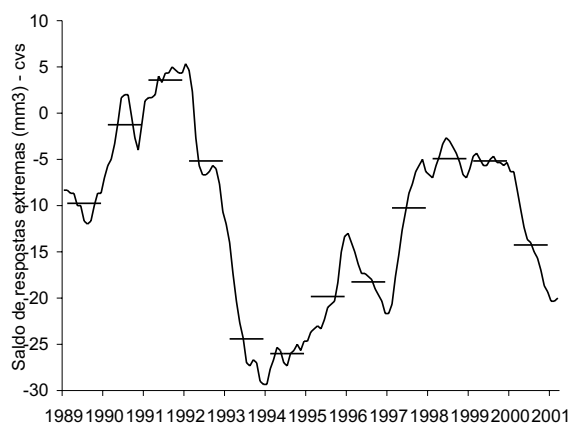
A estimativa de crescimento económico apresentada para 2000 situa-se dentro do intervalo de previsão considerado no BE de Setembro de 2000 (Quadro 1.2). No entanto, a recomposição do crescimento foi mais significativa do que a prevista em Setembro passado, no que diz respeito quer à de-

saceleração da procura interna, quer à redução do contributo negativo da procura externa líquida para o crescimento do PIB. Relativamente às componentes da procura interna, destaque-se que o crescimento do consumo privado ficou próximo do limite inferior do intervalo, tendo-se registado uma desaceleração mais acentuada que o esperado, em particular, da despesa em bens duradouros de consumo. A FBCF em material de transporte e máquinas registou igualmente uma desaceleração bastante mais marcada do que o esperado. O contributo da variação de *stocks* para o crescimento foi também mais negativo que o estimado em Setembro, em parte devido a efeitos especiais (alterações da fiscalidade sobre veículos automóveis, quebra de produção vinícola, subida do preço do petróleo). Pelo contrário, o crescimento real do consumo público ficou acima do previsto. O comportamento das exportações foi bastante menos robusto que o considerado no BE de Setembro, não se tendo verificado a aceleração prevista para a segunda metade do ano. Destes desenvolvimentos resultou um crescimento da procura global inferior ao previsto no BE de Setembro, em particular nas suas componentes com maior conteúdo importado, o que se traduziu igualmente num crescimento das importações bastante inferior ao considerado em Setembro.

Em 2000, o consumo privado registou um crescimento real de 2.8 por cento, o que corresponde a uma desaceleração acentuada face ao crescimento verificado em 1999 e em 1998 (5.2 e 7.2 por cento, respectivamente). Esta é uma alteração qualitativamente importante: em 2000, o crescimento real do consumo privado situou-se abaixo do registado pelo produto, após dois anos em que esse crescimento excedeu, em larga medida, o crescimento do PIB. Este abrandamento das despesas de consumo dos particulares ocorreu a par da manutenção de um crescimento forte do seu rendimento disponível real, pelo que se observou, em 2000, uma inversão da tendência de redução da taxa de poupança registada nos anos recentes.

A evolução do rendimento disponível real dos particulares (crescimento de 3.5 por cento em 1999 e em 2000)⁽¹⁵⁾ é explicada essencialmente pelo comportamento do emprego e dos salários reais, que mantiveram crescimentos elevados. Por outro lado, o rendimento de empresas e propriedade recuperou em 2000, em resultado de uma redução

Gráfico 4.2
INDICADOR DE CONFIANÇA
DOS CONSUMIDORES



Fonte: Comissão Europeia.

menos acentuada dos juros líquidos recebidos pelas famílias. Verificou-se uma subida quer dos juros recebidos quer dos juros pagos — em resultado do aumento das taxas de juro — que continuou a ser mais acentuada no caso dos juros pagos, dado o forte aumento do endividamento das famílias no passado recente.

A desaceleração do consumo privado e o aumento da taxa de poupança dos particulares em 2000 (em cerca de 0.5 p.p.) podem ser explicados por diversos factores. Em 2000, verificou-se uma alteração significativa das expectativas dos consumidores, reflectida na redução acentuada, ao longo de 2000, do indicador de confiança dos consumidores (Gráfico 4.2). A conjuntura de elevados preços internacionais do petróleo, se bem que apenas parcialmente traduzida nos preços dos combustíveis ao consumidor, poderá ter contribuído para a deterioração das perspectivas sobre a evolução da actividade económica geral. A inversão da trajectória das taxas de juro contribuiu igualmente para a redução da confiança dos consumidores. A subida das taxas de juro e os elevados ní-

(15) Os números reportados referem-se ao rendimento disponível após ajustamento pela variação da participação líquida das famílias nos fundos de pensão. Este ajustamento representa o ajustamento necessário para fazer aparecer nas poupanças das famílias a variação das reservas matemáticas sobre as quais as famílias têm um direito definido e que são alimentadas por prémios e contribuições registados no rendimento disponível como contribuições sociais.

veis de endividamento atingidos pelos particulares determinaram um aumento dos encargos das famílias quer com juros quer com amortizações de empréstimos contraídos (ver secção 2.2). É importante notar que, enquanto o aumento dos encargos com juros implica uma redução do rendimento disponível, os encargos com as amortizações dos empréstimos deverão ser financiados a partir da poupança⁽¹⁶⁾. Estes diversos factores contribuíram para que se tenha verificado, em particular, uma forte desaceleração do consumo de bens duradouros.

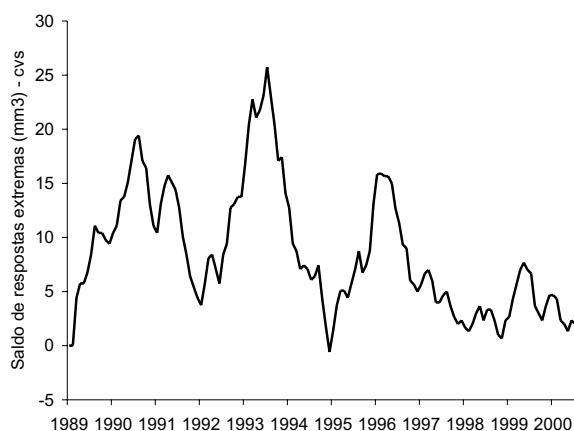
O consumo público registou, em 2000, um crescimento real de 3.6 por cento (4.9 por cento em 1999), mais 0.4 p.p. que o crescimento do PIB. Em termos nominais, o consumo público cresceu 10.6 por cento, após uma variação de 9.9 por cento em 1999. Como referido na secção 3, as despesas com pessoal voltaram a apresentar em 2000 um crescimento muito significativo (9.6 por cento), ao mesmo nível do verificado em 1999 (9.3 por cento), reflectindo um aumento significativo do número de efectivos na função pública e um aumento das remunerações *per capita* muito acima da actualização de 2.5 por cento da tabela salarial.

Em 2000, a formação bruta de capital (que inclui a FBCF e a variação de existências) registou um crescimento real de 2.8 por cento, em desaceleração face a 1999 (5.3 por cento). Esta evolução foi, em larga medida, determinada pela componente de variação de existências, cujo contributo para o crescimento do PIB foi bastante negativo, ao contrário do observado no ano anterior (-0.3 p.p. em 2000, +0.1 p.p. em 1999). Os inquéritos qualitativos à indústria e ao comércio fornecem evidência de alguma redução da variação de existências (Gráfico 4.3). Adicionalmente, ter-se-ão verificado diminuições de *stocks* em vários sectores específicos (refinação de petróleo, indústria vinícola, comércio a retalho de automóveis), com impacto significativo sobre a variação global de existências.

A FBCF registou igualmente um abrandamento (crescimento real de 4.0 por cento, que compara com 5.2 por cento em 1999), em resultado da componente de equipamento. A desaceleração foi ex-

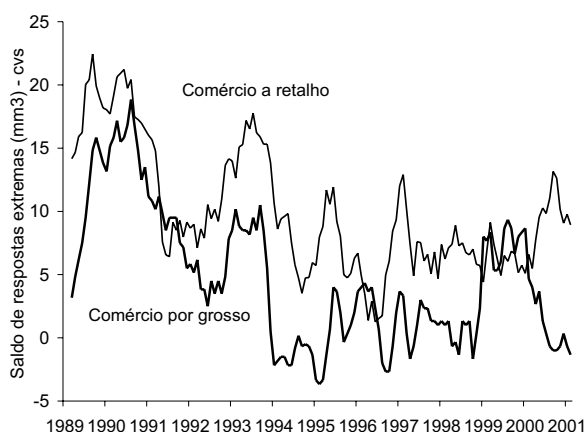
(16) Note-se que no apuramento do rendimento disponível dos particulares são deduzidos os juros pagos pelos particulares (e somados os juros recebidos), mas não as amortizações dos empréstimos contraídos.

Gráfico 4.3
APRECIÇÃO DE EXISTÊNCIAS NA
INDÚSTRIA



Fonte: INE, "Inquérito Mensal de Conjuntura à Indústria Transformadora".

APRECIÇÃO DE EXISTÊNCIAS NO
COMÉRCIO A RETALHO E POR GROSSO



Fonte: INE, "Inquérito Mensal de Conjuntura ao Comércio".

tensiva ao investimento em máquinas e em material de transporte, sendo de notar que, no segundo caso, foi particularmente afectado o investimento em outro material de transporte que não em veículos automóveis. Esta desaceleração da FBCF em equipamento surge na sequência dos fortes crescimentos registados em anos anteriores e estará associada a alguma deterioração das perspectivas de crescimento da economia nacional e internacional. É provável que a manutenção dos preços internacionais de matérias-primas, em particular do petróleo, a níveis elevados tenha contribuído para uma maior incerteza sobre as perspectivas de pro-

Gráfico 4.4
EXPECTATIVAS DE EXPORTAÇÕES NOS
PRÓXIMOS MESES INDÚSTRIA



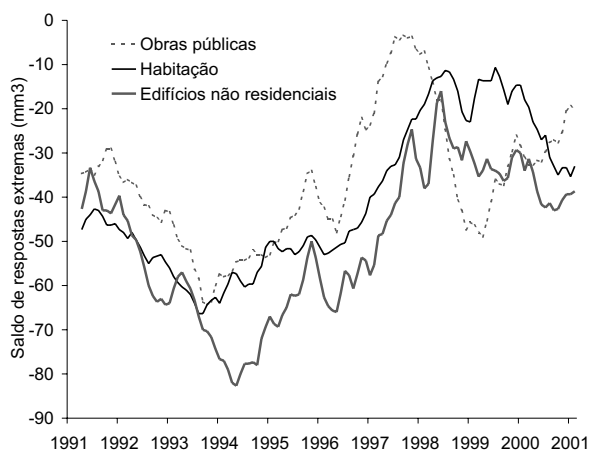
Fonte: Comissão Europeia.

cura, nomeadamente de procura externa. Segundo o inquérito de conjuntura à indústria transformadora, os saldos de respostas extremas (s.r.e.) relativos à questão trimestral sobre as expectativas de exportações nos próximos meses acusaram uma redução no segundo semestre de 2000 (Gráfico 4.4).

No que respeita ao investimento em construção, registou-se uma ligeira aceleração em 2000. Verificou-se, no entanto, um comportamento diferenciado nos subsectores de obras públicas e de construção de edifícios, ilustrado pelos resultados dos inquéritos qualitativos à construção e obras públicas (gráfico 4.5). A aceleração da FBCF em obras públicas resulta, em larga medida, do crescimento significativo das obras promovidas ao longo de 1999 (94.9 por cento, em valor). No que diz respeito à FBCF em construção residencial, o abrandamento é sugerido pela evolução do crédito a particulares destinado à habitação, que registou uma desaceleração (20.0 por cento em Dezembro de 2000, o que compara com 29.7 por cento em Dezembro de 1999). Esta desaceleração da despesa das famílias em habitação é justificada pelos elevados níveis de endividamento atingidos, pela subida das taxas de juro⁽¹⁷⁾ e pelas alterações ao regime de crédito bonificado à habitação.

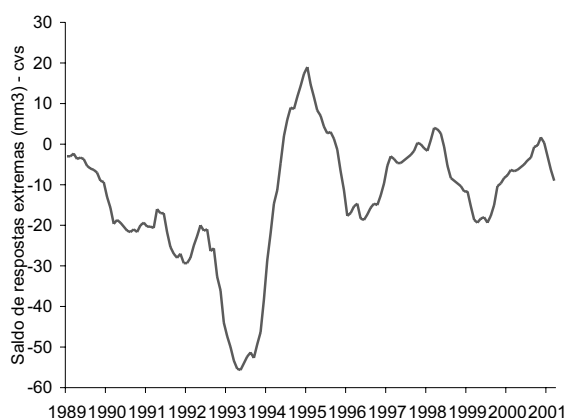
As exportações de bens e serviços aceleraram em 2000. Em termos reais, o crescimento situou-se em 6.9 por cento, o que compara com 4.6 por cento em 1999. A aceleração foi particularmente notória

Gráfico 4.5
CARTEIRA DE ENCOMENDAS DO SECTOR
DE CONSTRUÇÃO E OBRAS PÚBLICAS
Principais subsectores



Fonte: INE, "Inquérito Mensal de Conjuntura à Construção e Obras Públicas".

Gráfico 4.6
APRECIAÇÃO SOBRE O NÍVEL DA CARTEIRA
DE ENCOMENDAS PARA EXPORTAÇÃO
NA INDÚSTRIA

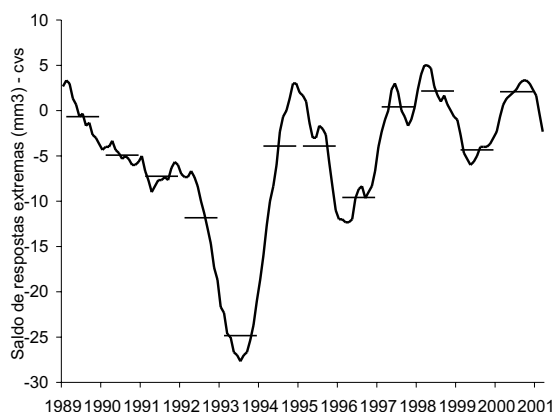


Fonte: Comissão Europeia.

ao nível das exportações de serviços, cujo crescimento passou de 2.0 para 9.7 por cento, determinado em larga medida pelo bom comportamento das receitas de turismo. O crescimento real das exportações de mercadorias foi de 6.0 por cento, verificando-se apenas uma ligeira aceleração face a

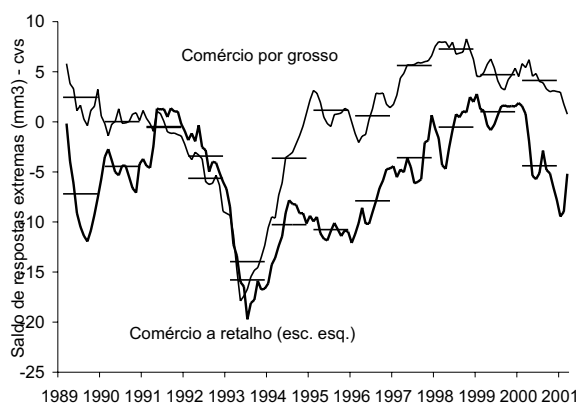
(17) As taxas de juro nas operações de crédito a mais de cinco anos a particulares e emigrantes registaram valores médios de 5.0, 6.0 e 6.9 por cento, respectivamente, em Dezembro de 1999, Junho e Dezembro de 2000.

Gráfico 4.7
INDICADOR DE CONFIANÇA NA INDÚSTRIA



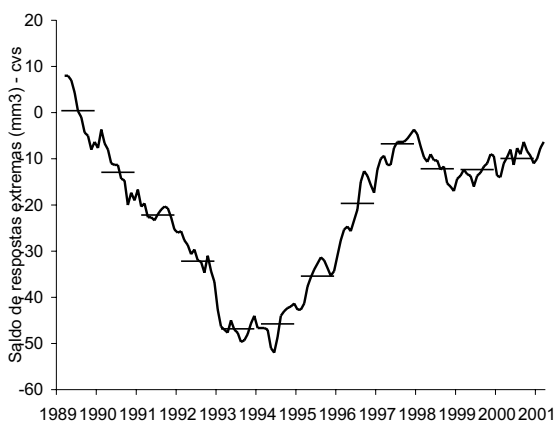
Fonte: Comissão Europeia.

INDICADORES DE CONFIANÇA
NO COMÉRCIO



Fonte: INE, "Inquérito Mensal de Conjuntura ao Comércio".

INDICADOR DE CONFIANÇA
NA CONSTRUÇÃO



Fonte: Comissão Europeia.

1999 (5.5 por cento). Em 2000, a economia da área do euro registou uma aceleração forte, em linha com a evolução favorável do enquadramento externo. Esta área concentra uma parcela significativa do comércio externo português, pelo que se verificou neste ano um maior crescimento da procura externa dirigida aos produtores portugueses. No entanto, o crescimento das exportações portuguesas ficou aquém do crescimento do mercado relevante, do que resultou uma importante perda de quota de mercado, mantendo-se assim a tendência observada no período recente (ver Caixa 2 – *O comportamento recente das exportações de mercadorias*).

A desaceleração do crescimento da procura global (de 5.1 por cento em 1999 para 3.8 por cento em 2000), bem como as alterações na sua composição, permitiram que o crescimento em volume das importações de bens e serviços se reduzisse de 9.1 por cento em 1999 para 5.3 por cento em 2000. A desaceleração do consumo de bens duradouros e do investimento em material de transporte e outro equipamento, componentes da procura global com elevado conteúdo importado, bem como a forte diminuição da variação de existências, traduziram-se numa redução da elasticidade das importações em relação à procura global.

Em termos sectoriais, a evolução da actividade em 2000 foi caracterizada por uma ligeira aceleração da construção e da indústria, verificando-se um menor crescimento nos serviços, em particular, no comércio por grosso e a retalho (ver Gráfico 4.7). O sector de serviços, a par do sector da construção, manteve-se, no entanto, como um dos mais dinâmicos. A actividade no sector da agricultura, silvicultura e pesca registou uma quebra acentuada em 2000, após o forte crescimento verificado em 1999.

5. EMPREGO E SALÁRIOS

A evolução do mercado de trabalho em 2000 continuou a ser caracterizada por um crescimento forte do emprego total e por conta de outrem, por um aumento da taxa de actividade e por uma nova redução da taxa de desemprego. No que se refere aos salários, continuaram a registar-se aumentos significativos das remunerações reais por trabalhador.

O emprego total aumentou 1.7 por cento em 2000 (1.8 por cento em 1999). Os maiores contribu-

tos para o crescimento do produto em 2000 continuaram a ter origem no sector de serviços — incluindo as Administrações Públicas — e no sector da construção, que se caracterizam por serem mais intensivos em mão-de-obra, o que ajuda a explicar os fortes crescimentos de emprego do período recente. Por outro lado, a duração média do horário de trabalho conheceu nova redução em 2000, implicando que o número de horas trabalhadas voltou a registar um aumento menos significativo do que a variação do número de empregados (1.0 por cento em 2000, 0.7 por cento em 1999).

O emprego por conta de outrem continuou a apresentar aumentos superiores ao do emprego total (2.5 por cento em 2000, após 3.3. por cento em 1999). Refira-se, também, que voltou a ocorrer um aumento do número de trabalhadores por conta de outrem com vínculos contratuais permanentes (0.8 por cento, que compara com 1.4 por cento em 1999).

A taxa de actividade, para indivíduos de idade compreendida entre os 15 e os 64 anos aumentou 0.5 p.p. em 2000, para 71.1 por cento em média anual. Esta subida representa, em parte, um fenómeno de natureza cíclica mas é também explicada pelo aumento tendencial da taxa de participação feminina (0.9 p.p. em 2000). Por sua vez, o número de desempregados reduziu-se 7.7 por cento, em termos médios anuais, em 2000. Em resultado, a taxa de desemprego manteve a sua trajectória de redução, situando-se em 4.0 por cento em média anual (4.4 por cento em 1999), um nível bastante inferior ao estimado para a taxa natural de desemprego (cerca de 5 por cento).

Os salários continuam a registar crescimentos bastante acima do observado em média na área do euro. Em 2000, a taxa de variação das remunerações nominais por trabalhador no sector privado situou-se em 5.2 por cento (mais cerca de 0.3 p.p. que em 1999), claramente acima do crescimento acordado na contratação colectiva, em linha com as condições do mercado de trabalho. Os salários reais voltaram a apresentar um forte crescimento — de cerca de 2.1 por cento (2.4 por cento em 1999) — superior ao crescimento da produtividade por trabalhador.

Em relação a 2001, a informação disponível sobre evolução salarial não mostra sinais de moderação. A actualização da tabela dos funcionários públicos em 3.7 por cento, mais 1.2 p.p. do que no

ano anterior, na sequência de um compromisso das autoridades em compensar desvios entre inflações verificada e prevista para o ano anterior, teve efeitos sinalizadores claramente desfavoráveis para o sector privado. A informação muito preliminar sobre contratação colectiva referente aos primeiros meses de 2001 indicia a continuação de crescimentos nominais de salários elevados, muito provavelmente em aceleração face a 2000.

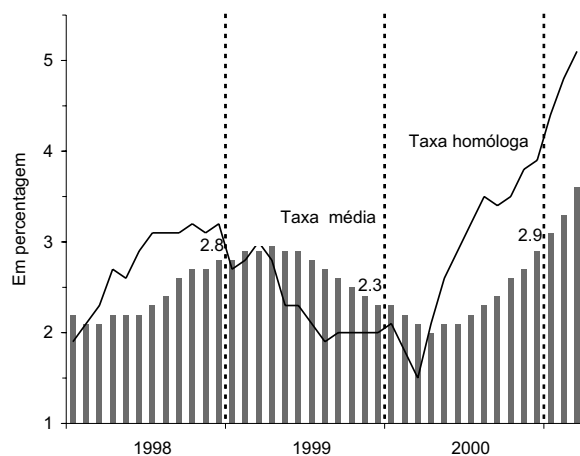
6. INFLAÇÃO

A variação média anual do IPC aumentou de 2.3 por cento, em 1999, para 2.9 por cento, em 2000 (Gráfico 6.1), enquanto que a variação média anual do Índice Harmonizado de Preços no Consumidor (IHPC) subiu para 2.8 por cento em 2000, face a 2.2 por cento em 1999 (Gráfico 6.2)⁽¹⁸⁾. No início de 2001, acentuou-se o comportamento desfavorável dos preços no consumidor, com as variações médias anuais de ambos os índices a atingir 3.6 por cento em Março.

A subida da taxa de inflação correspondeu a uma aceleração gradual dos preços a partir de Abril de 2000, que se intensificou no início de 2001, tendo a variação homóloga do IPC passado de 1.8 por cento, no primeiro trimestre de 2000, para 2.5, 3.4, 3.7 e 4.8 por cento, respectivamente no segundo, terceiro e quarto trimestres de 2000 e primeiro trimestre de 2001. Os indicadores de tendência da inflação, habitualmente calculados pelo Banco de Portugal, também registaram um aumento a partir do final do primeiro trimestre de 2000, embora menos pronunciado do que o do índice global (Gráfico 6.3). A maior intensidade de aceleração do IPC relativamente às medidas de tendência reflectiu, fundamentalmente, o significativo crescimento dos preços de bens alimentares não transformados, que se caracterizam por evidenciar uma elevada volatilidade, e os aumentos dos preços dos combustíveis no consumidor verifi-

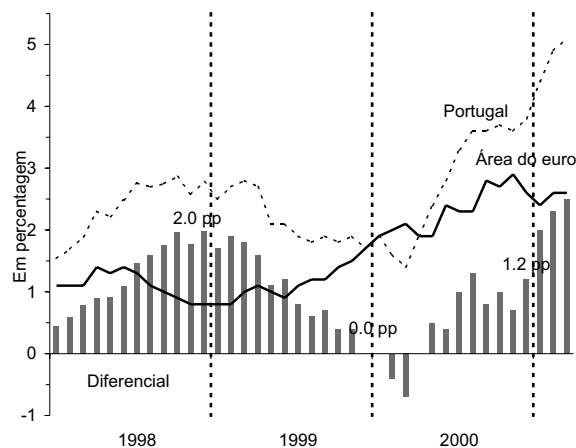
(18) As taxas de variação homóloga do IHPC em 2000 encontram-se influenciadas pelas alterações metodológicas introduzidas neste índice no início do ano, em particular no que se refere ao consumo efectuado por não residentes. Por este motivo, a análise dos preços baseia-se sobretudo no IPC, excepto quando se tratar da evolução dos diferenciais de inflação face a outros países ou ao conjunto da área. Neste caso, apesar das limitações referidas, a medida mais adequada continua a ser o IHPC.

Gráfico 6.1
ÍNDICE DE PREÇOS NO CONSUMIDOR
 Taxas de variação homóloga e média



Fonte: INE.

Gráfico 6.2
IHPC EM PORTUGAL E NO CONJUNTO DA ÁREA DO EURO
 Taxas de variação homóloga e diferencial

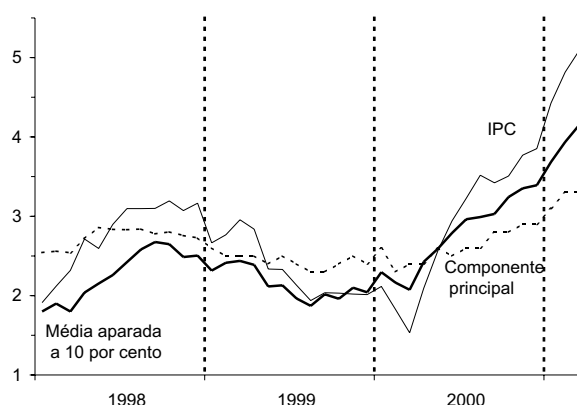


Fonte: Eurostat, INE e Banco de Portugal.

Nota: Os valores do IHPC de 1997 foram corrigidos de acordo com o indicado na caixa do Relatório Anual de 1998: *Alterações no IHPC: estimativa de revisão dos valores de inflação para 1998*.

cados no final de Março de 2000 e início de Janeiro de 2001. Assim, a variação homóloga do IPC excluindo os produtos alimentares não transformados e os energéticos, que era 2.5 por cento em Dezembro de 1999, situava-se em 2.8 e 3.4 por cento, respectivamente em Dezembro 2000 e Março de 2001.

Gráfico 6.3
MEDIDAS DE TENDÊNCIA
 Taxas de variação homóloga



Fonte: INE e Banco de Portugal.

Considerando globalmente o IHPC, o diferencial de inflação em relação ao conjunto da área do euro passou de 0.3 p.p. no quarto trimestre de 1999 para 1.0 e 2.2 p.p., respectivamente no quarto trimestre de 2000 e primeiro trimestre de 2001. Este significativo alargamento reflectiu, sobretudo, o processo diferenciado de fixação dos preços dos combustíveis no consumidor em Portugal e nos restantes países da área (Gráfico 6.4). O aumento do diferencial traduziu ainda a evolução mais desfavorável dos preços de bens alimentares em Portugal, em relação à que se verificou nos restantes países, devido quer a maiores efeitos de base (isto é, menor crescimento relativo em 1999), quer a condições meteorológicas mais adversas⁽¹⁹⁾.

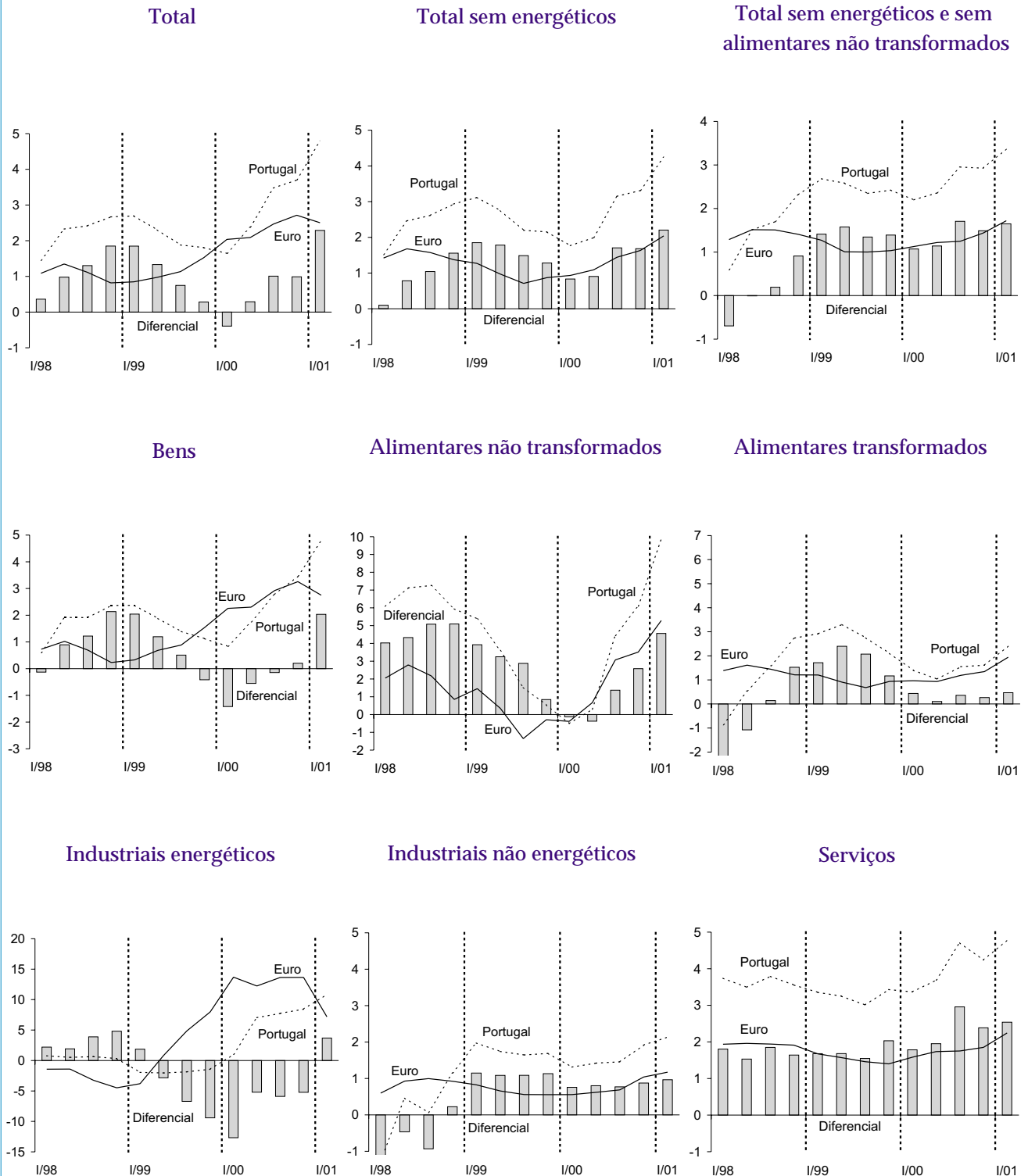
Excluindo os produtos energéticos e os alimentares não transformados e anulando ainda o impacto das alterações metodológicas no IHPC rela-

(19) Refira-se que, em Portugal, os efeitos destes comportamentos irregulares na evolução global dos preços no consumidor é mais significativa, devido ao maior peso dos bens alimentares não transformados no índice total (12.7 por cento no IHPC em Portugal contra 8.2 por cento no conjunto da área do euro) ver Caixa 3 – *Indicadores de inflação dos bens e serviços*”.

(20) Uma das alterações metodológicas introduzidas no IHPC em Janeiro de 2000 foi a inclusão do consumo efectuado por não residentes. Como o novo índice foi ligado ao anterior com as taxas de variação em cadeia desde Dezembro de 1999, e atendendo à forte sazonalidade dos preços dos serviços de alojamento, a evolução da taxa homóloga do IHPC em 2000 encontra-se enviesada para cima/baixo nos períodos do ano onde se verifica uma maior/menor afluência turística.

Gráfico 6.4
IHPC EM PORTUGAL E NA ÁREA DO EURO – TOTAL E AGREGADOS

Taxas de variação homóloga e diferenciais



Fonte: Eurostat, INE e Banco de Portugal.

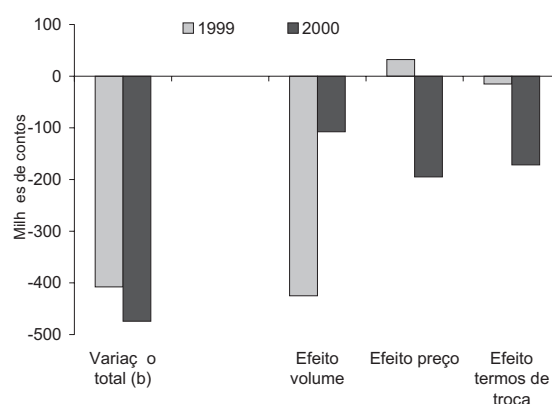
Nota: Os valores do IPC de 1997 foram corrigidos de acordo com o indicado na caixa do Relatório Anual de 1998: *Alterações no IHPC: estimativa de revisão dos valores de inflação para 1998.*

cionadas com a inclusão das despesas efectuadas por não residentes⁽²⁰⁾, o diferencial de inflação reduziu-se de 1.4 p.p. no quarto trimestre de 1999 para 1.1 p.p. no primeiro trimestre de 2000, aumentando posteriormente para 1.2, 1.5, 1.5 e 1.6 p.p., respectivamente nos segundo, terceiro e quarto trimestres de 2000 e primeiro trimestre de 2001. Deste modo, excluindo combustíveis e produtos alimentares não transformados, a tendência crescente dos preços no consumidor em Portugal terá sido semelhante à verificada nos restantes países da área do euro, embora num patamar mais elevado de inflação. O diferencial elevado que se tem mantido resultará, em parte, de factores estruturais, mas deve-se sobretudo à situação de tensão no mercado de trabalho, mais intensa do que no conjunto da área. É de referir que, no caso dos preços dos serviços, particularmente sensíveis à evolução dos salários, o diferencial face à área do euro tem-se situado entre 2 e 3 pontos percentuais desde o segundo trimestre de 2000.

7. BALANÇA DE PAGAMENTOS

O défice conjunto da balança corrente e da balança de capital atingiu 8.5 por cento do PIB em 2000, o que compara com 6.2 por cento em 1999 (Quadro 7.1; ver também Caixa 4 – *Necessidades de financiamento da economia portuguesa face ao exterior*). Uma parte significativa deste aumento foi determinada pelo comportamento da balança de mercadorias, que registou um défice equivalente a 13.3 por cento do PIB em 2000, face a 11.9 por cento em 1999. Como se pode verificar pelo Gráfico 7.1, o aumento do défice de mercadorias resultou, sobretudo, de um efeito preço desfavorável — associado à forte subida dos deflatores do comércio externo — e de um efeito de termos de troca também desfavorável (perda de termos de troca no comércio de mercadorias de 2.6 por cento em 2000), associado à subida do preço internacional do petróleo. O efeito volume, contrariamente ao verificado nos anos anteriores, não teve em 2000 um contributo dominante, dada a forte redução dos volumes importados e a ligeira aceleração das exportações, sendo responsável apenas por 22.7 por cento do aumento do défice de mercadorias. Ao nível da balança de serviços, verificou-se um aumento do excedente em cerca de 0.2 p.p. do PIB, devido fun-

Gráfico 7.1
DECOMPOSIÇÃO DA VARIAÇÃO DO
SALDO DA BALANÇA DE MERCADORIAS^(a)



Notas:

(a) A variação do saldo da balança de mercadorias pode ser decomposta em:

- efeito volume – efeito da variação das quantidades exportadas e importadas

$$[X_{t-1} \cdot Vx_t \cdot (1 + Px_t)] - [M_{t-1} \cdot Vm_t \cdot (1 + Pm_t)]$$

- efeito preço – efeito do crescimento médio dos preços do comércio externo

$$(X_{t-1} \cdot P_t) - (M_{t-1} \cdot P_t)$$

- efeito termos de troca – efeito da variação relativa dos preços de exportação e importação

$$[X_{t-1} \cdot (Px_t - P_t)] - [M_{t-1} \cdot (Pm_t - P_t)]$$

Sendo:

X_{t-1} e M_{t-1} – exportações e importações, do ano $t-1$, a preços correntes

Vx_t e Vm_t – crescimento das exportações e importações, em volume, no ano t

Px_t e Pm_t – crescimento dos preços de exportação e importação, no ano t

P_t – crescimento médio dos preços de comércio externo, no ano t $[(Px_t + Pm_t) / 2]$

Note-se que o efeito volume inclui o efeito cruzado preço-volume, de modo que a soma dos três efeitos coincide com a variação total. Esse efeito não é, no entanto, muito significativo.

(b) Uma variação negativa significa um aumento do défice da balança de mercadorias.

damentalmente ao forte crescimento das receitas de turismo.

O défice da balança de rendimentos registou uma deterioração — de 1.3 por cento do PIB em 1999 para 1.6 por cento do PIB em 2000 — em linha com o crescimento da posição devedora da economia portuguesa face ao exterior nos últimos anos, em resultado da acumulação de défices no conjunto das balanças corrente e de capital.

Quadro 7.1

BALANÇA DE PAGAMENTOS - base transacções

Em milhões de euros

	1998		1999		2000		Saldo em % do PIB			
	Saldo	Débito	Crédito	Saldo	Débito	Crédito	Saldo	1998	1999	2000
Balança corrente	-6 986.8	50 854.1	41 816.4	-9 037.7	58 564.3	47 098.6	-11 465.7	-6.9	-8.3	-9.9
Mercadorias	-10 917.8	36 818.1	23 866.8	-12 951.3	42 150.8	26 831.7	-15 319.0	-10.7	-11.9	-13.3
Serviços	1 726.3	6 507.8	8 152.4	1 644.6	7 214.5	9 168.0	1 953.5	1.7	1.5	1.7
Transportes	-263.0	1 900.5	1 370.9	-529.6	2 216.2	1 543.0	-673.1	-0.3	-0.5	-0.6
Viagens e turismo	2 818.8	2 124.1	4 957.9	2 833.8	2 425.3	5 730.8	3 305.6	2.8	2.6	2.9
Seguros	-11.6	95.9	65.1	-30.8	92.6	53.0	-39.6	0.0	0.0	0.0
Direitos de utilização	-234.0	283.6	23.4	-260.1	274.8	22.3	-252.5	-0.2	-0.2	-0.2
Outros serviços	-416.4	1 860.4	1 646.9	-213.4	1 946.0	1 711.8	-234.1	-0.4	-0.2	-0.2
Operações governamentais	-167.5	243.4	88.2	-155.2	259.7	107.0	-152.7	-0.2	-0.1	-0.1
Rendimentos	-1 465.8	5 519.8	4 119.3	-1 400.5	7 120.6	5 322.3	-1 798.4	-1.4	-1.3	-1.6
Rendimentos de trabalho	69.4	119.2	147.1	27.9	135.2	163.9	28.7	0.1	0.0	0.0
Rendimentos de investimento	-1 535.3	5 400.6	3 972.2	-1 428.4	6 985.4	5 158.4	-1 827.0	-1.5	-1.3	-1.6
Transferências correntes	3 670.6	2 008.3	5 677.9	3 669.6	2 078.4	5 776.6	3 698.2	3.6	3.4	3.2
Transferências públicas	681.2	1 409.7	1 940.7	531.0	1 420.7	1 619.7	199.1	0.7	0.5	0.2
Transferências privadas	2 989.3	598.6	3 737.2	3 138.5	657.7	4 156.8	3 499.1	2.9	2.9	3.0
Balança de capital	2 248.2	172.5	2 496.3	2 323.8	183.8	1 851.0	1 667.3	2.2	2.1	1.4
Transferências de capital	2 234.8	124.3	2 456.8	2 332.5	141.3	1 791.0	1 649.7	2.2	2.1	1.4
Transferências públicas	2 212.9	8.2	2 325.4	2 317.2	23.8	1 673.2	1 649.4	2.2	2.1	1.4
Transferências privadas	21.9	116.1	131.3	15.2	117.5	117.8	0.3	0.0	0.0	0.0
Transferências privadas	13.4	48.2	39.6	-8.7	42.4	60.0	17.6	0.0	0.0	0.0
Balança corrente + balança de capital	-4 738.6	51 026.6	44 312.8	-6 713.9	58 748.0	48 949.6	-9 798.4	-4.7	-6.2	-8.5
Balança financeira	5 682.9	860 935.5	868 933.3	7 997.9	820 227.7	832 410.0	12 182.3	5.6	7.4	10.6
Investimento directo	164.7	19 871.6	17 749.1	-2 122.5	28 002.8	26 246.6	-1 756.2	0.2	-2.0	-1.5
Investimento de Portugal no exterior	-2 659.2	8 240.7	5 057.2	-3 183.5	11 117.1	4 751.5	-6 365.6	-2.6	-2.9	-5.5
Investimento do exterior em Portugal	2 824.0	11 630.9	12 691.9	1 061.0	16 885.7	21 495.1	4 609.4	2.8	1.0	4.0
Investimento de carteira	-583.7	184 230.8	187 639.0	3 408.2	134 349.7	133 380.4	-969.3	-0.6	3.1	-0.8
Activos	-5 452.2	113 734.2	107 652.5	-6 081.7	54 300.5	50 495.5	-3 804.9	-5.4	-5.6	-3.3
Passivos	4 868.4	70 496.6	79 986.4	9 489.9	80 049.2	82 884.8	2 835.7	4.8	8.7	2.5
Derivados financeiros	115.2	2 349.3	2 538.4	189.1	3 477.6	3 629.8	152.2	0.1	0.2	0.1
Outro investimento	6 465.2	614 321.3	621 136.3	6 815.0	597 954.9	613 114.1	15 159.2	6.4	6.3	13.2
Activos	-6 339.5	16 826.7	167 227.3	400.6	196 755.8	185 993.7	-10 762.1	-6.2	0.4	-9.3
Passivos	12 804.7	447 494.6	453 909.0	6 414.4	401 199.0	427 120.3	25 921.3	12.6	5.9	22.5
Activos de reserva	-478.5	40 162.5	39 870.5	-291.9	56 442.7	56 039.2	-403.6	-0.5	-0.3	-0.4
Erros e omissões	-944.3			-1 284.0			-2 383.9	-0.9	-1.2	-2.1

Em 2000, verificaram-se menores entradas de transferências públicas da União Europeia — quer correntes quer de capitais — em consequência dos atrasos associados à implementação do novo Quadro Comunitário de Apoio, situação que se deverá inverter em 2001. Em resultado, o saldo de transferências correntes e, em particular, o saldo da balança de capitais, registaram uma redução face a 1999 (de 0.2 e 0.7 p.p. do PIB, respectivamente).

Em reflexo do novo aumento das necessidades de financiamento da economia portuguesa face ao exterior, a balança financeira registou uma entrada de capitais equivalente a 10.6 por cento do PIB em 2000 (7.4 por cento do PIB em 1999). Esta entrada de fundos na economia portuguesa resultou, por um lado, do aumento do endividamento líquido dos bancos residentes, através de operações de depósitos e empréstimos com bancos não residentes registadas em outro investimento (10.5 por cento do PIB, que compara com 6.8 por cento do PIB em 1999). Por outro lado, verificou-se igualmente uma entrada de fundos resultante de operações efectuadas no âmbito do sistema TARGET, registadas como variações dos passivos das Autoridades Monetárias (4.3 por cento do PIB, que compara com uma saída líquida equivalente a 0.6 por cento do PIB em 1999). Finalmente, registaram-se entradas de fundos sob a forma de investimento de carteira de não residentes em obrigações de dívida pública do Estado português, embora em menor montante que as verificadas no ano anterior (2.4 e 6.1 por cento do PIB, respectivamente em 2000 e 1999). As sociedades não financeiras, os particulares e as instituições financeiras não monetárias residentes estiveram na origem de saídas líquidas de fundos.

8. CONCLUSÃO

Em textos anteriores, o Banco de Portugal tem vindo a alertar para a necessidade de uma desaceleração da procura interna, tendo em conta, designadamente, os elevados níveis de necessidades de financiamento em relação ao exterior e de endividamento entretanto atingidos. A participação de Portugal na área do euro torna possível a manutenção de um desequilíbrio entre oferta e procura internas durante períodos bastante mais alargados do que anteriormente, mas tal não significa que o referido desequilíbrio possa persistir indefinida-

mente. Tanto mais que não parecem estar a ocorrer alterações estruturais no tecido produtivo português que contribuam, de forma significativa e pelo lado da oferta, para o reequilíbrio do financiamento da economia⁽²¹⁾. Por isso, não só é desejável, como é inevitável, que ocorra um ajustamento da procura interna.

É nesta perspectiva que deve ser encarada favoravelmente a desaceleração em curso da procura interna que, à luz das estimativas apresentadas neste *Boletim Económico*, terá sido, aliás, mais acentuada do que tinha sido previsto. Em particular, destaque-se a desaceleração do consumo privado (com destaque para as despesas em bens duradouros de consumo) e do investimento empresarial em equipamento (máquinas e material de transporte). No que se refere à despesa pública, é de salientar que a contenção decorreu essencialmente pela via da redução do investimento directamente efectuado pelas administrações públicas, associada em parte aos atrasos na implementação do novo Quadro Comunitário de Apoio, uma vez que o consumo público, embora em desaceleração relativamente a 1999, manteve um crescimento acima do previsto e superior ao do PIB. Assim, apesar do contributo limitado da política orçamental, parece hoje claro que o processo de ajustamento da procura interna se iniciou em 2000, com o devido reflexo na moderação do crescimento das importações.

Neste contexto, é de destacar o aumento da taxa de poupança dos particulares, que interrompeu a tendência de queda que vinha observando nos últimos anos. Esta subida da taxa de poupança estará associada ao aumento do serviço da dívida dos particulares, que resultou do efeito conjugado da subida das taxas de juro e do nível de endividamento, e constitui, a par com a desaceleração do investimento em habitação, uma componente importante do processo de ajustamento endógeno da economia portuguesa.

Se a evolução da procura interna observada em 2000 está em linha com o processo desejável de

(21) Mesmo num contexto de alterações estruturais favoráveis, sustentadas em subidas da taxa de variação da produtividade, os efeitos riqueza que lhes estão normalmente associados tenderão, numa primeira fase de adaptação, a implicar uma forte expansão da procura agregada, aumentando durante este período a vulnerabilidade da economia a choques internos e externos adversos, apesar do aumento da capacidade de endividamento da economia.

ajustamento, a evolução das exportações de mercadorias constitui uma surpresa negativa. De facto, não obstante o enquadramento externo muito favorável em 2000, as exportações de mercadorias aceleraram pouco relativamente a 1999, verificando-se um crescimento em volume bastante inferior ao previsto. Em consequência, voltou a registar-se uma significativa perda de quota de mercado que acresce à observada desde 1997. Desta forma, embora se tenha verificado a esperada recomposição do crescimento da actividade económica, o contributo das exportações foi inferior ao previsto. Dado que o comportamento decepcionante das exportações de mercadorias parece reflectir, em larga medida, factores estruturais relacionados com uma especialização sectorial pouco adequada, é difícil de antever ganhos de quota compensatórios no futuro próximo, em particular na eventualidade de

uma desaceleração da procura externa e de aumentos dos custos unitários de trabalho mais elevados do que nos principais parceiros comerciais.

Em consequência, apesar das desacelerações do consumo e do investimento já ocorridas, tendo em conta que as necessidades de financiamento em relação ao exterior atingiram em 2000 um nível ainda elevado, o processo de ajustamento da procura interna tem de prosseguir no futuro próximo. É essencial que a política orçamental dê um contributo importante para esse ajustamento, sendo de destacar a necessidade de conter o crescimento da despesa corrente primária. Tal permitirá também preservar o processo de consolidação orçamental, precavendo a possível desaceleração das receitas das administrações públicas que resultará de um menor crescimento da actividade económica e de uma composição de crescimento menos geradora de receita fiscal.

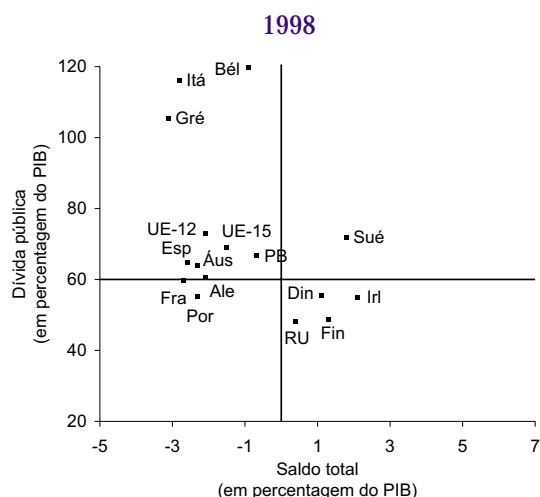
Caixa 1 – O DÉFICE E A DÍVIDA PÚBLICA EM PORTUGAL: EVOLUÇÃO RECENTE E PERSPECTIVAS DE MÉDIO PRAZO

De acordo com a Comissão Europeia (Previsões Económicas da Primavera de 2001), Portugal apresentou, em 2000, o défice das administrações públicas mais elevado no conjunto dos Estados-membros da União Europeia⁽¹⁾ (UE) (Gráfico 1). Apesar da trajectória descendente observada no défice nos últimos anos, que tem permitido cumprir os objectivos assumidos nos sucessivos programas de médio prazo, a análise dos resultados orçamentais no conjunto da UE confirma a deterioração da posição relativa de Portugal. De facto, em 1998 ainda existiam cinco países que apresentavam défices iguais ou superiores ao registado em Portugal (Grécia, Espanha, França, Itália e Áustria), que se encontrava relativamente próximo do da média da UE. De salientar que esta deterioração da posição relativa se verificou apesar do crescimento da economia portuguesa, no conjunto do período 1998-2000, se ter situado acima da média europeia.

A explicação para a evolução da situação orçamental em Portugal ter sido substancialmente diferente da observada nos restantes Estados-membros poderá residir na especificidade do padrão de consolidação orçamental seguido nos últimos anos. Apesar de Portugal apresentar no período 1995-2000 uma melhoria do saldo total ajustado do ciclo, tal como todos os outros Estados-membros da UE, destaca-se claramente do conjunto por ser o único país em que essa melhoria é alcançada em simultâneo com um aumento na despesa ajustada, mais do que compensado por um acréscimo muito significativo na receita ajustada (Gráfico 2). No que respeita ao saldo primário corrigido de efeitos cíclicos, a situação portuguesa no contexto da UE também é singular, uma vez que se trata do único país onde no mesmo período se observa uma diminuição deste saldo (Gráfico 3), reflectindo a política orçamental expansionista até 1999.

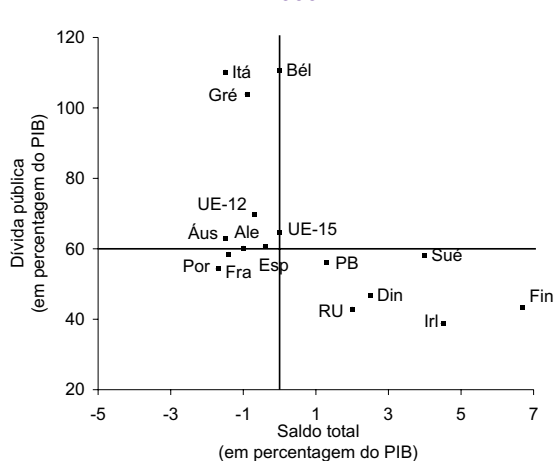
O rácio da dívida pública em Portugal tem registado, nos últimos anos, uma trajectória descendente, situando-se num valor inferior à média da União Europeia. No entanto, como se pode observar no Gráfico 1, a diminuição da dívida pública, em percentagem do PIB, tem sido menos pronunciada que nos restantes Estados-membros da UE. Tal facto é explicado, em larga medida, pelo nível relativamente reduzido dos excedentes pri-

**Gráfico 1
SALDO TOTAL E DÍVIDA PÚBLICA
NA UNIÃO EUROPEIA**



Fonte: Comissão Europeia, Primavera 2001.

**SALDO TOTAL E DÍVIDA PÚBLICA
NA UNIÃO EUROPEIA**

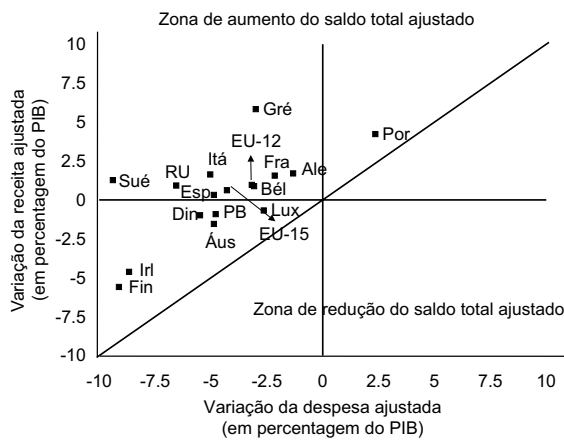


Fonte: Comissão Europeia, Primavera 2001.

Nota: O saldo total exclui as receitas da venda de licenças de UMTS.

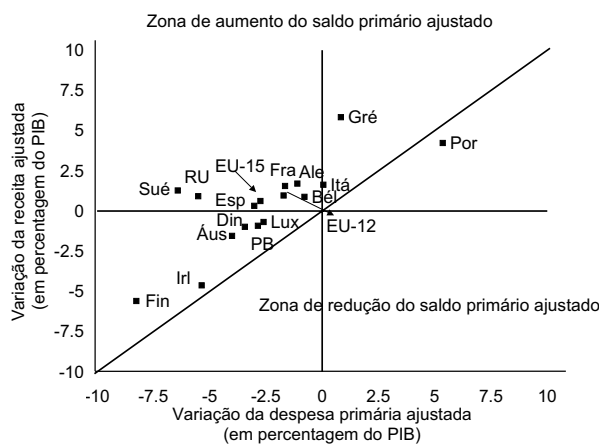
(1) Excluindo as receitas da venda de licenças de UMTS.

Gráfico 2
VARIAÇÃO DO SALDO TOTAL AJUSTADO
1995-2000



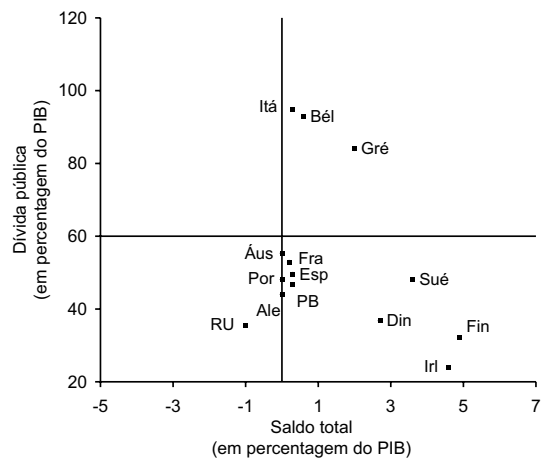
Fonte: Comissão Europeia, Outono 2000.

Gráfico 3
VARIAÇÃO DO SALDO PRIMÁRIO AJUSTADO
1995-2000



Fonte: Comissão Europeia, Outono 2000.

Gráfico 4
SALDO TOTAL E DÍVIDA PÚBLICA
NA UNIÃO EUROPEIA
2004



Fonte: Actualizações dos Programas de Estabilidade e Convergência.

Nota: Os valores para a Irlanda e a Suécia referem-se a 2003.

mários e pelo facto das regularizações de dívidas pelo Tesouro terem ultrapassado, em 1999 e 2000, as receitas das privatizações afectas à amortização de dívida.

O Governo português apresentou em 22 de Janeiro a actualização do Programa de Estabilidade e Crescimento. Neste documento são mantidos os objectivos para o défice das administrações públicas apresentados na anterior versão: 1.1, 0.7, 0.3 e 0.0 por cento do PIB, em 2001, 2002, 2003 e 2004, respectivamente. No actual Programa, o rácio das receitas correntes sobre o PIB aumenta 1.7 p.p. de 2000 a 2004. No mesmo período, a despesa corrente primária em percentagem do PIB deverá diminuir apenas 0.6 p.p. De salientar que a redução agora prevista da despesa corrente primária se concentra, no essencial, em 2001 (-0.5 p.p. do PIB em

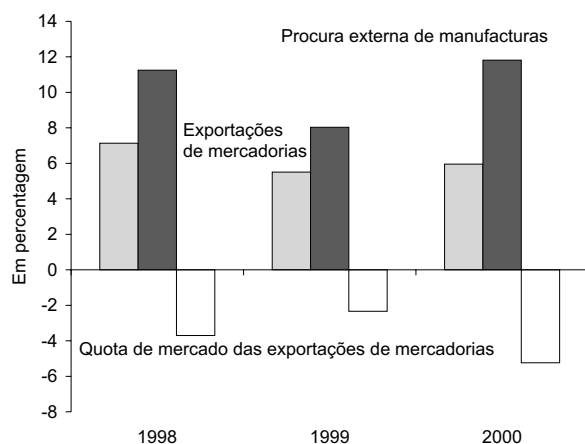
relação a 2000). O rácio da dívida deverá diminuir gradualmente de 55.6 por cento, em 2000, para 48.1 por cento, em 2004.

No último ano de projecção considerado nas actualizações dos Programas de Estabilidade e Convergência, Portugal volta a fazer parte do grupo de países que registarão simultaneamente saldos orçamentais próximos do equilíbrio e rácios da dívida inferiores a 60 por cento (Gráfico 4). No entanto, é de referir que o facto de a redução do défice ser baseada predominantemente no aumento das receitas correntes vulnerabiliza a concretização dos objectivos para o défice. De qualquer forma, o cumprimento dos objectivos do Programa de Estabilidade representará um esforço muito significativo no sentido da consolidação orçamental, no período considerado, em particular se o crescimento económico se situar abaixo do previsto no Programa.

Caixa 2 – O COMPORTAMENTO RECENTE DAS EXPORTAÇÕES DE MERCADORIAS

Gráfico 1

EXPORTAÇÕES DE MERCADORIAS, PROCURA EXTERNA E QUOTAS DE MERCADO



Fonte: DGREI, INE, Banco de Portugal e OCDE (Março 2001 – valores provisórios de 23.03.01).

Quadro 1

EXPORTAÇÕES DE MERCADORIAS
Taxa de variação nominal

	1999	2000
Portugal	3.5	12.5
Espanha	-1.9	20.6
Itália	-1.3	19.0
França	6.4	15.5
Alemanha	5.1	16.9
Reino Unido	4.5	19.3
Países Baixos	7.5	20.1
Irlanda	16.5	18.3
Áustria	8.4	16.6
Bélgica-Luxemburgo ..	8.3	18.1
Dinamarca	7.9	15.0
Finlândia	1.6	25.7
Suécia	5.3	18.6
Grécia	1.5	14.8

Fonte: Portugal - INE (Comércio Externo). Restantes países: Eurostat - COMEXT.

Nota: Portugal - Para 1999, a taxa de variação é calculada com base em valores declarados definitivos para 1999 e 1998. Em 2000 é calculada com base nas primeiras versões de 2000 e 1999.

(1) No cálculo, cada mercado é ponderado pela sua importância no total das exportações portuguesas no ano anterior.

Nos últimos três anos, as exportações portuguesas de mercadorias registaram um crescimento inferior ao da procura externa dirigida à economia portuguesa — medida como a média ponderada das taxas de crescimento, em volume, das importações de manufacturas dos países de destino⁽¹⁾ — o que resultou em perdas de quota de mercado (Gráfico 1). Esta perda ascendeu a cerca de 5 por cento em 2000 (2.3 por cento em 1999 e 3.7 por cento em 1998).

Em 2000, o crescimento nominal das exportações portuguesas de mercadorias foi bastante superior ao observado no ano anterior, um comportamento semelhante ao observado em todos os países da área do euro e que resultou, em larga medida, de uma marcada aceleração dos preços de venda ao exterior (Quadros 1 e 2). Note-se, contudo, que a taxa de variação nominal das exportações de mercadorias em Portugal foi bastante inferior à observada na generalidade dos outros países da área em 2000. Neste ano, a variação dos preços de exportação em Portugal foi comparável à registada em Espanha e em Itália, o que implicou variações em volume bastante menos favoráveis do que nestes países.

Uma análise das exportações por grupos de produtos, em termos reais, sugere que as perdas de quota nos mercados de exportação nos anos mais recentes estão, em larga medida, relacionadas com o comportamento das exportações de “vestuário e calçado” (Quadro 3). As exportações deste grupo de produtos — cujo peso se tem vindo gradualmente a reduzir mas que correspondia ainda a cerca de 20 por cento do

Quadro 2

EXPORTAÇÕES DE MERCADORIAS
Taxa de variação deflatores

	1999	2000
Portugal	-1.6	6.2
Espanha	-0.9	6.1
Itália	-0.3	5.7
França	-0.9	1.6
Alemanha	-0.5	3.5

Fonte: Portugal - DGREI Restantes países : Datastream.

Quadro 3

EXPORTAÇÕES DE MERCADORIAS - EVOLUÇÃO POR GRUPOS DE PRODUTO^(a)

	1999		1997			1998			1999			2000		
	Peso	Taxas de variação		Taxas de variação			Taxas de variação			Jan.-Nov.				
		Valor	Volume	Preço	Valor	Volume	Preço	Valor	Volume	Preço	Valor	Volume	Preço	
Agro-alimentares	7.1	10.0	11.1	-1.0	3.0	0.0	3.0	1.6	0.2	1.4	14.0	9.4	4.2	
Energéticos	1.8	11.3	0.1	11.2	-26.8	-10.0	-18.7	19.8	2.8	16.5	69.3	-4.1	76.5	
Químicos	6.8	19.9	18.3	1.3	8.1	14.0	-5.2	7.8	9.0	-1.1	30.4	14.0	14.4	
Madeira, cortiça e papel	9.4	14.3	8.1	5.7	4.3	-0.2	4.6	3.2	0.3	2.9	26.6	3.5	22.3	
Peles, couros e têxteis	7.8	16.7	10.6	5.5	5.9	2.3	3.5	2.2	2.7	-0.5	8.8	4.9	3.7	
Vestuário e calçado	20.2	5.3	1.7	3.5	0.7	-2.1	2.9	-1.4	-4.0	2.8	-3.2	-7.2	4.3	
Minérios e metais	5.9	13.6	12.8	0.7	10.2	10.5	-0.2	7.1	9.1	-1.8	21.6	11.6	9.0	
Máquinas	19.0	8.9	15.9	-6.0	18.0	25.7	-6.1	11.5	24.5	-10.4	17.1	24.1	-5.7	
Material de transporte	15.3	10.0	14.4	-3.8	8.7	8.6	0.1	0.2	2.4	-2.2	6.3	-1.1	7.5	
Produtos acabados diversos	6.6	11.4	11.0	0.3	5.7	4.9	0.7	-1.7	-1.1	-0.6	9.4	7.0	2.3	
Total	100.0	10.5	10.1	0.4	6.3	6.7	-0.3	3.5	5.2	-1.6	12.8	6.3	6.2	
Total s/ vestuário e calçado		12.1	12.7	-0.5	8.0	9.2	-1.2	4.8	7.7	-2.7	16.9	9.7	6.6	
Total s/ mat. de transporte		10.6	9.3	1.2	5.9	6.3	-0.4	4.1	5.7	-1.5	14.1	7.7	6.0	
Total s/ vestuário e calçado e material de transporte		12.7	12.3	0.3	7.8	9.4	-1.5	5.9	9.0	-2.8	19.6	12.4	6.4	

Fonte: Direcção-Geral das Relações Económicas Internacionais.

Nota:

(a) Dados definitivos até 1999. Para o período Janeiro-Novembro de 2000, a variação nominal implícita foi apurada pelo Banco de Portugal com base em dados declarados preliminares no ano, face a dados igualmente preliminares apurados para o período homólogo.

total das vendas ao exterior em 1999 — registaram quedas crescentes, em volume, nos três últimos anos. Refira-se que as exportações portuguesas de vestuário e calçado têm sido afectadas por dois factores adversos: por um lado, o mercado europeu destes produtos é caracterizado por um crescimento da procura abaixo da média⁽²⁾ e, por outro, existe para estes produtos uma concorrência acrescida por parte de um número significativo de países de mercados emergentes e economias em transição com baixos custos laborais. Esta conclusão é extensível às exportações de outros grupos de produtos ditos tradicionais (“peles, couros e têxteis” e de “madeira, cortiça e papel”), cujo comportamento recente tem sido igualmente marcado por crescimentos em volume bastante inferiores à média.

Nos dois últimos anos, a perda de quota dos exportadores portugueses pode ainda ser relacionada com o comportamento das exportações de material de transporte — que registaram em 1999 um crescimento inferior à média e conheceram mesmo uma redução em 2000. Recorde-se que o “material de transporte” contribuiu significativamente — a par das “máquinas” — para o forte dinamismo das exportações portuguesas no período desde a adesão à Comunidade Europeia até meados da década de 1990, ajudando a explicar os ganhos de quota de mercado então obtidos. Esta evolução resultou, em grande medida, de acréscimos da capacidade exportadora resultantes da entrada em funcionamento de unidades de produção industrial associadas a projectos de investimento directo estrangeiro.

(2) Veja-se caixa sobre “Evolução recente das exportações portuguesas de mercadorias”, Relatório Anual do Banco de Portugal de 1999.

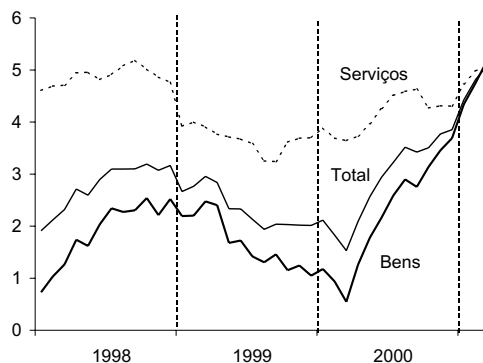
Caixa 3 – INDICADORES DE INFLAÇÃO DOS BENS E DOS SERVIÇOS

O Banco de Portugal tem calculado diversos indicadores a partir do Índice de Preços no Consumidor (IPC), divulgado pelo Instituto Nacional de Estatística, visando aprofundar a análise sobre a evolução da inflação na economia portuguesa. Foi nesta perspectiva que, no passado, se procedeu à decomposição do IPC em índice de preços de bens transaccionáveis e índice de preços de bens e serviços não transaccionáveis⁽¹⁾. O índice dos não transaccionáveis deveria permitir obter indicações sobre a influência de factores de ordem interna na inflação. Por sua vez, num contexto de crescente liberalização do comércio internacional de mercadorias, o comportamento do índice dos transaccionáveis deveria fornecer indicações mais directas sobre a influência da evolução dos preços internacionais e da evolução cambial na inflação portuguesa.

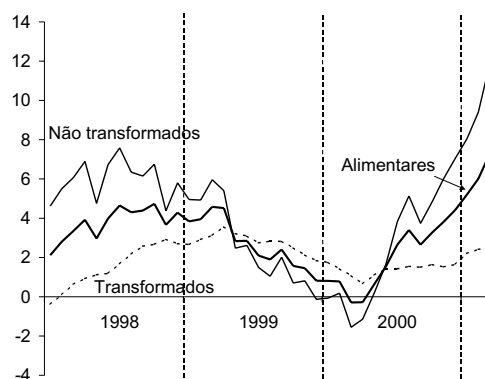
No entanto, dificuldades de natureza operacional, conjugadas com considerações de ordem conceptual, levaram a que o Banco de Portugal optasse, a partir de Janeiro de 2001, por calcular novos agregados. Do ponto de vista operacional, revelou-se difícil estabelecer uma fronteira estável entre transaccionáveis e não transaccionáveis, em particular no que se refere a uma categoria especial de não transaccionáveis — os produtos com preços fixados, directa ou indirectamente, por via administrativa — dado que o mecanismo de formação de preços tem vindo a ser progressivamente alterado, com diminuição da intervenção administrativa. Do ponto de vista conceptual, os preços no consumidor dos bens transaccionáveis incluem uma parcela que corresponde ao pagamento do serviço de venda, que é não transaccionável. Além disso, admitindo que a formação de preços segue em geral uma regra de “mark-up”, as margens de lucro sobre os custos tenderão a reflectir não só a pressão da concorrência externa, mas também a posição cíclica relativa da economia nacional.

Tendo em conta as anteriores considerações, optou-se por descontinuar o cálculo dos índices de preços de transaccionáveis e não transaccionáveis. Em sua substituição, privilegiar-se-á a análise da decomposição em diferentes tipos de bens e serviços. Assim, a partir dos 98 sub-índices do IPC base 1997 (que correspondem ao nível mais desagregado do índice global

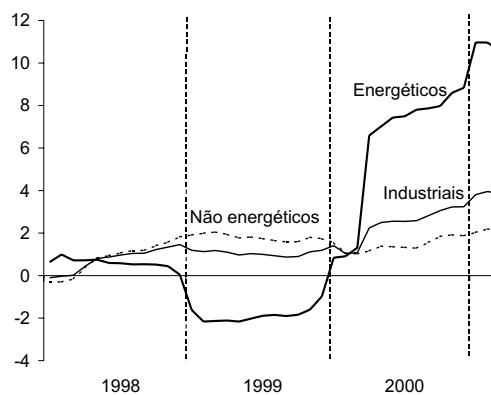
Gráfico 1
ÍNDICE DE PREÇOS NO CONSUMIDOR
Total, bens e serviços
Taxas de variação homóloga



Bens alimentares, não transformados e transformados
Taxas de variação homóloga



Bens industriais, energéticos e não energéticos
Taxas de variação homóloga



Fonte: INE e Banco de Portugal.

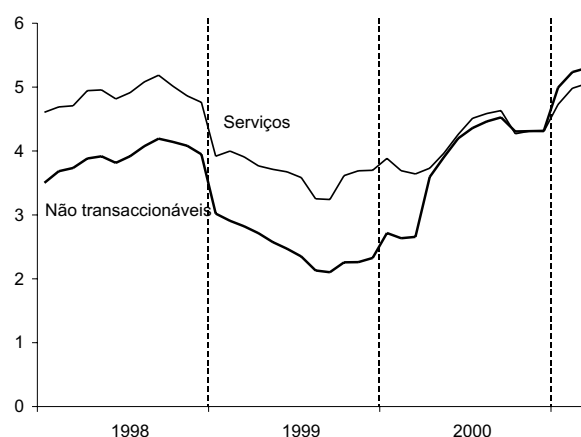
(1) Ver T. Nascimento (1990), Indicadores de Inflação, “Boletim Trimestral” do Banco de Portugal, Volume 12, Número 4, Dezembro de 1990.

publicado pelo INE) foram calculados quatro agregados de bens e um agregado de serviços, descritos no Quadro 1: bens alimentares não transformados, bens alimentares transformados, bens industriais não energéticos, bens energéticos e serviços. Esta decomposição não foi arbitrária, correspondendo aliás à decomposição do Índice Harmonizado de Preços no Consumidor (IHPC)⁽²⁾ que é efectuada pelo Eurostat. Deste modo, passa a dispor-se para o IPC do mesmo tipo de desagregação já divulgada para o IHPC⁽³⁾.

A evolução dos cinco agregados do IPC pode observar-se no Gráfico 1. Os agregados pretendem captar comportamentos que se podem revelar muito distintos e que a simples análise da evolução do índice global não permite identificar. Por exemplo, os preços dos alimentares não transformados podem ser muito afectados por condições climáticas e tendem, por isso, a exibir uma elevada volatilidade. Refira-se ainda que os preços dos serviços têm forçosamente uma evolução muito semelhante à do antigo agregado dos não transaccionáveis (Gráfico 2), dado que são comuns muitos dos respectivos sub-índices.

É de referir que, a partir de Janeiro de 2001, a evolução do IPC e dos respectivos agregados passou a ser muito semelhante à do IHPC, o que não se tinha verificado ao longo de 2000. Recorde-se que as taxas de variação homóloga do IHPC em 2000 foram influenciadas pelas alterações metodológicas introduzidas neste índice no início do ano, em particular no que se refere ao consumo efectuado por não residentes⁽⁴⁾.

Gráfico 2
ÍNDICE DE PREÇOS NO CONSUMIDOR
Serviços e não transaccionáveis
Taxas de variação homóloga



Fonte: INE e Banco de Portugal.

(2) Com as alterações metodológicas do IHPC em Janeiro de 2000, a cobertura de produtos do IHPC e do IPC tornou-se idêntica, enquanto a cobertura geográfica passou a diferir no que respeita ao consumo efectuado por não residentes. Com efeito, tendo em vista a harmonização da cobertura geográfica em todos os países membros da União Europeia, desde o início de 2000 os pesos do IHPC passaram a reflectir o consumo sobre o território nacional, considerando-se, por isso, também a despesa efectuada por turistas.

(3) Note-se que a informação desagregada do IPC habitualmente está disponível mais cedo do que a do IHPC, em particular na data de elaboração dos Indicadores de Conjuntura.

(4) O novo índice foi ligado ao anterior com as taxas de variação em cadeia desde Dezembro de 1999, não se encontrando disponíveis os valores de 1999 compatíveis com as alterações metodológicas introduzidas em Janeiro de 2000. Assim, atendendo à forte sazonalidade do consumo de bens e serviços por não residentes, a evolução da taxa de variação homóloga do IHPC, em 2000, encontrava-se enviesada para cima/baixo nos períodos em que a procura desses serviços foi maior/menor.

Quadro 1
AGREGADOS DO IPC

Código	Designação	Código	Designação
00.0.0	IPC (Índice global)		
A)	Alimentares não transformados	D)	Energéticos
01.1.2	Carne	04.5.1	Electricidade
01.1.3	Peixe	04.5.2	Gás
01.1.6	Frutas	04.5.4	Combustíveis sólidos
01.1.7	Produtos hortícolas, batata e outros tubérculos	07.2.2	Combustíveis e lubrificantes
B)	Alimentares transformados	E)	Serviços
01.1.1	Pão e cereais	03.1.4	Limpeza, reparação e aluguer de vestuário
01.1.4	Leite, queijo e ovos	04.1.1	Rendas efectivas de habitação
01.1.5	Óleos e gorduras	04.3.2	Serviços para manutenção e repar. regular da habitação
01.1.8	Açúcar, compota, chocolate e produtos de confeitaria	04.4.1	Recolha de lixo e saneamento
01.1.9	Produtos alimentares n. e.	04.4.4	Outros serviços n.e. relacionados com a habitação
01.2.1	Café, chá e cacau	05.1.3	Reparação de mobil., acess. e revest. para pavimentos
01.2.2	Água mineral, refrigerantes e sumos	05.3.3	Reparação dos equipamento doméstico
02.1.1	Bebidas espirituosas	05.6.2	Serviços domésticos
02.1.2	Vinho	06.2.1	Serviços prestados por médicos
02.1.3	Cerveja	06.2.2	Odontologia
02.2.1	Tabaco	06.2.3	Outros serviços não hospitalares
C)	Bens industriais não energéticos	06.3.1	Serviços prestados por estabel. de saúde com intern.
03.1.1	Materiais para vestuário	07.2.3	Manutenção e reparações
03.1.2	Artigos de vestuário	07.2.4	Outros serviços relac. com equip. para transp. pessoal
03.1.3	Outros artigos e acessórios de vestuário	07.3.1	Transportes ferroviários de passageiros
03.2.1	Calçado	07.3.2	Transportes rodoviários de passageiros
03.2.2	Reparação e aluguer de calçado	07.3.3	Transportes aéreos de passageiros
04.3.1	Produtos para manut. e rep. regular da habitação	07.3.4	Transportes de passageiros por via marítima e fluvial
04.4.3	Abastecimento de água	07.3.5	Outros serviços de transporte
05.1.1	Mobiliário e acessórios	07.3.6	Títulos de transporte combinados
05.1.2	Carpetes e outros revestimentos para pavimentos	08.1.1	Serviços postais
05.2.1	Têxteis de uso doméstico	08.1.2	Equipamento de telecomunicações (inclui reparação)
05.3.1	Equipamento doméstico durável	08.1.3	Serviços de telefone, telégrafo e telefax
05.3.2	Equipamento electrodoméstico ligeiro	09.1.9	Reparação de equipamento e acessórios
05.4.1	Vidros, loiças e outros utensílios	09.2.1	Serviços recreativos e culturais - espectáculos
05.5.1	Ferramentas e utensílios	09.2.2	Outros serviços recreativos e culturais
05.5.2	Pequenas ferramentas e acessórios diversos	09.2.3	Jogos de azar
05.6.1	Bens de uso doméstico não duradouros	09.4.1	Férias organizadas
06.1.1	Medicamentos e preparados farmacêuticos	10.1.1	Ensino pré-escolar e ensino básico (1º ciclo)
06.1.2	Outros produtos farmacêuticos	10.1.2	Ensino básico e ensino secundário
06.1.3	Aparelhos e material terapêutico	10.1.3	Ensino superior
07.1.1	Aquisição de veículos automóveis	10.1.4	Outros tipos de ensino
07.1.2	Motociclos e motorizadas	11.1.1	Restaurantes e cafés
07.1.3	Bicicletas	11.1.2	Cantinas
07.2.1	Peças e acessórios	11.2.1	Serviços de alojamento
09.1.1	Equipamento de som e imagem	12.1.1	Salões de cabeleireiro e cuidados pessoais
09.1.2	Equipamento fotogr., cinema e instrumentos de óptica	12.3.2	Ação social
09.1.3	Equipamento de processamento de dados	12.4.2	Seguros relacionados com a habitação
09.1.4	Outros bens duradouros para lazer e cultura	12.4.4	Seguros relacionados com os transportes
09.1.5	Jogos, brinquedos e artigos de lazer	12.5.1	Serviços financeiros n.e.
09.1.6	Aparelhos para gravação de som e imagem	12.6.1	Outros serviços n.e.
09.1.7	Jardinagem		
09.1.8	Animais de estimação	Memorandum items:	
09.3.1	Livros (inclui dicionários)	F)	Bens alimentares (A+B)
09.3.2	Jornais e revistas	G)	Bens industriais (C+D)
09.3.3	Material impresso diverso	H)	Bens (F+G)
09.3.4	Artigos de papelaria e material de desenho		
12.1.2	Aparelhos e produtos para cuidados pessoais		
12.2.1	Joalheria e relojoaria		
12.2.2	Outros utensílios pessoais		

**Caixa 4 – NECESSIDADES DE FINANCIAMENTO DA ECONOMIA PORTUGUESA
FACE AO EXTERIOR**

A necessidade/capacidade líquida de financiamento de uma economia face ao exterior é dada pela soma dos saldos da balança corrente e da balança de capital⁽¹⁾, conforme decorre das identidades básicas da contabilidade nacional.

O saldo da balança corrente (BCorr) de uma economia é definido como a diferença entre as exportações (X) e as importações (M) de bens e serviços, a que acrescem os rendimentos líquidos de factores recebidos do exterior (R) e as transferências correntes líquidas também recebidas do exterior (T), isto é:

$$BCorr = X - M + R + T$$

Verifica-se facilmente que o saldo da balança corrente corresponde à diferença entre a poupança gerada internamente e o investimento da economia. Considere-se o rendimento nacional (Y), na óptica da despesa, e a poupança interna (S), definidos como:

$$Y = C + I + G + X - M + R$$

$$S = Y + T - C - G$$

onde C representa o consumo privado, I o investimento e G o consumo público. Deste modo, obtém-se:

$$S - I = (Y + T - C - G) - I = X - M + R + T = BCorr$$

conforme se pretendia mostrar.

No caso da economia portuguesa, a soma das poupanças dos sectores institucionais internos da economia (particulares, sociedades e administrações públicas) tem-se revelado cada vez mais insuficiente para financiar o investimento, gerando-se um défice crescente de poupança face ao exterior. De facto, este défice tem registado aumentos sucessivos nos últimos anos, de 2.4 por cento do PIB em 1995 para 9.9 por cento do PIB em 2000.

O défice da balança corrente tem sido parcialmente compensado pela entrada de transferências de capital registados na chamada balança de capital, que no caso português é constituída basicamente por transferências de capital provenientes da União Europeia. O saldo desta balança é positivo e relativamente importante para a economia portuguesa – equivalendo a

Quadro 1

**NECESSIDADES DE FINANCIAMENTO EM 1999
Em percentagem do PIB**

	Balança Corrente	Balança de Capital	Soma
	(1)	(2)	(1+2)
Portugal	-8.3	2.1	-6.2
Espanha	-2.1	1.2	-0.9
Grécia ^(a)	-7.2	3.0	-4.1
Irlanda	0.3	0.6	1.0
Alemanha	-0.9	0.0	-0.9
França	2.6	0.1	2.7
Itália	0.5	0.2	0.7
Reino Unido	-1.2	0.1	-1.1
Bélgica	4.7	0.0	4.7
Países Baixos	4.5	-0.1	4.4
Áustria	-3.1	-0.1	-3.2
Finlândia	5.4	0.0	5.4
Dinamarca	1.2	0.1	1.3
Suécia	2.5	-0.9	1.6
EUA	-3.6	0.0	-3.6
Japão	2.5	-0.4	2.1

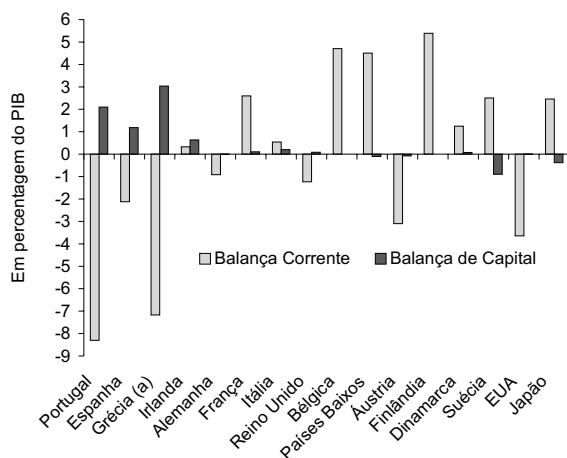
Fonte: Fundo Monetário Internacional e Banco de Portugal.

Nota:

(a) Os dados para a Grécia dizem respeito ao ano de 1997. As estatísticas da balança de pagamentos não incorporam ainda as recomendações do 5º Manual da Balança de Pagamentos do Fundo Monetário Internacional. Para tornar os dados comparáveis com os dos restantes países, tomou-se como aproximação ao saldo da Balança de Capital todas as transferências públicas recebidas pela Grécia. Em rigor, uma parcela destas transferências deverão constituir transferências correntes, pelo que, em certa medida, se deverá estar a sobreestimar o saldo da Balança de Capital e a subestimar o saldo da Balança Corrente.

(1) Antes da adopção, em 1998, das recomendações da 5ª edição do Manual de Estatísticas de Balança de Pagamentos do Fundo Monetário Internacional, o Banco de Portugal designava este saldo conjunto das balanças corrente e de capital por saldo da balança de transacções correntes. Ver Caixa IV.1 “Alterações na balança de pagamentos portuguesa” incluída no Relatório de 1998 do Banco de Portugal.

Gráfico 1
BALANÇA CORRENTE
E BALANÇA DE CAPITAL
1999



Fonte: Banco da Grécia, Fundo Monetário Internacional e Banco de Portugal.

Nota:

(a) Ver nota do quadro 1.

cerca de 2 por cento do PIB, em termos médios anuais, no período de 1995 a 2000. O mesmo acontece para outros Estados-membros da União Europeia receptores deste tipo de fundos, como a Espanha, a Grécia e a Irlanda (Quadro 1 e Gráfico 1), embora seja pouco relevante na grande maioria dos países da OCDE.

As transferências de capital são, por definição, de carácter unilateral, não dando origem, directamente, a variações de activos e passivos de agentes residentes face ao exterior. Deste modo, a necessidade/capacidade líquida de financiamento de uma economia é dada pela soma dos saldos da balança corrente e de capital e não apenas pelo saldo da balança corrente. Note-se que, pela identidade fundamental da balança de pagamentos, e abstraindo eventuais discrepâncias estatísticas (vulgo “erros e omissões”), o saldo da chamada balança financeira⁽²⁾, que regista as transacções financeiras entre residentes e não residentes, é o simétrico do saldo conjunto das balanças corrente e de capital. Saliente-se também que, excluindo flutuações de valor e eventuais anulações de dívida, o saldo conjunto das balanças corrente e de capital reflecte-se na variação da

posição de investimento internacional da economia face ao exterior⁽³⁾.

No caso português, as necessidades de financiamento registadas nos últimos anos traduziram-se numa captação de fundos externos junto de entidades não residentes – ou seja, em excedentes da balança financeira. Em resultado, a posição devedora da economia portuguesa tem vindo a registar uma deterioração nos anos recentes, passando de um nível próximo de 10 por cento do PIB em 1996 para cerca de 36 por cento do PIB em 2000.

(2) De acordo com a anterior nomenclatura vigente até 1998, a actual balança financeira correspondia conceptualmente à soma dos saldos da balança de capitais não monetários, da variação da posição externa de curto prazo dos bancos e da variação das reservas oficiais líquidas.

(3) As estatísticas de posição de investimento internacional de uma economia consistem no “stock” líquido de todos os activos e passivos dos residentes nessa mesma economia face ao exterior num determinado momento. A posição no final de um determinado período, quando comparada com a posição no início desse período, reflecte as transacções financeiras efectuadas durante o período (registadas na balança financeira), bem como as variações de preço e de taxas de câmbio e outros ajustamentos também ocorridos durante o período, que afectam o nível dos “stocks” de activos e de passivos da economia face ao exterior.

A PRIMEIRA COMPONENTE PRINCIPAL COMO INDICADOR DE TENDÊNCIA DA INFLAÇÃO*

*Carlos Robalo Marques***

*Pedro Duarte Neves***

*Afonso Gonçalves da Silva****

1. INTRODUÇÃO

Coimbra e Neves (1997) propuseram a utilização de um indicador de tendência da inflação baseado no método das componentes principais. O Banco de Portugal tem utilizado este indicador – que corresponde mais rigorosamente ao cálculo da primeira componente principal – na análise da evolução dos preços, a par de outras medidas de tendência da inflação. O indicador baseado no método das componentes principais mostrou possuir boas propriedades quando analisado à luz dos critérios propostos em Marques *et al.* (1999, 2000).

O presente estudo tem dois objectivos. Em primeiro lugar, pretende abordar o problema da não-estacionaridade no cálculo das componentes principais. Com efeito, esta técnica foi inicialmente desenvolvida sob a hipótese de que as variáveis analisadas são estacionárias, pressuposto não verificado pela maioria das séries das taxas de variação homóloga dos preços das diversas componentes do IPC. Em segundo lugar, pretende testar de uma forma mais rigorosa do que em Marques *et al.* (1999, 2000) a verificação pela primeira componente principal das propriedades desejáveis de um indicador de tendência da inflação. Com efeito, nos referidos estudos não se utilizou aquele indicador como disponível em tempo real, mas como calculado com acesso a toda a informação amostral. Ora, só fazendo o seu cálculo com base na infor-

mação disponível em tempo real se pode replicar a sua utilização como indicador de tendência da inflação.

Adicionalmente este estudo apresenta ainda um modelo teórico que permite interpretar a tendência da inflação como uma tendência estocástica comum às taxas de variação dos preços das rubricas elementares que constituem o Índice de Preços no Consumidor.

A primeira componente principal calculada tendo em consideração os dois aspectos referidos, isto é, levando em conta o problema da não estacionaridade das variáveis e fazendo o seu cálculo com base na informação disponível em tempo real verifica todas as propriedades desejáveis para um indicador de tendência da inflação. Além disso é ainda ligeiramente menos volátil do que a versão do mesmo indicador que tem vindo a ser calculada pelo Banco de Portugal. Este novo indicador constitui pois, mais um elemento útil para a análise do comportamento dos preços em Portugal.

Este artigo está organizado da seguinte forma. Na secção 2, discute-se o método das componentes principais e apresentam-se as principais alterações metodológicas introduzidas; na secção 3, discute-se e interpreta-se o modelo teórico para a tendência da inflação à luz do método das componentes principais; na secção 4, analisam-se as propriedades do indicador e na secção 5, apresentam-se as principais conclusões.

* As opiniões expressas no artigo são da inteira responsabilidade dos autores e não coincidem necessariamente com a posição do Banco de Portugal.

** Departamento de Estudos Económicos.

*** Enquanto estagiário no Departamento de Estudos Económicos.

2. O MÉTODO DAS COMPONENTES PRINCIPAIS

O método das componentes principais é uma técnica que permite obter, a partir de um dado conjunto de N variáveis π_i , um certo número de combinações lineares destas variáveis, que são designadas por componentes principais, e que explicam de forma condensada uma determinada proporção da variação implícita no conjunto das variáveis π_i . Por exemplo, no nosso caso, π_i pode ser vista como representando a taxa de variação homóloga da i -ésima rubrica elementar do IPC.

É sabido que o método das componentes principais é sensível à escala das variáveis. Por esta razão é hábito proceder previamente à estandardização das variáveis originais com vista a garantir que estas têm uma “dimensão” comparável e aplicar o método das componentes principais directamente sobre as variáveis transformadas.

Representando por x_{it} a variável π_i estandardizada para o período t temos:

$$x_{it} = \frac{\pi_{it} - \bar{\pi}_i}{s_i} \tag{1}$$

onde $\bar{\pi}_i$ representa a média amostral de π_i e s_i o correspondente desvio-padrão. Sendo X a matriz das T observações destas N variáveis estandardizadas, podemos escrever:

$$X = \begin{bmatrix} x_{11} & \cdots & x_{N1} \\ \vdots & \ddots & \vdots \\ x_{1t} & \cdots & x_{Nt} \end{bmatrix} \tag{2}$$

Como veremos esta estandardização é apenas uma das transformações possíveis. Na prática a transformação a aplicar às variáveis originais depende do objectivo da análise.

Admitamos por agora que a nossa matriz X é a matriz das variáveis estandardizadas. O método das componentes principais tem por objectivo obter variáveis que são combinações lineares das colunas da matriz X , ortogonais entre si, e tal que a primeira deve ter a máxima variância possível, a segunda a máxima variância possível de entre as não correlacionadas com a primeira e assim sucessivamente. Se representarmos por z_{1t} a primeira destas variáveis, podemos escrever:

$$z_{1t} = \beta_{11}x_{1t} + \beta_{21}x_{2t} + \cdots + \beta_{N1}x_{Nt} \quad t = 1, 2, \dots, T \tag{3}$$

ou em termos matriciais $Z_1 = X\beta_1$. A soma de quadrados de Z_1 vem dada por $Z_1'Z_1 = \beta_1'X'X\beta_1$ e o objectivo do método consiste em escolher o vector β_1 por forma a maximizar $Z_1'Z_1$, sujeito à restrição de que $\beta_1'\beta_1 = 1$ ou seja resolver o problema:

$$\begin{aligned} \text{Max: } & Z_1'Z_1 = \beta_1'R\beta_1 \\ \text{s. a. } & \beta_1'\beta_1 = 1 \end{aligned} \tag{4}$$

onde $R = X'X$. A restrição $\beta_1'\beta_1 = 1$, designada por restrição de identificação, é necessária para obrigar a uma solução finita para o valor óptimo de $Z_1'Z_1$. Caso contrário seria possível aumentar arbitrariamente a variância da primeira componente principal bastando aumentar a escala do vector β_1 . A matriz $R = X'X$ é habitualmente designada por matriz *input* e sob a hipótese de que X é matriz das variáveis estandardizadas R representará a matriz dos coeficientes de correlação amostrais entre as variáveis π_{it} .

É possível demonstrar que a solução óptima do problema (4) consiste em tomar β_1 igual ao vector próprio normalizado associado ao maior valor próprio da matriz $R = X'X$. Identicamente, a solução óptima para a segunda componente principal consiste em tomar o vector de parâmetros igual ao vector próprio associado ao segundo maior valor próprio, e assim sucessivamente.

Designando por $\hat{\beta}_1$ o valor óptimo de β_1 e por Z_1^* a primeira componente principal estimada com base no valor óptimo de β_1 , podemos escrever:

$$Z_1^* = X\hat{\beta}_1 \tag{5}$$

O método das componentes principais foi originalmente desenvolvido sob o pressuposto de que as variáveis em análise são estacionárias. No caso em que as variáveis são estacionárias a sua estandardização tem uma interpretação estatística imediata. Todavia, no caso português, é possível demonstrar que grande parte das taxas de variação homóloga das rubricas elementares do IPC se comporta como variáveis não estacionárias. Em particular, para a maioria destas variáveis, a hipótese da presença de uma raiz unitária não é rejeitada. Neste ponto duas questões surgem naturalmente. Por um lado, a questão de saber se o método das componentes principais continua válido na

presença de variáveis integradas de ordem 1 e, por outro, se a standardização habitual atrás apresentada continua aconselhável dado o objectivo de construir um indicador de tendência da inflação.

A resposta à primeira das perguntas é afirmativa. No essencial, o método das componentes principais mantém-se válido na presença de variáveis integradas. O chamado estimador das componentes principais no contexto de variáveis integradas foi pela primeira vez utilizado por Stock e Watson (1988). Recentemente, Harris (1997) demonstrou que este estimador pode ser usado para estimar vectores cointegrantes. Neste contexto, o estimador para β_1 , enquanto vector cointegrante que torna z_{1t} estacionário em (3), é dado pelo vector próprio associado ao menor valor próprio da matriz $X'X$, pois trata-se agora de minimizar a variância de z_{1t} . Harris (1997) demonstra que o estimador de β_1 é super-consistente não só enquanto estimador de vectores cointegrantes, mas também enquanto estimador de componentes principais.

Antes de darmos a resposta à segunda questão relativa à standardização, convém frisar que a normalização implícita no uso de $R = X'X$ como *input* usada atrás para efeitos de exposição do método, não é única, e que a escolha pode ser adaptada ao tipo de problema em estudo⁽¹⁾. Os elementos estimados do vector β_1 em (3) podem ser vistos como representando a contribuição (peso) de cada rubrica elementar para a definição da primeira componente principal. Uma vez que em (3) o objectivo é maximizar a variância de z_{1t} , o estimador atribuirá maior peso às componentes com maior variância individual. A standardização habitual, que consiste em subtrair a média da série e dividir pelo respectivo desvio-padrão, é adequada quando as variáveis são estacionárias. No entanto, na presença de variáveis integradas de ordem 1 a variância empírica tende a ser tanto maior quanto

maior a alteração do nível médio da série no período amostral, aparecendo assim como mais voláteis séries bastante alisadas que exibem uma tendência crescente ou decrescente muito acentuada no período amostral. Por outras palavras, no caso de variáveis integradas a variância empírica não mede o grau de volatilidade da série.

Se o objectivo for o de obter um indicador de tendência da inflação uma preocupação natural reside no grau de alisamento da série da primeira componente principal que se pretende obter. Assim, parece adequado olhar para combinações lineares das taxas de variação homólogas das rubricas elementares do IPC que retenham sinal (variância) sem produzirem excessiva volatilidade. Se caracterizarmos o alisamento de uma variável integrada de ordem 1 pela variância das primeiras diferenças, podemos obter um indicador mais alisado se aplicarmos o método das componentes principais directamente às variáveis x_{it} "standardizadas" da seguinte forma:

$$x_{it} = \frac{\pi_{it} - \bar{\pi}_i}{\sigma_{\Delta i}} \quad (6)$$

onde π_{it} representa a taxa de variação homóloga da i -ésima rubrica elementar do IPC, $\bar{\pi}_i$ a respectiva média amostral e $\sigma_{\Delta i}$ o desvio-padrão de $\Delta\pi_{it}$ ⁽²⁾.

Finalmente, interessa abordar duas questões adicionais que têm consequências sobre a forma de cálculo do indicador e que se referem à necessidade de cálculo do indicador em tempo real e ao seu re-escalamento.

Uma das condições geralmente exigidas para um indicador de tendência da inflação é a de que seja calculável de forma definitiva em tempo real⁽³⁾. A forma de resolver esta questão para o indicador em análise consiste em construir uma série de primeiras estimativas de z_{1t} . Por outras palavras, o indicador baseado no estimador das componentes principais foi construído tomando, para cada período t , o valor da componente principal que se obtém de (3), considerando na matriz X apenas as observações disponíveis até ao período t . Naturalmente este processo só pode ser aplicado a partir do momento em que existe um número

(1) Por vezes, a matriz X é definida com variáveis apenas na forma de desvios em relação à média, isto é, com elementos do tipo: $x_{it} = \pi_{it} - \bar{\pi}_i$ e neste caso, a matriz *input* $R = X'X$ será a matriz de variâncias-covariâncias das variáveis originais em vez da matriz dos coeficientes de correlação. O uso da matriz de variâncias-covariâncias como matriz *input* poderá ser aceitável se as variáveis não tiverem variâncias muito diferentes, pois caso contrário as primeiras componentes principais tendem a ser dominadas pelas variáveis com maior variância. Sendo a variância uma variável que depende da escala das variáveis, a solução, nesta situação, consiste em previamente standardizar as variáveis. Veja-se, por exemplo, Dillon e Goldstein (1984).

(2) Para mais pormenores sobre esta especificação alternativa do método das componentes principais veja-se Machado *et al.* (2001).

(3) Veja-se, por exemplo, Marques *et al.* (2000).

mínimo de observações considerado indispensável ao cálculo da primeira estimativa. No nosso caso, dada a pequena dimensão do período amostral decidiu-se, para efeitos de análise das propriedades do indicador nos termos da secção 4, manter os valores iniciais, embora em rigor não se tratem de primeiras estimativas. Assim o indicador no período de 1993/7 a 1997/12 é constituído pelas estimativas obtidas usando a amostra até 1997/12 sendo, a partir daí, constituído por primeiras estimativas calculadas nos termos acabados de descrever. Refira-se que, desta forma, é adoptado um processo mais rigoroso para a análise das propriedades deste indicador do que o usado em Marques *et al.* (1999, 2000).

Vejamos agora o problema do re-escalamento do indicador. A componente principal em (3), sendo obtida com base em variáveis previamente “standardizadas”, tem um nível médio que não é comparável com o nível médio da inflação no período amostral. Para poder ser usada como indicador, é necessário proceder ao seu re-escalamento, de forma a que as duas séries passem a exibir o mesmo valor médio. Embora existam procedimentos alternativos, o mais simples de entre todos consiste em estimar uma regressão entre a taxa de inflação e a componente principal inicial, e tomar como indicador os valores ajustados desta regressão⁽⁴⁾. No nosso caso, tendo mais uma vez como objectivo assegurar a obtenção de um indicador calculável em tempo real, decidiu-se estimar sucessivas regressões incluindo em cada uma delas uma observação adicional.

A análise deste indicador de primeiras estimativas, que representaremos por CP1, é feita na secção 4. Para comparação foi igualmente calculado, também em tempo real e a partir de 1998/1, um indicador no qual a standardização foi realizada da forma tradicional⁽⁵⁾, designado na secção seguinte por CP2.

3. UM MODELO TEÓRICO PARA A TENDÊNCIA DA INFLAÇÃO

Nesta secção mostra-se como o método das componentes principais pode ser usado para obter uma estimativa consistente para a tendência da inflação. Admita-se que a variação de preços do bem i se pode decompor na soma de duas componentes distintas. Uma, que designaremos por componente permanente, cuja evolução é determinada pelo andamento da tendência da inflação, e outra, habitualmente designada por componente temporária, que corresponde ao efeito de choques específicos, intrínsecos ao mercado do bem i . Em termos genéricos, podemos escrever:

$$\pi_{it} = a_i + b_i \pi_t^* + \varepsilon_{it}; \quad i = 1, \dots, N; \quad t = 1, \dots, T; \quad (7)$$

onde π_{it} representa, mais uma vez, a taxa de variação homóloga do preço do bem i , π_t^* a tendência da inflação e ε_{it} a componente temporária.

Uma vez que, por hipótese, as variáveis π_{it} são integradas de ordem 1, π_t^* é também necessariamente uma variável integrada de ordem 1. Por sua vez, por construção, cada ε_{it} é uma variável estacionária, de média nula. Assim, a equação (7) postula a existência de uma relação de cointegração entre a taxa de crescimento dos preços do bem i e a tendência da inflação⁽⁶⁾. Admite-se, a este nível de desagregação, que existem componentes do IPC cujas taxas de variação, embora determinadas no longo prazo pela tendência da inflação, não apresentam relativamente a esta uma evolução necessariamente paralela (pelo que se pode ter $a_i \neq 0$ e/ou $b_i \neq 1$).

Convém notar que a especificação de (7) em termos genéricos (onde potencialmente se tem $a_i \neq 0$ e $b_i \neq 1$) não é incompatível com a hipótese habitualmente feita a nível agregado, que decompõe a taxa de inflação para o total da economia na soma simples da tendência e de uma componente transitória, ou seja,

$$\pi_t = \pi_t^* + u_t. \quad (8)$$

(4) Este foi o procedimento usado, por exemplo, em Coimbra e Neves (1997).

(5) Isto é, usando o desvio-padrão de π_{it} e não de $\Delta\pi_{it}$.

(6) Note-se, no entanto, que o método é igualmente aplicável se alguns dos π_{it} forem estacionários, i.e., se alguns dos b_i forem nulos [veja-se Hall *et al.* (1999)].

Para ver que assim é, comecemos por notar que a taxa de inflação homóloga se pode escrever na forma $\pi_t = \sum_{i=1}^N w_{it} \pi_{it}$, com $w_{it} = \alpha_i \frac{P_{it-12}}{P_{t-12}}$, onde α_i representa o peso (fixo) da componente i no IPC, P_{it} o índice de preços dessa componente, e P_t o próprio IPC. Note-se que se tem $\sum_{i=1}^N w_{it} = 1$, apesar de os w_{it} serem variáveis no tempo.

Agora multiplicando as N equações (7) pelos pesos de cada rubrica na inflação (w_{it}) e somando, temos:

$$\sum_{i=1}^N w_{it} \pi_{it} = \sum_{i=1}^N w_{it} a_i + \sum_{i=1}^N w_{it} b_i \cdot \pi_t^* + \sum_{i=1}^N w_{it} \varepsilon_{it} \quad (9)$$

ou seja,

$$\pi_t = \phi_{0t} + \phi_{1t} \pi_t^* + \nu_t \quad (10)$$

Agora, se em (10) tivermos

$$\begin{cases} E[\phi_{0t}] = E\left[\sum_{i=1}^N w_{it} a_i\right] = 0 \\ E[\phi_{1t}] = E\left[\sum_{i=1}^N w_{it} b_i\right] = 1 \end{cases} \quad (11)$$

então estará verificada a hipótese formulada em (8).

É possível demonstrar que o método das componentes principais pode ser usado para obter uma estimativa consistente para π_t^* no contexto do modelo (7). Neste sentido a primeira componente principal pode ser vista como representando uma tendência estocástica comum às taxas de variação dos preços de cada uma das rubricas elementares do IPC. Os detalhes da demonstração podem ser vistos em Machado *et al.* (2001).

4. ANÁLISE DAS PROPRIEDADES DO INDICADOR

Nesta secção, analisam-se as propriedades dos indicadores CP1 e CP2 calculados nos termos descritos na secção 2. A avaliação dos indicadores de tendência da inflação é feita recorrendo aos critérios propostos em Marques *et al.* (1999, 2000). Recorde-se que estes critérios são os seguintes:

- i) a diferença entre a inflação observada e o indicador de tendência deverá ser uma variável estacionária de média nula;

- ii) o indicador de tendência da inflação deverá funcionar como um *attractor* da taxa de inflação, no sentido em que constitui um indicador avançado da inflação;

- iii) a inflação observada não deverá ser um *attractor* do indicador de tendência da inflação.

Os testes destas condições podem ser levados a cabo de diversas formas. A verificação da condição i) pode ser feita testando a existência de cointegração na regressão $\pi_t = \alpha + \beta \pi_t^* + u_t$, com $\beta = 1$ e $\alpha = 0$, onde π_t representa a taxa homóloga de inflação e π_t^* o indicador de tendência. Este teste pode ser conduzido em duas etapas. Primeiro utilizar testes de raízes unitárias na série $d_t = (\pi_t - \pi_t^*)$, com o objectivo de estabelecer que d_t é uma variável estacionária. Segundo, testar a hipótese $\alpha = 0$, condicionada no facto de d_t ser uma variável estacionária.

Para testar a segunda e terceira condições, torna-se necessário especificar modelos dinâmicos para π_t e π_t^* . O leitor interessado nos detalhes técnicos poderá consultar Marques *et al.* (2000).

Ambos os indicadores verificam as propriedades propostas. Deve notar-se que, por construção, é de esperar à partida que ambos os indicadores satisfaçam a propriedade de não enviesamento sistemático, ou seja, a segunda etapa da condição i).

Como se pode verificar no gráfico 1, ambos os indicadores apresentam um perfil temporal próximo do ideal num indicador de tendência. Nomeadamente, tratam-se de séries mais alisadas do que a taxa de inflação, que tendem a estar acima desta em períodos em que esta está particularmente baixa e abaixo sempre que esta assume valores particularmente elevados, verificando-se adicionalmente que, nestes casos, é a inflação observada a “convergir” para o indicador de tendência e não o inverso. O gráfico 1 indica também que CP2 é mais volátil do que CP1⁽⁷⁾. Assim, justificam-se na prática as vantagens teóricas apresentadas na secção anterior.

Um outro ponto que interessa analisar prende-se com a relação existente entre os ponderado-

(7) O desvio-padrão das primeiras diferenças de CP1 é 0.093 p.p., enquanto que o de CP2 é 0.120 p.p. Ambos são substancialmente inferiores ao da inflação, que é 0.297 p.p.

Gráfico 1
TAXA DE INFLAÇÃO E PRIMEIRA COMPONENTE PRINCIPAL

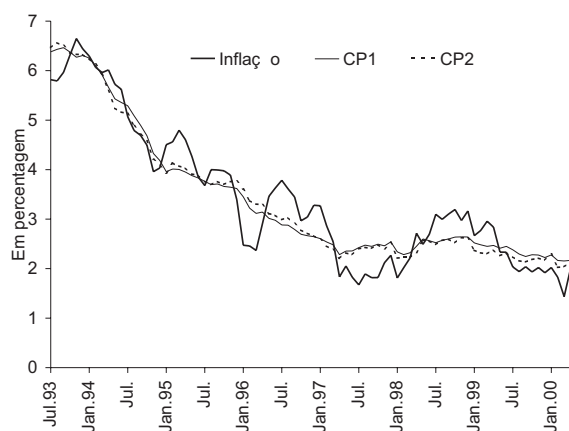


Gráfico 2
RELAÇÃO ENTRE VOLATILIDADE E PESOS DAS DIFERENTES RUBRICAS NA COMPONENTE PRINCIPAL

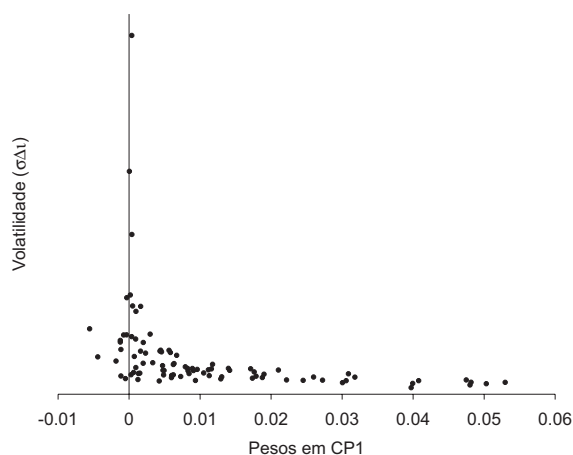


Gráfico 3
RELAÇÃO ENTRE OS PESOS DE CADA RUBRICA NO IPC E NA COMPONENTE PRINCIPAL

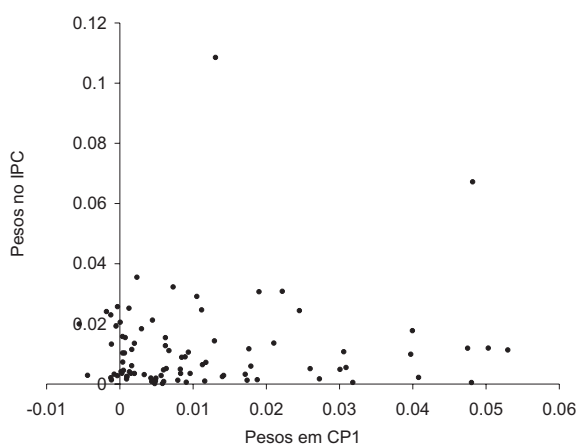
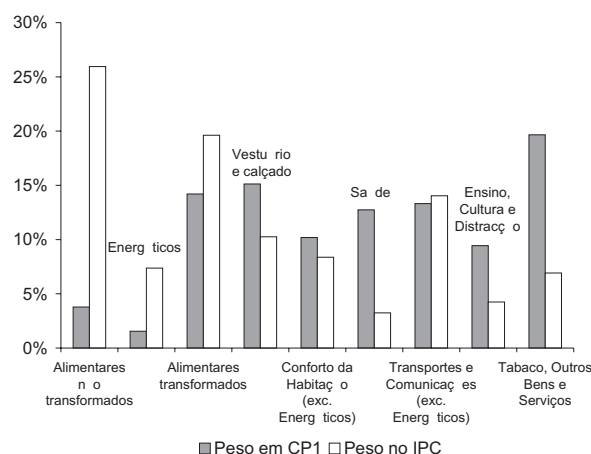


Gráfico 4
RELAÇÃO ENTRE OS PESOS DE ALGUNS GRUPOS DE RUBRICAS NO IPC E NA COMPONENTE PRINCIPAL



res na componente principal de cada rubrica elementar e o respectivo peso no IPC.

O gráfico 2 ilustra a relação entre os ponderadores de cada rubrica no indicador CP1 e a respectiva volatilidade (medida por $\sigma_{\Delta t}$, o desvio-padrão das primeiras diferenças), ambos obtidos para a totalidade do período amostral. Verifica-se que todas as séries com um peso significativo têm uma volatilidade relativamente baixa, ao passo que as séries de volatilidade mais elevada apresentam pesos bastante próximos de zero. Existe pois uma relação negativa entre os valores dos ponderadores e a volatilidade de cada rubrica. Pelo contrário,

como se pode ver no gráfico 3, não existe qualquer relação significativa entre o peso de cada rubrica no IPC e o seu ponderador na componente principal.

No gráfico 4, estão representados os pesos no IPC de 9 agrupamentos de rubricas elementares e os respectivos ponderadores na componente principal, para todo o período amostral⁽⁸⁾. Os dois primeiros agrupamentos correspondem às rubricas excluídas na tradicional “inflação subjacente”. As restantes rubricas foram agrupadas segundo a classe do IPC a que pertencem. Verifica-se que os bens “Alimentares não transformados” e “Energé-

“Alimentares não transformados” e “Energéticos” têm um peso menor na componente principal do que no IPC, o mesmo sucedendo, embora em menor grau, com os “Alimentares transformados” e “Transportes e Comunicações (excluindo Energéticos)”. Todas as outras categorias sofrem um aumento de importância no índice.

Em resumo, conclui-se que as séries consideradas mais voláteis vêm o seu peso na componente principal reduzido face ao peso no IPC, sendo o inverso verdadeiro no caso das séries menos voláteis. Este facto explica o maior alisamento do indicador CP1 face à taxa de inflação observada.

A terminar, interessa notar que o indicador CP1, embora em circunstâncias normais desempenhe de uma forma satisfatória o papel de indicador de tendência da inflação, pode todavia apresentar problemas de estabilidade em especial quando há uma modificação no número, constituição ou método de recolha de dados nas categorias do IPC. Nesta situação a análise da primeira componente principal deve ser complementada com indicadores mais robustos, como é o caso dos estimadores de influência limitada, correntemente utilizados pelo Banco de Portugal.

5. CONCLUSÕES

Este artigo re-estima e re-examina a primeira componente principal, enquanto indicador de tendência da inflação, com o objectivo não só de enquadrar o processo de estimação no contexto de variáveis não estacionárias, mas também de estudar as suas propriedades quando calculado em tempo real.

O indicador assim calculado verifica todas as propriedades consideradas indispensáveis a um indicador de tendência da inflação. Por um lado, verifica-se que o método das componentes principais, na construção do indicador de tendência, apenas atribui pesos significativos a rubricas pouco voláteis, tendo as rubricas mais voláteis pesos quase nulos. Em particular, verifica-se que os bens

“Alimentares não transformados” e “Energéticos” têm um peso menor na componente principal do que no IPC. Por esta razão, o indicador é menos volátil que a inflação, tendendo a ser menor que esta em períodos em que a inflação está particularmente elevada, e acontecendo o inverso quando a inflação está particularmente baixa. Por outro lado, verifica-se também que a inflação tende a convergir para o nível dado pelo indicador, sempre que a diferença entre eles é significativa.

Por estas razões, este novo indicador de tendência poderá constituir mais um auxiliar útil de análise do comportamento da inflação.

REFERÊNCIAS

- Coimbra, C., Neves, P. D., 1997, “Indicadores de tendência da inflação”, Banco de Portugal, *Boletim Económico*, Março;
- Dillon, W.R., Goldstein, M., 1984, “Multivariate analysis, methods and applications”, John Wiley & Sons;
- Hall, S., Lazarova, S., Urga, G., 1999, “A principal components analysis of common stochastic trends in heterogeneous panel data: some Monte Carlo evidence”, *Oxford Bulletin of Economics and Statistics* 61, 749-767;
- Harris, D., 1997, “Principal components analysis of cointegrated time series”, *Econometric Theory*, 13, 529-557;
- Machado, J. F., Marques, C. R., Neves, P. D., Silva, A. G., 2001, “A primeira componente principal como indicador de tendência da inflação”, Banco de Portugal, *mimeo*;
- Marques, C. R., Neves, P.D., Sarmento, L.M., 1999, “Avaliação de indicadores de tendência da inflação”, Banco de Portugal, *Boletim Económico*, Dezembro;
- Marques, C. R., Neves, P. D., Sarmento, L. M., 2000, “Evaluating core inflation indicators”, Banco de Portugal, *W.P. n° 3*;
- Stock, J. H., Watson, M. W., 1988, “Testing for common trends”, *Journal of the American Statistical Association* 83, 1097-1107.

(8) Os ponderadores estimados de algumas rubricas elementares vêm com sinal negativo. Todavia, na sua maior parte, parecem não ser estatisticamente significativos, e o seu valor acumulado é muito pequeno (cerca de -1.86%). Por esta razão, optou-se por mantê-los no gráfico. A título de ilustração, refira-se que a categoria mais afectada por este problema, “Alimentares não transformados”, passaria de 3.78% para 5.32% no caso de aqueles ponderadores serem removidos.

PARÂMETROS FISCAIS NA ECONOMIA PORTUGUESA PARTE I: IMPOSTOS INDIRECTOS*

Alfredo Marvão Pereira**

Pedro Rodrigues***

No primeiro de uma série de dois artigos, centramo-nos nos impostos indirectos e discutimos formalmente as correspondências entre taxas estatutárias e taxas efectivas de imposto na economia portuguesa. Estas correspondências dependem das particularidades da lei fiscal portuguesa, de uma quantidade de informação estatística e de alguns “a priori” acerca dos valores de parâmetros comportamentais na economia. Para cada uma das diferentes margens fiscais, seleccionamos a especificação da base tributável que é comum em exercícios de avaliação da política fiscal, apesar de esta ser apenas uma aproximação à verdadeira base fiscal. Para além das correspondências gerais, apresentamos as nossas próprias estimativas das taxas efectivas de imposto para as diferentes margens fiscais. Contudo, o mais importante é que, utilizando a informação deste artigo, os interessados na avaliação da política fiscal podem obter as suas próprias estimativas dos parâmetros fiscais relevantes.

1. INTRODUÇÃO

O objectivo desta série de dois artigos é estabelecer a correspondência entre taxas estatutárias e taxas efectivas de imposto na economia portuguesa, e determinar a forma como alterações nas taxas estatutárias de imposto induzem alterações nas respectivas taxas efectivas. Esta é uma questão fundamental na avaliação da política fiscal.

De tempos a tempos, o tema da reforma fiscal volta à arena política. As propostas de reforma fiscal são invariavelmente expressas em termos de alterações às taxas estatutárias de imposto (veja, por exemplo, Cavaco Silva (1999), em que o antigo

Primeiro-Ministro apresenta um detalhado pacote de reforma fiscal para Portugal). Isto é compreensível dado que as taxas estatutárias de imposto encontram-se sob a jurisdição directa do poder legislativo. Além disso, estas taxas são facilmente acessíveis e conhecidas do público em geral.

Do ponto de vista do analista de política fiscal, contudo, a formulação das propostas de reforma fiscal em termos de taxas estatutárias de imposto apresenta diversos desafios. Em termos gerais, e na perspectiva da avaliação da política fiscal, isto deve-se ao facto de as taxas estatutárias de imposto serem praticamente irrelevantes (veja, por exemplo, Primarolo (2000), em que a *Paymaster General* do Tesouro Britânico refere este ponto no contexto da harmonização fiscal na UE).

Na realidade, para a análise económica dos incentivos ao trabalho, ao consumo, à poupança e ao investimento, que são induzidos pelo enquadramento fiscal, o mais importante é o comportamento económico na margem. Nesta perspectiva, as

* As opiniões expressas neste artigo são da inteira responsabilidade dos autores e não coincidem necessariamente com a posição do Banco de Portugal nem com a do Ministério das Finanças. Os autores agradecem os comentários de Emanuel Santos, Fernando Chau e, especialmente, de Luís Morais Sarmiento. Helder Reis forneceu valiosa ajuda na investigação.

** Faculdade de Economia, *College of William and Mary*, Virginia, EUA.

*** DGEP, Direcção-Geral de Estudos e Previsão, Ministério das Finanças.

propostas de alteração fiscal deveriam ser submetidas em termos de alterações nas taxas marginais de imposto. No entanto, estas são claramente difíceis de obter. Por conseguinte, uma aproximação frequentemente utilizada na avaliação da política fiscal é a taxa efectiva de imposto.

A relação entre taxas estatutárias e taxas efectivas de imposto é uma questão relativamente complexa. Depende, em primeiro lugar, das particularidades da lei fiscal que não foi concebida nem por economistas nem por analistas de política fiscal. Também, depende dos parâmetros comportamentais da economia que são, geralmente, difíceis de identificar e cuja escolha reflecte, necessariamente, os *a priori* do analista de política fiscal. Por último, depende também da informação estatística que muitas vezes não está disponível ou provém de fontes que não são necessariamente compatíveis.

A taxa efectiva de imposto, τ , pode ser definida simplesmente como o rácio entre as receitas fiscais totais, T , e a base fiscal da qual foram obtidas, B , i.e.:

$$\tau = \frac{T}{B}.$$

As receitas fiscais observadas resultam, contudo, de um conjunto de inúmeras regras fiscais. Na realidade, as taxas estatutárias de imposto, t , juntamente com as deduções à matéria colectável, D , e os créditos fiscais, CR , são os instrumentos da legislação fiscal. Uma descrição muito estilizada de como estas três variáveis se conjugam para determinar as receitas fiscais, em geral, é:

$$T = t(B - D) - CR.$$

De salientar que apenas quando não existem nem deduções à matéria colectável nem créditos fiscais é que a taxa estatutária coincide com a taxa efectiva de imposto, i.e., $\tau = t$. Nesta estrutura altamente simplificada, as alterações nas taxas estatutárias de imposto conduzem a alterações nas taxas efectivas de imposto de acordo com:

$$\frac{\partial \tau}{\partial t} = 1 - \frac{D}{B}.$$

Note-se como esta correspondência é independente da existência de créditos fiscais. A taxa efectiva de imposto, contudo, não o é, i.e., $\partial \tau / \partial CR \neq 0$. Note-se também que se não existirem deduções mas os créditos fiscais forem diferentes de zero então a

correspondência é de um para um, apesar de a taxa efectiva e a taxa estatutária de imposto divergirem em CR/B . Nesse caso:

$$\tau = t - \frac{CR}{B}.$$

Na relação entre a taxa estatutária e a taxa efectiva de imposto, na perspectiva da avaliação de política fiscal, há um problema adicional. Quer a utilização de instrumentos analíticos, quer o nível de agregação ao qual a análise é feita, requerem um grau de abstracção e de generalização que não se verificam na determinação da liquidação individual do imposto a pagar. Isto significa que muitas das particularidades da lei fiscal têm que ser ignoradas, dado que a verdadeira base fiscal é aproximada utilizando dados macroeconómicos agregados. Esta é a abordagem adequada à avaliação da política fiscal na linha de autores como, por exemplo, Auerbach e Kotlikoff (1984, 1987), Ballard, Fullerton, Shoven e Whalley (1985), Bovenberg (1986), Fullerton e Gordon (1983), Goulder e Summers (1989), Goulder e Thalmann (1993), Kotlikoff (1995), Pereira (1994, 1999) e Shoven e Whalley (1984).

Por último, uma palavra sobre a informação estatística e as fontes dos dados. No cálculo da taxa efectiva de imposto procurou utilizar-se toda a informação disponível de 1990 a 1998. Por um lado, usando este período, garantimos o uso das estatísticas fiscais disponíveis mais recentes. Por outro lado, utilizando médias para este período, procuramos captar tendências de longo prazo na economia e assim evitar os efeitos do ciclo económico e outros efeitos espúrios. No cálculo das taxas efectivas de imposto foi também inevitável usar dados de fontes diferentes, o que levantou alguns problemas de compatibilidade entre os dados das contas nacionais e das contas públicas. Como exemplo disto, não estão disponíveis, numa óptica de contabilidade nacional, dados sobre receitas fiscais nas diferentes margens que aqui consideramos. Tal desagregação parece apenas existir numa óptica de contabilidade pública. Como tal, a estratégia que seguimos consiste em utilizar dados das contas nacionais (INE Contas Nacionais, vários números, e DGEFA, 1999) para os agregados e depois usar dados das contas públicas (DGEP, 1999) para aproximar a importância de cada margem fiscal nas receitas totais.

No primeiro de uma série de dois artigos, centramo-nos nos impostos indirectos e estudamos a

relação entre taxas estatutárias e taxas efectivas de imposto para as margens fiscais mais significativas na economia portuguesa (Pereira e Rodrigues (2001) concentra-se nos impostos directos). De facto, o imposto sobre o valor acrescentado (IVA) e os impostos específicos são abordados com grande pormenor. Apresentamos vários quadros que documentam os pormenores técnicos nas correspondências entre as taxas estatutárias e as taxas efectivas de imposto nas diferentes margens fiscais consideradas. Salientamos não só as correspondências matemáticas mas também a informação estatística e os parâmetros económicos necessários para estabelecer tais correspondências. Como tal, o texto é essencialmente uma visita guiada aos diferentes quadros, complementada com referências pormenorizadas às fontes estatísticas. Para uma exposição pormenorizada, em termos legais, do sistema fiscal português, o leitor pode consultar, por exemplo, CEF (1997) e KPMG (1997).

2. O IMPOSTO SOBRE O VALOR ACRESCENTADO E OS IMPOSTOS ESPECÍFICOS

2.1. Aspectos gerais

Em Portugal, de 1990 a 1998, estimamos que as receitas do IVA e dos impostos específicos totalizaram uma média anual de 14.2 por cento do PIB a preços de mercado.

Todos os bens e serviços colocados no mercado e vendidos, quer produzidos internamente quer importados, estão sujeitos a IVA desde que adquiridos para utilização em território português. Por conseguinte, as exportações estão, de facto, isentas de IVA.

Em termos gerais, o IVA é um imposto que recai sobre a aquisição de bens finais e segue o modelo geral dos impostos sobre o valor acrescentado da maior parte dos países europeus. Sendo um imposto sobre o valor acrescentado significa que apenas é tributado o valor que é acrescentado aos factores de produção adquiridos através de uma actividade empresarial. Através de um sistema em cadeia os comerciantes cobram o IVA no valor do bem ou do serviço vendido, deduzindo o IVA já pago na aquisição dos factores produtivos, e entregam a diferença à Administração Fiscal. No entanto, enquanto para a Administração Fiscal o comer-

ciante é o responsável pela a entrega do imposto, a incidência económica recai, geralmente, sobre os agentes económicos que adquirem os bens finais. Isto porque estes bens e serviços, não sendo revendidos nem incorporados num novo bem ou serviço que seja colocado no mercado, não permitem aos agentes económicos que os adquirem reaver o IVA pago.

Para além do IVA, o sistema fiscal português considera impostos específicos, isto é, impostos indirectos especiais sobre o consumo de certos bens. É o caso do álcool e das bebidas alcoólicas, da aquisição de veículos automóveis novos, de produtos petrolíferos e do tabaco, que dão origem ao IBAA, ao IA, ao ISP e ao IST, respectivamente.

Na prática, o IVA é um imposto *ad valorem* e representa a última sobretaxa, *i.e.*, a base fiscal é o montante (incluindo outros impostos) que seria cobrado a um comprador se não existisse o IVA. Como exemplo, no que respeita aos bens e serviços importados isto incluiria os direitos aduaneiros, se aplicáveis. Também, no caso dos bens sujeitos a impostos específicos o IVA recai sobre uma base fiscal já alargada. Estes são dois exemplos de dupla tributação no código fiscal português (veja Pereira e Rodrigues (2001) para outros casos).

Além das famílias, as empresas e o sector público também adquirem bens e serviços que estão sujeitos a IVA e, em alguns casos, a impostos específicos. Assim sendo, desagregamos as receitas totais do IVA e dos impostos específicos, que designamos por T_{VATET} , por cinco agregados macroeconómicos — consumo privado, C , consumo público, CG , investimento privado, I , investimento público em infra-estruturas e equipamento de transporte, IG , e investimento público em educação, IH . Isto significa que:

$$T_{VATET} = T_{VATET,C} + T_{VATET,CG} + T_{VATET,I} + T_{VATET,IG} + T_{VATET,IH}$$

2.2. IVA e impostos específicos sobre o consumo privado

Estimamos que as receitas do IVA e dos impostos específicos obtidos a partir das despesas de consumo privado, $T_{VATET,C}$, totalizaram em média 11.416 por cento do PIB a preços de mercado no período compreendido entre 1990 e 1998.

Em Portugal, as famílias consomem um grande número de bens e serviços muitos dos quais são

Quadro 1

IVA E IMPOSTOS ESPECÍFICOS SOBRE O CONSUMO PRIVADO

Em termos estatutários

$$T_{VATET,C} = [t_{VAT,1}\tilde{\theta}_{HH,1} + t_{VAT,2}\tilde{\theta}_{HH,2} + t_{VAT,3}\tilde{\theta}_{HH,3} + t_{VAT,4}\tilde{\theta}_{HH,4} + (1 + t_{VAT,5})\tau_{alcohol}\tilde{\theta}_{HH,alcohol} + (1 + t_{VAT,5})\tau_{tobacco}\tilde{\theta}_{HH,tobacco} + (1 + t_{VAT,5})\tau_{autos}\tilde{\theta}_{HH,autos} + (1 + t_{VAT,5})\tau_{petrol}\tilde{\theta}_{HH,petrol} + t_{VAT,5} \cdot (\tilde{\theta}_{HH,alcohol} + \tilde{\theta}_{HH,tobacco} + \tilde{\theta}_{HH,autos} + \tilde{\theta}_{HH,petrol} + \tilde{\theta}_{HH,rest.})] \cdot (C^{MP} - T_{VATET,C}) \quad (1)$$

Em termos efectivos

$$T_{VATET,C} = \tau_{VATET,C} C^{FC} \quad (2)$$

$$\tau_{alcohol} = ETR_{alcohol} (1 + t_{VAT,5}) / [\theta_{HH,alcohol} C^{MP} - (1 + t_{VAT,5}) ETR_{alcohol}] \quad (3)$$

$$\tau_{tobacco} = ETR_{tobacco} (1 + t_{VAT,5}) / [\theta_{HH,tobacco} C^{MP} - (1 + t_{VAT,5}) ETR_{tobacco}] \quad (4)$$

$$\tau_{autos} = ETR_{autos} (1 + t_{VAT,5}) / [(\theta_{HH,autos} C^{MP} + \theta_{Firms,autos} I^{MP} + \theta_{PS,autos} CG^{MP}) - (1 + t_{VAT,5}) ETR_{autos}] \quad (5)$$

$$\tau_{petrol} = ETR_{petrol} (1 + t_{VAT,5}) / [(\theta_{HH,petrol} C^{MP} + \theta_{Firms,petrol} I^{MP} + \theta_{PS,petrol} CG^{MP}) - (1 + t_{VAT,5}) ETR_{petrol}] \quad (6)$$

Como uma alteração na taxa estatutária geral do IVA induz uma alteração na taxa efectiva, $\tau_{VATET,C}$

$$\frac{\partial \tau_{VATET,C}}{\partial t_{VAT,5}} = \tilde{\theta}_{HH,rest} + \tilde{\theta}_{HH,autos} (1 + \tau_{autos}) + \tilde{\theta}_{HH,petrol} (1 + \tau_{petrol}) + \tilde{\theta}_{HH,alcohol} (1 + \tau_{alcohol}) + \tilde{\theta}_{HH,tobacco} (1 + \tau_{tobacco}) \quad (7)$$

Dados

$$T_{VATET} = 0.142Y^{MP}, C^{MP} = 0.649Y^{MP}, T_{VATET,C} = 0.11416Y^{MP},$$

$$ETR_{alcohol} = 0.159\%Y^{MP}, ETR_{autos} = 0.8566\%Y^{MP}, ETR_{petrol} = 2.752\%Y^{MP}, ETR_{tobacco} = 0.7418\%Y^{MP}$$

Parâmetros

$$\tilde{\theta}_{HH,1} = 0.08740, \tilde{\theta}_{HH,2} = 0.17595, \tilde{\theta}_{HH,3} = 0.02364, \tilde{\theta}_{HH,4} = 0.11086, \tilde{\theta}_{HH,rest} = 0.44924$$

$$\tilde{\theta}_{HH,alcohol} = 0.01239, \tilde{\theta}_{HH,autos} = 0.10436, \tilde{\theta}_{HH,petrol} = 0.02735, \tilde{\theta}_{HH,tobacco} = 0.00687$$

Veja o Quadro 2 para os pesos nominais no orçamento de uma família representativa.

A taxa efectiva de imposto calculada

$$\tau_{VATET,C} = 0.21345$$

Veja o Quadro 2 para as diferentes taxas efectivas de imposto das várias categorias

O efeito diferencial calculado para a taxa estatutária geral do IVA

$$\frac{\partial \tau_{VATET,C}}{\partial t_{VAT,5}} = 0.674022$$

Fontes: DGEP (1999), INE (1997), Contas Nacionais do INE, Cálculos dos autores.

tributados a taxas diferentes. Isto deve-se a dois factores. Em primeiro lugar, tal como já foi referido, as bebidas alcoólicas, os produtos petrolíferos⁽¹⁾, os automóveis e o tabaco estão todos sujeitos a impostos específicos. Em segundo lugar, diferentes categorias de bens estão efectivamente sujeitas a diferentes taxas de IVA. A taxa geral do IVA, que designamos por $t_{VAT,5}$, é de 17 por cento. O código do IVA (CIVA) considera mais quatro categorias de despesa que beneficiam de taxas que são progressivamente mais baixas, *i.e.*, $t_{VAT,5} > t_{VAT,4} > t_{VAT,3} > t_{VAT,2} > t_{VAT,1}$. De seguida, detalhamos a composição destas quatro categorias adicionais de despesa.

A categoria 4 inclui bens tais como óleos e gorduras alimentares, café, chá, cacau, águas minerais e serviços de restauração que estão sujeitos à taxa de $t_{VAT,4} = 12\%$. Estão também incluídas nesta categoria a generalidade das despesas sobre bens e serviços das Regiões Autónomas dos Açores e da Madeira que, se vendidos no Continente, pagariam $t_{VAT,5}$, a taxa geral do IVA, mas que nestas regiões gozam de uma taxa reduzida de 12 por cento. A categoria 3 é criada para justificar o facto de que, em geral, o peixe, a carne, o leite e os lacticínios pagam uma taxa reduzida de 5 por cento, enquanto produtos similares tais como os iogurtes pagam 12 por cento e o marisco paga a taxa geral de 17 por cento. Assumimos que a taxa aplicável a esta categoria é $t_{VAT,3} = 6\%$. Por sua vez, a categoria 2 é composta por bens e serviços tais como a fruta, os vegetais, os cereais, a batata, a água, a electricidade, os transportes públicos, os medicamentos, os hotéis e os espectáculos culturais que estão sujeitos à taxa $t_{VAT,2} = 5\%$. Por último, os bens pertencentes à categoria 1 pagam a taxa mais baixa de IVA, $t_{VAT,1} = 4\%$. Essencialmente, estes são os bens e serviços que, se vendidos no Continente, estariam sujeitos a uma taxa de IVA de $t_{VAT,2}$. Isto significa que os arquipélagos dos Açores e da Madeira gozam de mais um regime especial.

Para prosseguirmos, necessitamos de saber que fracção de um orçamento familiar representativo é afectada a cada uma das nove categorias de despesas — cinco para taxas diferentes de IVA e quatro

para bens sujeitos a impostos específicos e a IVA. Para obter estes pesos nos orçamentos familiares recorreremos ao Inquérito aos Orçamentos Familiares de 1994 (INE, 1997), e ajustamos a informação de modo a ter em conta os efeitos do ciclo económico, dado que 1994 foi um ano de recessão. Basicamente, aumentámos as fracções dos veículos automóveis, da gasolina e do tabaco, à custa dos bens alimentares. Assim, as fracções orçamentais ajustadas $\theta_{HH,1}$, $\theta_{HH,2}$, $\theta_{HH,3}$, $\theta_{HH,4}$, $\theta_{HH,alcohol}$, $\theta_{HH,petrol}$, $\theta_{HH,tobacco}$, e $\theta_{HH,rest}$, apresentadas na quinta coluna do Quadro 2, reflectem os nossos *a priori* baseados na informação disponível publicada, de como a despesa de consumo privado a preços de mercado, C^{MP} , se reparte por cada uma das categorias de despesa anteriormente definidas.

A informação que se obtém sobre estes pesos nos orçamentos familiares é, naturalmente, definida em termos de preços de mercado, os quais incluem, para além do custo dos bens, os impostos específicos e o IVA suportado. Esta é a diferença entre as despesas de consumo a preços de mercado, C^{MP} , e a custo de factores, C^{FC} , ou líquidas de impostos. Dividindo uma variável macroeconómica, X , a preços de mercado, X^{MP} , pela correspondente taxa efectiva de IVA e de impostos específicos, $1 + \tau_{VATET,X}$, obtém-se a variável a custo de factores, $X^{FC(2)}$.

Para prosseguir no cálculo das taxas efectivas de imposto por categoria de despesa, necessitamos de transformar as fracções dos orçamentos familiares a preços de mercado em fracções *reais* a custo de factores. Para as bebidas alcoólicas, por exemplo, o consumidor paga $\theta_{HH,alcohol} C^{MP}$, que inclui tanto os impostos específicos como o IVA, mas apenas consome o equivalente a $\tilde{\theta}_{HH,alcohol} C^{FC}$, onde $\tilde{\theta}_{HH,alcohol}$ é a fracção da despesa de consumo a custo de factores, C^{FC} , que é afectada a bebidas alcoólicas.

Além disso, note-se que se uma família adquire um bem de preço x , o qual está sujeito a um imposto específico a uma taxa efectiva de τ , e um imposto de valor acrescentado a uma taxa estatutária t , a quantia total paga é $(1+t)(1+\tau)x$, a qual inclui $[t + (1+\tau)]x$ em impostos sobre o consumo. Isto sugere que se defina a taxa efectiva de IVA e impostos específicos como $\tau_{VATET} = t + (1+t)\tau$. Por

(1) Apesar de todos os produtos petrolíferos estarem sujeitos a alguma forma de imposto específico, centramo-nos no caso da gasolina sem chumbo. Doravante, utilizaremos os termos petróleo, gasolina ou produtos petrolíferos para designar a gasolina sem chumbo.

(2) De salientar que os subsídios que fazem parte do valor do preço de mercado foram ignorados. Como tal, subestimou-se o verdadeiro valor da variável a custo de factores.

Quadro 2

PARÂMETROS FISCAIS RELACIONADOS COM A TRIBUTAÇÃO DO CONSUMO PRIVADO

Categoria j	τ_j	$t_{VAT,j}$	Pesos orçamentais em 1994 (INE)	$\theta_{HH,j}$	$\tau_{VATET,j}$
(1).....	-	4%	0.07491	0.07491	4.000%
(2).....	-	5%	0.16225	0.15225	5.000%
(3).....	-	6%	0.02065	0.02065	6.000%
(4).....	-	12%	0.13178	0.10232	12.000%
(Alcohol).....	23.999%	17%	0.01481	0.01481	45.079%
(Autos).....	12.214%	17%	0.07291	0.11291	31.290%
(Petrol).....	161.713%	17%	0.02855	0.06900	206.204%
(Tobacco).....	201.795%	17%	0.01099	0.02000	353.100%
(Rest).....	-	17%	0.48315	0.43315	17.000%

Fontes: DGEP (1999), INE (1997), Contas Nacionais do INE, Cálculos dos autores.

consequente, a despesa total de consumo, a custo de factores, C^{FC} , é calculada deflacionando a respectiva despesa total a preços de mercado, C^{MP} , por $1 + \tau_{VATET,C}$, a taxa efectiva de IVA e de impostos específicos que incide sobre a despesa de consumo.

Usando de novo o exemplo das bebidas alcoólicas, com um imposto específico efectivo de $\tau_{alcohol}$ e uma taxa geral de IVA de $t_{VAT,5}$, a relação entre os pesos orçamentais em termos nominais e em termos reais vem dada por:

$$\theta_{HH,alcohol} C^{MP} = (1 + t_{VAT,5})(1 + \tau_{alcohol}) \frac{\tilde{\theta}_{HH,alcohol} C^{MP}}{1 + \tau_{VATET,C}}$$

Esta fórmula sugere que $\tilde{\theta}_j$, o peso orçamental em termos reais para qualquer categoria de despesa j , é facilmente determinado como:

$$\tilde{\theta}_j = \frac{\theta_j (1 + \tau_{VATET})}{(1 + \tau_j)(1 + t_{VAT,j})}$$

A única informação em falta é a das taxas efectivas dos impostos específicos, que se calculam de seguida. Retomando a definição da taxa efectiva de imposto e, utilizando uma vez mais, como exemplo a categoria das despesas em bebidas alcoólicas, a taxa efectiva do imposto específico, $\tau_{alcohol}$, que incide sobre o consumo real de bebidas alcoólicas, é facilmente calculada como o rácio entre as receitas do imposto específico, ETR , e a base fiscal relevante; i.e.,

$$\tau_{alcohol} = \frac{ETR_{alcohol}}{\tilde{\theta}_{HH,alcohol} C^{FC}}$$

De salientar que o peso orçamental em termos reais também depende da taxa efectiva do imposto específico, i.e., $\tilde{\theta}_{HH,alcohol}(\tau_{alcohol})$. Por conseguinte, a taxa efectiva do imposto específico, $\tau_{alcohol}$, é dada pela equação (3) do Quadro 1. Para os restantes três tipos de bens sujeitos a impostos específicos — produtos petrolíferos, veículos automóveis e tabaco — as taxas dos impostos específicos efectivas, τ_{petrol} , τ_{autos} e $\tau_{tobacco}$, respectivamente, são facilmente calculadas utilizando o mesmo procedimento. Os dados sobre as receitas de impostos específicos referem-se a 1995 e foram extraídas das Contas Nacionais do INE. Note-se, contudo, que enquanto assumimos que bens como o tabaco e as bebidas alcoólicas são apenas consumidos pelas famílias, a gasolina e os automóveis são também adquiridos pelas empresas e pelo sector público. Este facto sugere que, para calcular τ_{autos} e τ_{petrol} , as bases fiscais relevantes devem incluir a totalidade das compras efectuadas na economia para cada um deste tipo de bens. Para os automóveis, em particular, tem-se:

$$\tau_{autos} = \frac{ETR_{autos}}{\tilde{\theta}_{HH,autos} C^{FC} + \tilde{\theta}_{Firms,autos} I^{FC} + \tilde{\theta}_{PS,autos} IG^{FC}}$$

Existem muitas taxas estatutárias de imposto que se podem escolher para estabelecer a relação entre alterações nas taxas estatutárias e alterações nas

taxas efectivas de imposto. Para efeitos ilustrativos e, porque se trata da margem de imposto mais significativa de entre os impostos indirectos, escolhe-mos determinar como uma alteração na taxa geral do IVA, $t_{VAT,5}$, induz alterações na taxa efectiva de tributação indirecta sobre o consumo privado. A derivada parcial relevante, $\partial\tau_{VATET,C}/\partial t_{VAT,5}$, é a equação (7) do Quadro 1.

Ao obter este efeito, dever-se-á notar que os pesos reais nos orçamentos das famílias, $\tilde{\theta}_{HH,J}$, e as taxas efectivas de imposto específico, τ_j , são consideradas variáveis predeterminadas que não variam quando a taxa estatutária geral sobre o valor acrescentado se altera. Além disso, assume-se que qualquer que seja a alteração nas taxas estatutárias de imposto, a composição do consumo de uma família representativa em termos das nove categorias de despesas, permanece inalterada. Isto significa que uma alteração na taxa estatutária de imposto só afecta o consumo agregado através do efeito que tem sobre a taxa efectiva de imposto. Esta aproximação parece a mais relevante na avaliação de políticas fiscais alternativas ao nível macroeconómico.

2.3. IVA e impostos específicos sobre outras despesas

Estimamos que as receitas do IVA e dos impostos específicos resultantes das despesas de investimento privado, $T_{VATET,I}$, totalizaram uma média anual de 1.841 por cento do PIB a preços de mercado no período compreendido entre 1990 e 1998.

Assumimos que todas as despesas de investimento privado, com excepção dos automóveis, $\tilde{\theta}_{Firms,autos} I^{FC}$, dos produtos petrolíferos, $\tilde{\theta}_{Firms,petrol} I^{FC}$, e do investimento em infra-estruturas, $\rho_I I^{FC}$ (AECOPS, 1996), estão isentas de IVA (veja-se a equação 8 no Quadro 3).

Acresce que os bancos e as seguradoras não podem deduzir o IVA pago nos seus consumos intermédios. Evidentemente, a classificação da despesa em produtos petrolíferos como investimento privado poderá ser questionada. Esta abordagem foi utilizada porque é um modo particularmente conveniente de perceber como um aumento no preço da gasolina afecta os custos de produção.

Assim, estimamos que as receitas do IVA e dos impostos específicos resultantes do consumo público, $T_{VATET,CG}$, do investimento público em in-

fra-estruturas e veículos automóveis, $T_{VATET,IG}$, e do investimento público em educação, $T_{VATET,IH}$, totalizaram uma média anual de 0.471 por cento, 0.380 por cento e 0.092 por cento do PIB a preços de mercado, respectivamente, para o período compreendido entre 1990 e 1998.

Examinando a equação (9) do Quadro 3, verificamos que as despesas de consumo público podem ser decompostas em três categorias — vencimentos dos funcionários públicos (excluindo as remunerações pagas nas actividades de investimento público e investimento em educação), produtos petrolíferos, e tudo o resto. Os pesos orçamentais para estas categorias foram extraídas das Contas Nacionais do INE e da DGCP (1997).

As despesas com salários são distintas das restantes despesas públicas porque são isentas de IVA e de impostos específicos. Os dados sobre os vencimentos dos funcionários públicos, decompostos por actividades económicas, $Wages_{PS,CG}$, $Wages_{PS,IG}$ e $Wages_{PS,IH}$, foram obtidos por resíduo depois de concretizar todos os parâmetros conhecidos nas equações (9-11) do Quadro 3. Estes valores estão em linha com os das Contas Nacionais do INE.

A consideração de outras categorias de despesa pública é justificada pelo facto de diferentes impostos específicos incidirem sobre tais despesas. Estas implicam taxas efectivas de imposto diferenciadas por categorias de despesa. No que respeita ao investimento público em infra-estruturas e em veículos automóveis e ao investimento público em educação, assumimos que todas as despesas não relacionadas com o pagamento de remunerações estão sujeitas à taxa geral do IVA, $t_{VAT,5}$. De salientar que, para além de $t_{VAT,5}$, sobre a compra de automóveis novos incide ainda um imposto específico à taxa efectiva de τ_{autos} .

As correspondências entre alterações nas taxas estatutárias e alterações nas taxas efectivas de imposto são facilmente determinadas e resultam nas equações (16-19) do Quadro 3. Para obter a taxa efectiva de IVA e de impostos específicos que incide sobre o investimento privado, por exemplo, tudo o que se deve fazer é igualar as expressões (8) e (12), que representam as equações das receitas totais em termos estatutários e efectivos, respectivamente. De salientar, contudo, que no cálculo dos efeitos diferenciais assumimos que as variáveis $Wages_{PS,CG} / CG^{FC}$, $Wages_{PS,IG} / IG^{FC}$ e $Wages_{PS,IH} / IH^{FC}$, permanecem invariáveis a alterações em $t_{VAT,5}$.

IVA E IMPOSTOS ESPECÍFICOS SOBRE OUTRAS DESPESAS

Em termos estatutários

$$T_{VATET,I} = (I^{MP} - T_{VATET,I}) \left[t_{VAT,5} (\rho_I + \tilde{\theta}_{Firms,autos} + \tilde{\theta}_{Firms,petrol}) + \tilde{\theta}_{Firms,autos} (1 + t_{VAT,5}) \tau_{autos} + [\right. \\ \left. + \tilde{\theta}_{Firms,petrol} (1 + t_{VAT,5}) \tau_{petrol} \right] \quad (8)$$

$$T_{VATET,CG} = (CG^{MP} - T_{VATET,CG}) \left[1 - \frac{Wages_{PS,CG}}{CG^{MP}} (1 + \tau_{VATET,CG}) \right] \cdot [t_{VAT,5} + \tilde{\theta}_{PS,petrol} (1 + t_{VAT,5}) \tau_{petrol}] \quad (9)$$

$$T_{VATET,IG} = (IG^{MP} - T_{VATET,IG}) \left[1 - \frac{Wages_{PS,IG}}{IG^{MP}} (1 + \tau_{VATET,IG}) \right] \cdot [t_{VAT,5} + \tilde{\theta}_{PS,autos} (1 + t_{VAT,5}) \tau_{autos}] \quad (10)$$

$$T_{VATET,IH} = (IH^{MP} - T_{VATET,IH}) \left[1 - \frac{Wages_{PS,IH}}{IH^{MP}} (1 + \tau_{VATET,IH}) \right] t_{VAT,5} \quad (11)$$

Em termos efectivos

$$T_{VATET,I} = \tau_{VATET,I} I^{FC}, \quad T_{VATET,CG} = \tau_{VATET,CG} CG^{FC}, \quad T_{VATET,IG} = \tau_{VATET,IG} IG^{FC}, \quad T_{VATET,IH} = \tau_{VATET,IH} IH^{FC} \quad (12,13,14,15)$$

Como uma alteração na taxa estatutária geral do IVA induz uma alteração nas seguintes taxas efectivas

$$\frac{\partial \tau_{VATET,I}}{\partial t_{VAT,5}} = \rho_I + \tilde{\theta}_{Firms,autos} (1 + \tau_{autos}) + \tilde{\theta}_{Firms,petrol} (1 + \tau_{petrol}) \quad (16)$$

$$\frac{\partial \tau_{VATET,CG}}{\partial t_{VAT,5}} \left(1 - \frac{Wages_{PS,CG}}{CG^{FC}} \right) (1 + \tilde{\theta}_{PS,petrol} \tau_{petrol}) \quad (17)$$

$$\frac{\partial \tau_{VATET,IG}}{\partial t_{VAT,5}} = \left(1 - \frac{Wages_{PS,IG}}{IG^{FC}} \right) (1 + \tilde{\theta}_{PS,autos} \tau_{autos}), \quad \frac{\partial \tau_{VATET,IH}}{\partial t_{VAT,5}} = 1 - \frac{Wages_{PS,IH}}{IH^{FC}} \quad (18,19)$$

Dados

$$I^{MP} = 0.215Y^{MP}, T_{VATET,I} = 0.0184Y^{MP}, CG^{MP} = 0.111Y^{MP}, T_{VATET,CG} = 0.00471Y^{MP},$$

$$IG^{MP} = 0.038Y^{MP}, T_{VATET,IG} = 0.00380Y^{MP}, IH^{MP} = 0.065Y^{MP}, T_{VATET,IH} = 0.00092Y^{MP},$$

$$\theta_{PS,autos} = 0.10735, \quad \theta_{PS,petrol} = 0.0218, \quad \rho_I = 0.32, \quad \theta_{Firms,autos} = 0.06848, \quad \theta_{Firms,petrol} = 0.02283,$$

$$\frac{Wages_{PS,CG}}{CG^{MP}} = 0.7269, \quad \frac{Wages_{PS,IG}}{IG^{MP}} = 0.3535, \quad \frac{Wages_{PS,IH}}{IH^{MP}} = 0.9025$$

Parâmetros

$$\tilde{\theta}_{PS,autos} = 0.0909, \quad \tilde{\theta}_{PS,petrol} = 0.0074, \quad \tilde{\theta}_{Firms,autos} = 0.0570, \quad \tilde{\theta}_{Firms,petrol} = 0.0081$$

As taxas efectivas de imposto calculadas

$$\tau_{VATET,I} = 0.09365, \quad \tau_{VATET,CG} = 0.04431, \quad \tau_{VATET,IG} = 0.11111, \quad \tau_{VATET,IH} = 0.01438$$

Os efeitos diferenciais calculados para a taxa estatutária geral do IVA

$$\frac{\partial \tau_{VATET,I}}{\partial t_{VAT,5}} = 0.40530, \quad \frac{\partial \tau_{VATET,CG}}{\partial t_{VAT,5}} = 0.24377, \quad \frac{\partial \tau_{VATET,IG}}{\partial t_{VAT,5}} = 0.61396, \quad \frac{\partial \tau_{VATET,IH}}{\partial t_{VAT,5}} = 0.08454$$

Fontes: AECOPS (1996), DGCP (1997), DGEF (1999), Cálculos dos autores.

3. ALGUMAS OBSERVAÇÕES FINAIS

Neste artigo centramo-nos nos impostos indirectos e discutimos formalmente as correspondências entre taxas estatutárias e taxas efectivas de imposto na economia portuguesa. De facto, o IVA e outros impostos indirectos são estudados com grande detalhe. As correspondências entre taxas estatutárias e efectivas dependem dos pormenores da lei fiscal portuguesa, e de uma quantidade de informação estatística, bem como de alguns *a priori* em relação a parâmetros comportamentais na economia. Para além das correspondências gerais entre taxas de imposto estatutárias e efectivas, apresentamos as nossas estimativas das taxas efectivas de imposto nas diferentes margens fiscais. Como tal, foi organizada, de uma forma sistemática, uma informação fiscal detalhada que é particularmente útil na avaliação da política fiscal. Também, as principais características do sistema fiscal português foram esboçadas e todos os detalhes contabilísticos devidamente parametrizados.

A informação contida neste artigo foi recentemente utilizada em Pereira e Rodrigues (2000a, 2000b) no contexto de um projecto de investigação em curso sobre a reforma fiscal em Portugal. Mais importante, contudo, é a utilização desta informação técnica por analistas de política fiscal, permitindo-lhes a obtenção de estimativas próprias a partir dos parâmetros fiscais aqui apresentados.

REFERÊNCIAS

- Associação de Empresas de Construção e Obras Públicas, AECOPS, (1996), *Relatório da Construção*.
- Auerbach, A., e L. Kotlikoff, (1984), "Social Security and the Economics of the Demographic Transition", *Working paper*, The Brookings Institution.
- Auerbach, A., e L. Kotlikoff, (1987), *Dynamic Fiscal Policy*, Cambridge University Press.
- Ballard, C., D. Fullerton, J. Shoven, e J. Whalley, (1985), *A General-Equilibrium Model for Tax Policy Evaluation*, University of Chicago Press for the National Bureau of Economic Research: Chicago, IL.
- Bovenberg, L., (1986), "Capital Income Taxation in Growing Open Economies", *Journal of Public Economics*, 31: 347-346.
- Cavaco Silva, A., (1999), "Um Choque Fiscal Precisa-se", in *Diário de Notícias*, p. 41, 18 de Junho.
- Centro de Estudos Fiscais, CEF, (1997), *O Sistema Fiscal Português*, Direcção-Geral de Contribuições e Impostos, DGCI, Ministério das Finanças.
- Direcção-Geral de Contabilidade Pública, DGCP, (1997), *Conta Geral do Estado*, Ministério das Finanças.
- Directorate-General for Economic and Financial Affairs, DGEFA, (1999), *European Economy - Sta-*

- tistical Annex: Long-Term Macroeconomic Series*, European Commission.
- Direcção-Geral de Estudos e Previsão, DGEP, (1999), *A Economia Portuguesa - Anexo Estatístico*, Ministério das Finanças, Setembro.
- Fullerton, D., e R. Gordon, (1983), "A Reexamination of Tax Distortions in General-Equilibrium Models", in *Behavioral Simulation Methods in Tax Policy Analysis*, Ed. M. Feldstein, University of Chicago Press: Chicago, IL.
- Goulder, L., e L. Summers, (1989), "Tax Policy, Asset Prices, and Growth: A General-Equilibrium Analysis", *Journal of Public Economics*, 38: 265-290.
- Goulder, L., e P. Thalmann, (1993), "Approaches to Efficient Capital Taxation: Leveling the Playing Field vs. Living by the Golden Rule", *Journal of Public Economics*, 50: 169-196.
- Instituto Nacional de Estatística, INE, (1997), *Inquérito aos Orçamentos Familiares - 1994-1995*.
- Instituto Nacional de Estatística, INE, *Contas Nacionais*, vários números.
- Kotlikoff, L., (1995), "Privatization of Social Security: How it Works and Why it Matters", *Working Paper 5330*, National Bureau of Economic Research.
- KPMG, (1997), *European Tax Handbook*, KPMG, International Tax Services.
- Pereira, A., (1994), "On the Effects of Investment Tax Credits on Efficiency and Growth", *Journal of Public Economics*, 54: 437-462.
- Pereira, A., (1999), "A Reforma dos Sistemas de Segurança Social em Portugal: Uma Análise Dinâmica de Equilíbrio Geral", Fórum de Administradores de Empresas, Lisboa.
- Pereira, A., e P. Rodrigues, (2000a), "On the Impact of a Tax Reform Package in Portugal", *mimeo*.
- Pereira, A., e P. Rodrigues, (2000b), "Strategies for Tax Reform in Portugal in the Context of the EMU", *mimeo*.
- Pereira, A., e P. Rodrigues, (2001), "Parâmetros Fiscais na Economia Portuguesa: Parte II - Impostos Directos", *Boletim Económico*, Banco de Portugal (a publicar).
- Primarolo, D., (2000), "Troca de Informação Bancária é a Forma de Combater a Evasão", entrevista in *Diário Económico*, p. 4, 6 de Abril.
- Shoven, J., e J. Whalley, (1984), "Applied General-Equilibrium Models of Taxation and International Trade: An Introduction and a Survey", *Journal of Economic Literature*, 23: 1007-1051.

Janeiro*

4 de Janeiro (Instrução n.º 1/2001, DR n.º 14, 2ª Série)

Estabelece, ao abrigo das alíneas f) e g) do n.º 1 do art.º 6 dos Estatutos do Instituto de Gestão do Crédito Público, aprovados pelo Dec.-Lei n.º 160/96, de 04-09, e do art.º 11 do Dec.-Lei n.º 280/98, de 17-09, as normas que regulam a emissão de obrigações do Tesouro, bem como as condições de acesso e os direitos e obrigações dos operadores financeiros que actuam em mercado primário. Revoga a instrução n.º 2-A/98 (2ª Série) de 17-12, produzindo efeitos a partir de 1-1-2001.

29 de Janeiro (Carta-Circular do Banco de Portugal n.º 2/DMR)

Comunica, na sequência da Carta-Circular n.º 347/DMR, de 27-10-99, que a taxa de remuneração dos Títulos de Depósito Série B será de 4,77%, para o período trimestral de contagem de juros que se inicia em 4-2-2001.

30 de Janeiro (Dec.-Lei n.º 19/2001, DR n.º 25, 1ª Série A)

Altera o regime jurídico das sociedades de garantia mútua, qualificando-as como instituições de crédito que têm uma actividade restrita à realização de operações financeiras e prestação de serviços conexos, em benefício de pequenas e médias empresas.

Fevereiro

2 de Fevereiro (Aviso do Banco de Portugal n.º 1/2001, DR n.º 34, 1ª Série B)

Altera o Aviso n.º 1/93, de 8-6, relativamente ao cálculo do rácio de solvabilidade das instituições de crédito. Introduce, designadamente, modificações nos ponderadores de risco de crédito de determinados elementos do activo (v.g. empréstimos garantidos por hipoteca, operações de locação financeira imobiliária e títulos garantidos por créditos hipotecários) e no processo de cálculo do valor ponderado de operações extrapatrimoniais relacionadas com contratos (v.g. *swaps*, futuros e opções) sobre taxas de juro, taxas de câmbio, títulos de capital, metais preciosos e mercadorias, que não sejam negociados num mercado reconhecido.

15 de Fevereiro (Instrução do Banco de Portugal n.º 1/2001, BNBP n.º 2/2001)

Estabelece o processo de notificação ao Banco de Portugal de cedências de crédito no âmbito de operações de titularização.

15 de Fevereiro (Instrução do Banco de Portugal n.º 2/2001, BNBP n.º 2/2001)

Altera a Instrução n.º 4/96 (Plano de Contas para o Sistema Bancário), requerendo a publicação, nas Notas anexas às contas anuais, de informações sobre operações de titularização.

16 de Fevereiro (Aviso do Banco de Portugal n.º 2/2001, DR n.º 40, 1ª Série B)

Incentiva, dada a aproximação do início da circulação física do euro em 1-1-2002, a utilização de cheques expressos em euros, regulamentando alguns aspectos do seu uso.

Março

2 de Março (Carta-Circular do Banco de Portugal n.º 4/01/DSBDR)

Informa de que foi aprovada a Instrução n.º 6/2001 - que altera o âmbito da conta "9203 - Linhas de crédito irrevogáveis" do Plano de Contas para o Sistema Bancário (PCSB) - devendo as Instituições, no prazo de um mês contado a partir da data da recepção da presente Carta-Circular, proceder à reclassificação das linhas de crédito e comunicar ao Banco de Portugal a alteração do montante de provisões para riscos gerais de crédito daí resultantes.

20 de Março (Aviso do Banco de Portugal n.º 3/2001, DR n.º 67, 1ª Série B)

Estabelece, atento o disposto no n.º 4 do art.º 1 do Decreto-Lei n.º 3/94, de 11-1, com a redacção que lhe foi dada pelo Decreto-Lei n.º 53/2001, de 15-2, os requisitos que devem ser observados pelas agências de câmbios que pretendam prestar serviços de transferências de dinheiro de e para o exterior.

* A cronologia das medidas de política monetária do Eurosistema encontra-se no *Boletim Mensal* do Banco Central Europeu.

Abril

**3 de Abril (Aviso do Banco de Portugal
nº 4/2001, DR nº 79, 1ª Série B)**

Adita um nº 9-A e dá nova redacção aos nºs. 5 e 8 do Aviso nº 12/92, de 22-12, publicado no DR, 2ª Série, nº 299 Suplemento 2, de 29-12-1992, que fixa os elementos que podem integrar os fundos próprios das instituições sujeitas à supervisão do Banco de Portugal e que define as características que os mesmos podem revestir. Em particular, as deduções aos fundos próprios passam a incluir, pelo seu valor de aquisição, o montante correspondente a títulos, resultantes de operações de titularização, detidos por entidades não cedentes dos activos subjacentes, quando aqueles, pelas suas características, concentrem o risco de crédito dos referidos activos.

**3 de Abril (Regulamento da CMVM
nº 5/2001, DR nº 79, 2ª Série)**

Procede à alteração do Regulamento nº 24/98, de 28-12, por forma a flexibilizar e simplificar os procedimentos de execução dos métodos de redenção deliberados. Dá nova redacção aos artºs. 11, 18 e 19 e revoga os artºs. 8 e 17 do citado Regulamento, no qual a referência à “Central de Valores Mobiliários” é substituída pela expressão “Interbolsa”.

WORKING PAPERS**1998**

- 1/98** A COMPARATIVE STUDY OF THE PORTUGUESE AND SPANISH LABOUR MARKETS
— *Olympia Bover, Pilar Garcia-Perea, Pedro Portugal*
- 2/98** EARNING FUNCTIONS IN PORTUGAL 1982-1994: EVIDENCE FROM QUANTILE REGRESSIONS
— *José A. F. Machado, José Mata*
- 3/98** WHAT HIDES BEHIND AN UNEMPLOYMENT RATE: COMPARING PORTUGUESE
AND US UNEMPLOYMENT
— *Olivier Blanchard, Pedro Portugal*
- 4/98** UNEMPLOYMENT INSURANCE AND JOBLESSNESS IN PORTUGAL
— *Pedro Portugal, John T. Addison*
- 5/98** EMU, EXCHANGE RATE VOLATILITY AND BID-ASK SPREADS
— *Nuno Cassola, Carlos Santos*
- 6/98** CONSUMER EXPENDITURE AND COINTEGRATION
— *Carlos Robalo Marques, Pedro Duarte Neves*
- 7/98** ON THE TIME-VARYING EFFECTS OF UNEMPLOYMENT INSURANCE ON JOBLESSNESS
— *John T. Addison, Pedro Portugal*
- 8/98** JOB SEARCH METHODS AND OUTCOMES
— *John T. Addison, Pedro Portugal*

1999

- 1/99** PRICE STABILITY AND INTERMEDIATE TARGETS FOR MONETARY POLICY
— *Vitor Gaspar, Ildeberta Abreu*
- 2/99** THE OPTIMAL MIX OF TAXES ON MONEY, CONSUMPTION AND INCOME
— *Fiorella De Fiore, Pedro Teles*
- 3/99** OPTIMAL EXECUTIVE COMPENSATION: BONUS, GOLDEN PARACHUTES, STOCK OWNERSHIP
AND STOCK OPTIONS
— *Chongwoo Choe*
- 4/99** SIMULATED LIKELIHOOD ESTIMATION OF NON-LINEAR DIFFUSION PROCESSES THROUGH
NON-PARAMETRIC PROCEDURE WITH AN APPLICATION TO THE PORTUGUESE INTEREST RATE
— *João Nicolau*
- 5/99** IBERIAN FINANCIAL INTEGRATION
— *Bernardino Adão*
- 6/99** CLOSURE AND DIVESTITURE BY FOREIGN ENTRANTS: THE IMPACT OF ENTRY AND POST-ENTRY
STRATEGIES
— *José Mata, Pedro Portugal*

2000

- 1/00** UNEMPLOYMENT DURATION: COMPETING AND DEFECTIVE RISKS
— *John T. Addison, Pedro Portugal*
- 2/00** THE ESTIMATION OF RISK PREMIUM IMPLICIT IN OIL PRICES
— *Jorge Barros Luís*
- 3/00** EVALUATING CORE INFLATION INDICATORS
— *Carlos Robalo Marques, Pedro Duarte Neves, Luís Morais Sarmento*
- 4/00** LABOR MARKETS AND KALEIDOSCOPIIC COMPARATIVE ADVANTAGE
— *Daniel A. Traça*
- 5/00** WHY SHOULD CENTRAL BANKS AVOID THE USE OF THE UNDERLYING INFLATION INDICATOR?
— *Carlos Robalo Marques, Pedro Duarte Neves, Afonso Gonçalves da Silva*
- 6/00** USING THE ASYMMETRIC TRIMMED MEAN AS A CORE INFLATION INDICATOR
— *Carlos Robalo Marques, João Machado Mota*

2001

- 1/01** THE SURVIVAL OF NEW DOMESTIC AND FOREIGN OWNED FIRMS
— *José Mata, Pedro Portugal*
- 2/01** GAPS AND TRIANGLES
— *Bernardino Adão, Isabel Correia, Pedro Teles*
- 3/01** A NEW REPRESENTATION FOR THE FOREIGN CURRENCY RISK PREMIUM
— *Bernardino Adão, Fátima Silva*
- 4/01** ENTRY MISTAKES WITH STRATEGIC PRICING
— *Bernardino Adão*