

Banco de Portugal

Boletim económico

Março de 2004

Textos de política e situação económica

- **A economia portuguesa em 2003** 5

Artigos

- **Conferência do Banco de Portugal sobre “Desenvolvimento económico português no espaço europeu”:** uma síntese pessoal. 55
- **Heterogeneidade no mercado de trabalho:** o que distingue desemprego e inactividade 63
- **Mitos e factos sobre o mercado de trabalho português:** a trágica fortuna dos licenciados 73

Cronologia das principais medidas financeiras

- **Janeiro a Março de 2004**..... I

Working papers

- **1998 a 2004** i

Estudos Económicos

Volume 10

Número 1

Textos de política e situação económica

A ECONOMIA PORTUGUESA EM 2003

1. INTRODUÇÃO

De acordo com as estimativas do Banco de Portugal, divulgadas neste *Boletim Económico* (BE), em 2003, o Produto Interno Bruto (PIB) português apresentou uma redução, em termos reais, de 1.2 por cento, que compara com um crescimento de 0.5 por cento em 2002 (Quadro 1.1). Em termos intra-anuais, a contracção da actividade económica portuguesa foi particularmente forte no primeiro semestre de 2003, acentuando a tendência observada na segunda metade de 2002, em que já se tinha verificado uma variação homóloga negativa do PIB (Quadro 1.2). A partir do segundo semestre do ano, registou-se uma menor redução da actividade económica, reflectindo uma diminuição menos pronunciada da procura interna.

Em termos médios anuais, o contributo da procura interna tornou-se bastante mais negativo em 2003 do que tinha sido em 2002 (-2.7 pontos percentuais (p.p.), que compara com -0.6 p.p. no ano anterior), sendo apenas parcialmente compensado pelo aumento do contributo positivo da procura externa líquida (que foi de 1.5 p.p., quando tinha sido 1.0 p.p. em 2002). Como é habitual em períodos de recessão económica, a formação bruta de capital fixo (FBCF) foi a componente da procura interna com a quebra mais acentuada (-9.5 por cento). As despesas de consumo privado também apresentaram uma redução em 2003 (-0.5 por cento). No seu conjunto, a despesa pública final (abstraindo de vendas de edifícios e outros activos produzidos, que abatem à FBCF) cresceu 0.8 por cento em termos reais, em resultado de uma ligeira redução do consumo público (-0.4 por cento) e de um crescimento real de 7.3 por cento da FBCF das administrações públicas (também abstraindo das vendas de activos). A melhoria do contributo da procura externa líquida traduziu uma acelera-

ção das exportações de bens e serviços (de 2.4 para 4.1 por cento), já que as importações registaram uma redução idêntica à estimada para 2002 (-0.7 por cento).

Em 2003, o maior crescimento das exportações de mercadorias permitiu um ganho de quotas de mercado superior ao verificado em 2002, apesar do contexto de apreciação do euro e conseqüente acréscimo da concorrência de países terceiros nos mercados de exportação. A queda da procura interna, em contraste com a evolução menos desfavorável da procura externa, estará a levar algumas empresas a reorientar as suas vendas para os mercados externos, mesmo que para isso tenham de aceitar uma redução de margens de lucro. De facto, a forte diminuição dos preços de exportação em 2003 sugere uma contracção das margens de lucro do sector exportador, não obstante a redução dos preços de importação e a desaceleração dos custos salariais.

A estimativa para a variação do PIB em 2003 apresentada neste artigo situa-se ligeiramente abaixo do ponto médio dos intervalos de previsão apresentados nos BE de Setembro e Dezembro. A principal fonte de revisão em relação às estimativas anteriores residiu nos fluxos de comércio externo (exportações e, principalmente, importações), que foram mais elevados do que tinha sido estimado anteriormente. A incorporação desta nova informação conduziu a uma revisão em baixa do contributo da procura externa líquida para a variação do PIB. No que se refere à procura interna, o seu contributo para a variação do PIB é ligeiramente menos negativo nas estimativas apresentadas neste artigo, reflectindo, essencialmente, uma revisão em alta dos investimentos privado e público. Em sentido oposto, estima-se agora uma ligeira redução

Quadro 1.1

PRINCIPAIS INDICADORES ECONÓMICOS

Taxas de variação em percentagem, a menos que indicada outra escala

	2001	2002	2003
Consumo privado ^(a)	1.2	0.5	-0.5
Consumo público ^(a)	3.9	2.2	-0.4
FBCF ^(a)	0.7	-5.5	-9.5
Varição de existências ^{(a) (b)}	0.0	0.1	0.0
Procura interna ^(a)	1.5	-0.5	-2.5
Cont. proc. int. p/ PIB ^(a)	1.7	-0.6	-2.7
Exportações ^(a)	1.7	2.4	4.1
Procura global ^(a)	1.6	0.1	-1.1
Importações ^(a)	1.1	-0.7	-0.7
Cont. proc. ext. líquida p/ PIB ^(a)	0.1	1.0	1.5
PIB ^(a)	1.8	0.5	-1.2
IPC	4.4	3.6	3.3
Emprego total	1.4	0.2	-0.8
Taxa de desemprego (% da população activa)	4.1	5.1	6.4
Remuneração por trabalhador (excl. subsídio do Estado para CGA) ^(c)	5.5	5.6	3.0
Saldo total Administrações Públicas (%PIB)	-4.4	-2.7	-2.8
Saldo total Administrações Públicas — corrigido medidas temporárias (%PIB)	-4.4	-4.1	-5.3
Rendimento disponível dos particulares (real) ^{(a) (c)}	2.6	0.2	-0.5
Taxa de poupança dos particulares (% rendimento disponível) ^{(a) (c)}	12.2	12.0	12.0
Endividamento bruto dos particulares (% rendimento disponível)	97	103	110
Endividamento bruto das sociedades não financeiras (% PIB)	91	93	94
Balança corrente + balança de capital (%PIB)	-8.5	-5.2	-3.0
Taxa de juro Euribor a 3 meses (%)	4.27	3.32	2.33
Índice cambial efectivo nominal para Portugal (aumento significa apreciação)	0.6	0.5	2.5
Taxa de juro do saldo de empréstimos a sociedades não financeiras, em fim de período	5.8	5.3	4.4
Taxa de juro do saldo de empréstimos a particulares para habitação, em fim de período	6.0	5.2	3.8
Taxa de juro do saldo de empréstimos a particulares para consumo e outros fins, em fim de período	8.7	8.1	7.1

Notas:

(a) Estimativas do Banco de Portugal a partir das Contas Nacionais do INE para os anos de 1995 a 2001 (SEC95).

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

(c) Em 2003, ajustado dos efeitos da operação de venda de créditos fiscais — veja-se nota de pé-de-página (1) do texto.

Quadro 1.2

EVOLUÇÃO INTRA-ANUAL DA ACTIVIDADE ECONÓMICA EM 2002 E 2003 — DESPESA

Taxas de variação homóloga em volume

	2002 ^E		2003 ^E	
	1º semestre	2º semestre	1º semestre	2º semestre
PIB	1.6	-0.6	-1.8	-0.7
Consumo privado	0.7	0.2	-1.6	0.5
FBCF	-1.5	-9.2	-11.6	-7.4
Procura interna	0.7	-1.7	-3.7	-1.4
Exportações	2.2	2.6	2.9	5.3
das quais: mercadorias	1.6	3.0	4.1	7.3
Importações	-0.4	-1.0	-3.5	2.2
das quais: mercadorias	-0.8	-1.4	-3.3	2.1

E: Estimativas do Banco de Portugal.

real do consumo público, em comparação com a variação nula admitida anteriormente.

Em 2003, o mercado de trabalho português caracterizou-se por uma diminuição do emprego total (-0.8 por cento) e por um aumento da taxa de desemprego (de 5.1 para 6.4 por cento). A redução do emprego foi ligeiramente inferior à do PIB, o que se traduziu numa queda da produtividade por trabalhador em 2003, após dois anos de crescimentos muito modestos. Note-se, contudo, que este comportamento recente da produtividade por trabalhador está associado a uma diminuição do número médio de horas trabalhadas. A produtividade por hora trabalhada, apesar de desacelerar em 2003, apresentou ainda um crescimento de 2 por cento.

Os custos de trabalho por unidade produzida (para o conjunto da economia, excluindo a contribuição do Estado para a CGA e abstraindo a operação de cessão de créditos fiscais e da segurança social⁽¹⁾) registaram um significativo abrandamento (menos 1.7 p.p. do que em 2002, para 3.5 por cen-

to). As remunerações nominais (brutas) por trabalhador, também para o total da economia, desaceleraram para 3.0 por cento, que compara com 5.6 por cento no ano anterior, mas a evolução desfavorável da produtividade por trabalhador impediu uma maior desaceleração dos custos unitários do trabalho. De facto, estes custos continuaram ainda a apresentar um crescimento cerca de 1¼ p.p. acima da média da área do euro, um diferencial excessivo na conjuntura actual e com efeitos adversos em termos de competitividade da economia. É de salientar, aliás, que este diferencial de crescimento vem agravado em cerca de ½ p.p. se for considerado apenas o sector privado da economia, em virtude do crescimento próximo de zero das tabelas salariais da função pública.

A inflação média anual, medida com base no Índice de Preços no Consumidor (IPC), reduziu-se de 3.6 por cento, em 2002, para 3.3 por cento, em 2003. Em termos homólogos, a descida da inflação foi muito mais pronunciada, com a taxa de variação homóloga do IPC a passar de 4.0 por cento, em Dezembro de 2002, para 2.4 por cento, em Dezembro de 2003. Foram diversos os factores, tanto internos como externos, que explicaram o abrandamento dos preços em 2003. Em primeiro lugar, a contracção da actividade económica contribuiu para a diminuição das pressões da procura sobre os preços. Os salários, tanto do sector público como do sector privado, desaceleraram de forma significativa, num contexto de deterioração da situação no mercado de trabalho, contribuindo também para a redução da inflação portuguesa. Adicionalmente, a evolução dos preços dos bens importados continuou também a favorecer a diminuição da inflação. Finalmente, o perfil descendente da inflação ao longo de 2003 foi ampliado com a dissipação de factores de natureza temporária que afectaram a evolução dos preços em 2002.

A descida da taxa de inflação em Portugal traduziu-se numa redução do diferencial relativamente ao conjunto dos países da área do euro, para 0.3 p.p. no final de 2003. Refira-se, no entanto, que o diferencial de inflação dos serviços, apesar de ter diminuído significativamente, ainda atingia 1.0 p.p. em Dezembro de 2003, um valor excessivo tendo em conta a conjuntura recessiva e que parece estar, em parte, relacionado com a existência de uma estrutura de mercado pouco competitiva em alguns sub-sectores.

(1) Em Dezembro de 2003, o Estado português vendeu a uma instituição financeira não monetária (IFNM) residente, por 1760 milhões de euros, créditos tributários com valor nominal de 11441.4 milhões de euros, relativos a impostos e contribuições sociais que foram objecto de processos de execução fiscal instaurados entre 1 de Janeiro de 1993 e 30 de Setembro de 2003.

O Eurostat admitiu que esta operação tivesse impacto na redução do défice público, o que implicou que, em contabilidade nacional, a venda tenha de ser registada como receita das administrações públicas. Assim, foi considerado um circuito contabilístico em que as empresas e famílias residentes pagam, às administrações públicas, impostos e contribuições no montante de 1760 milhões de euros, recorrendo para o efeito a empréstimos junto da IFNM, que actua como "veículo" da operação. O montante deste pagamento foi repartido pela receita dos vários impostos e contribuições sociais na proporção dos seus pesos no valor nominal da carteira de créditos que foi cedida. O financiamento da operação pela IFNM foi obtido junto de não residentes, sendo registado na Balança de Pagamentos como investimento de carteira do exterior em títulos emitidos pelo sector financeiro não monetário residente.

Dado que a operação representa mais de 1.3 por cento do PIB a serem registados como pagamentos de famílias e empresas, que efectivamente os não realizaram em 2003, os impactos nas evoluções de agregados como salários (brutos de contribuições sociais), excedente de exploração, rendimentos disponíveis, poupanças e capacidades/necessidades de financiamento das famílias e empresas não são negligenciáveis. Como é razoável de admitir que o comportamento das famílias e empresas em 2003 não foi afectado significativamente pela realização da operação, optou-se neste artigo por privilegiar a análise dos referidos agregados após ajustamento por exclusão do efeito contabilístico desta operação, pelo que, a menos que seja indicado o contrário, o texto se refere a valores ajustados.

As necessidades líquidas de financiamento externo da economia portuguesa, medidas pelo défice conjunto das balanças corrente e de capital, reduziram-se de 5.2 para 3.0 por cento do PIB, em 2003. Esta redução do défice externo ficou a dever-se, exclusivamente, ao sector privado⁽²⁾, dado que não se verificou uma melhoria das necessidades de financiamento das administrações públicas.

De acordo com a notificação do Procedimento dos Défices Excessivos de Fevereiro de 2004, o défice das administrações públicas, na óptica da contabilidade nacional, situou-se em 2.8 por cento do PIB em 2003 (2.7 por cento do PIB no ano anterior). Tal como em 2002, o cumprimento do objectivo de um défice inferior ao valor de referência de 3 por cento do PIB exigiu um conjunto de medidas extraordinárias muito significativo. Com efeito, num contexto de recessão económica e apesar do esforço de consolidação realizado, as medidas temporárias aumentaram de 1.4 por cento do PIB, em 2002, para 2.5 por cento do PIB, em 2003. Foram três as medidas temporárias com maior expressão: a venda de créditos tributários a uma instituição financeira não monetária⁽³⁾, a transferência de reservas contabilísticas dos CTT para a Caixa Geral de Aposentações (CGA) e para o Tesouro, associada à transferência de responsabilidades com futuros encargos de pensões, e a receita arrecadada no dia 3 de Janeiro de 2003 no âmbito do programa de regularização de dívidas fiscais. O défice das administrações públicas corrigido destas medidas temporárias deteriorou-se de 4.1 por cento do PIB, em 2002, para 5.3 por cento do PIB, em 2003. De acordo com estimativas do Banco de Portugal, o saldo primário ajustado do ciclo corrigido de medidas temporárias, indicador habitualmente utilizado para medir o efeito da consolidação orçamental, melhorou apenas muito ligeiramente em 2003 (entre 0.0 e 0.2 p.p. do PIB⁽⁴⁾). Com efeito, apesar das várias medidas discricionárias de consolidação introduzidas em 2003 e dos efeitos desfasados de medidas implementadas em 2002, o aumento da despesa com pensões em percentagem do PIB não

(2) Refira-se que o "sector privado" é aqui definido em termos lato e de forma residual face às administrações públicas. Por outras palavras, qualquer agente económico residente que não pertença às administrações públicas é incluído no sector privado, mesmo tratando-se de empresas de capital integralmente público.

(3) Veja-se a nota de pé-de-página número 1.

permitiu uma melhoria mais significativa da situação orçamental.

Considerando valores ajustados dos efeitos da operação de venda de créditos tributários, as famílias apresentaram em 2003 um ligeiro aumento da sua capacidade de financiamento, de 3.5 para 3.7 por cento do PIB. Esta subida reflectiu essencialmente a quebra do investimento em habitação, dado que a taxa de poupança deverá ter estabilizado face a 2002, em 12.0 por cento do rendimento disponível. Tendo em conta que as famílias portuguesas necessitam de afectar uma cada vez maior parcela da sua poupança ao pagamento das amortizações da dívida⁽⁵⁾, a manutenção da taxa de poupança representa, de facto, uma redução da poupança que não é aplicada no serviço da dívida. Adicionalmente, em 2002, a taxa de poupança das famílias tinha sido afectada negativamente pelo pagamento extraordinário de dívidas fiscais no âmbito do perdão fiscal concedido nos últimos meses do ano.

A evolução da poupança e da capacidade de financiamento das famílias em 2003 foi muito influenciada por condições monetárias extremamente acomodáticas, com a continuação da descida das taxas de juro do crédito, para níveis historicamente muito baixos. Adicionalmente, continuou a observar-se, em especial na primeira metade do ano, uma concorrência agressiva entre os bancos no segmento do crédito à habitação. A menor restritividade nas condições oferecidas pelos bancos neste segmento do crédito traduziu-se, nomeadamente, num alargamento de prazos para novos empréstimos e na oferta de modalidades contratuais que facilitam o acesso a montantes de crédito mais elevados, ao mitigarem transitoriamente os encargos associados ao serviço da dívida. Desta forma, os bancos portugueses compensaram, pelo menos parci-

(4) Consoante se utiliza um parâmetro de alisamento igual a 100 ou a 30 no processo de filtragem dos agregados relevantes. Veja-se secção 4. *Política Orçamental*.

(5) De facto, de acordo com os princípios de contabilidade nacional, a componente do serviço da dívida dos particulares, que corresponde aos juros pagos, aparece a deduzir ao rendimento bruto para efeitos de apuramento do rendimento disponível. Contudo, o mesmo não acontece com a componente de amortização do capital em dívida, cujo pagamento é contabilizado como aplicação da poupança corrente. Ora, em resultado do crescente endividamento bruto das famílias, a parcela de poupança que tem que ser afectada à amortização do capital em dívida tem vindo a crescer sustentadamente nos últimos anos.

almente, os efeitos do fim do regime de bonificação de juros que esteve em vigor até Setembro de 2002. É também de referir que, em 2003, se observou um aumento do valor médio dos empréstimos para aquisição de habitação, bastante acima da variação dos preços médios de habitação. Tal reflectiu um aumento da qualidade/dimensão média das habitações adquiridas pelas famílias, mas poderá também indiciar a não utilização integral das mais-valias realizadas com a venda de habitações anteriores na aquisição da nova habitação. Deste modo, apesar das quebras observadas no consumo privado e no investimento em habitação em 2003, as condições monetárias e financeiras muito acomodáticas contribuíram claramente para suavizar a evolução destes agregados. Condições menos acomodáticas teriam levado, muito provavelmente, a uma subida da taxa de poupança e a um aumento mais expressivo da capacidade de financiamento das famílias, num contexto em que o crescimento sustentado da parcela do rendimento que tem que ser afecto à amortização da dívida não seria compensado pela diminuição dos encargos com juros.

No que respeita às empresas, as necessidades de financiamento reduziram-se de 5.9 para 2.5 por cento do PIB em 2003, o que revela uma clara intensificação do processo de ajustamento da respectiva situação financeira. Refira-se que esta redução ainda teria sido superior não fosse a transferência de reservas contabilísticas dos CTT acima referida, que representou 1.0 por cento do PIB. Abstraindo também desta operação, que envolve as administrações públicas e uma empresa integralmente pública, as necessidades de financiamento das empresas reduzem-se para 1.5 por cento do PIB e a capacidade de financiamento do conjunto do sector privado atinge valores superiores a 2 por cento do PIB, o que já não acontecia desde meados da década de 90.

2. ENQUADRAMENTO EXTERNO DA ECONOMIA PORTUGUESA E POLÍTICA MONETÁRIA NA ÁREA DO EURO

2.1. Principais desenvolvimentos económicos internacionais

A actividade global fortaleceu-se em 2003, num quadro de recuperação do investimento e do comércio mundial e de manutenção de um forte estímulo das políticas macroeconómicas nas principais economias. O produto mundial cresceu 3.9 por cento, após um aumento de 3.0 por cento em 2002 (Quadro 2.1). A aceleração da actividade concentrou-se na segunda metade do ano, já que no primeiro semestre as incertezas relacionadas com a intervenção militar no Iraque e com o impacto da epidemia da pneumonia atípica contribuíram para uma moderação do crescimento, prolongando a tendência observada no final de 2002.

As principais áreas geográficas continuaram a evidenciar diferenças significativas de crescimento. O fortalecimento da actividade foi particularmente expressivo nos Estados Unidos e nas economias asiáticas, incluindo o Japão. A economia norte-americana beneficiou de uma recuperação significativa do investimento e da manutenção de um crescimento robusto do consumo privado, num quadro em que as taxas de juro permaneceram em níveis muito reduzidos e em que se registou um novo agravamento da situação orçamental. Nas economias asiáticas, a actividade beneficiou de um forte crescimento das exportações, impulsionado por uma posição competitiva favorável e pela recuperação do sector das tecnologias de informação. No Reino Unido, o crescimento também se apresentou mais forte em 2003, tendo a expansão da actividade britânica continuado a traduzir o crescimento robusto da procura interna. A área do euro, onde se concentram cerca de dois terços das trocas comerciais da economia portuguesa, apresentou o mais baixo crescimento entre as principais áreas económicas e o pior desempenho desde a recessão de 1992-93, após o crescimento já muito reduzido registado em 2001/2002. A recuperação económica na segunda metade do ano revelou-se bastante mais fraca do que nas restantes regiões do globo, assentando sobretudo no fortalecimento da procura externa.

Quadro 2.1

PRODUTO INTERNO BRUTO, INFLAÇÃO E BALANÇA CORRENTE

	Peso no PIB mundial ^(a)	PIB			Preços no consumidor			Balança corrente		
		Taxa de variação			Taxa de variação			Em percentagem do PIB		
		2001	2002	2003	2001	2002	2003	2001	2002	2003
Economia mundial		2.4	3.0	3.9	-	-	-	-	-	-
Países de economia emergente e em desenvolvimento	44.5	4.1	4.6	6.1	6.8	6.0	6.1	-	-	-
Países asiáticos em desenvolvimento ...	23.8	5.6	6.4	7.8	2.7	2.0	2.7	1.7	2.8	2.3
América Latina	7.6	0.4	-0.1	1.7	6.0	8.9	10.6	-2.9	-0.9	0.2
Comunidade de Estados Independentes (CIS)	3.7	6.4	5.1	7.6	20.4	13.8	12.1	7.9	6.9	7.0
Europa central e de leste	3.3	0.3	4.4	4.5	19.6	14.8	9.2	-2.5	-3.3	-3.9
África	3.2	3.8	3.5	4.1	11.8	9.6	10.3	-0.3	-1.7	-0.7
Médio Oriente	2.8	4.3	4.2	5.4	7.1	7.5	8.6	5.9	4.6	7.3
Economias avançadas	55.5	1.1	1.7	2.1	2.1	1.5	1.8	-0.8	-0.7	-0.8
EUA	21.1	0.5	2.2	3.1	2.8	1.6	2.3	-3.9	-4.6	-4.9
Japão	7.0	0.4	-0.3	2.7	-0.7	-0.9	-0.3	2.1	2.8	3.2
Área do euro	15.9	1.6	0.9	0.4	2.3	2.3	2.1	-0.2	0.9	0.4
Reino Unido	3.2	2.1	1.7	2.3	1.2	1.3	1.4	-2.4	-1.7	-2.4
Novas economias industrializadas da Ásia ^(b)	3.3	1.1	5.1	3.0	1.9	0.9	1.4	5.1	5.9	7.6

Fontes: Fundo Monetário Internacional, Comissão Europeia e Thomson Financial Datastream.

Notas:

(a) Com base no PIB avaliado em paridades de poder de compra.

(b) Coreia, Hong-Kong, Taiwan e Singapura.

Os preços das matérias-primas aumentaram significativamente em 2003, em linha com a recuperação económica internacional (Gráfico 2.1). O preço médio do petróleo expresso em dólares aumentou cerca de 14 por cento, situando-se num nível próximo dos 30 dólares por barril no final do ano. Os preços das matérias-primas não energéticas registaram um aumento da mesma ordem de grandeza. Não obstante, as pressões inflacionistas mantiveram-se contidas a nível mundial, reflectindo o excesso de capacidade produtiva ainda disponível na generalidade das economias. No conjunto das economias avançadas, a taxa média de inflação foi 1.8 por cento. No Japão continuou a registar-se uma queda dos preços, embora menos acentuada do que nos anos anteriores.

A ausência de pressões inflacionistas e o abrandamento da actividade económica na primeira metade do ano levaram as autoridades monetárias das principais economias a proceder a novas reduções das taxas de juro oficiais até ao Verão (Gráfico 2.2). Nos Estados Unidos, o objectivo para a taxa de juro dos *Fed Funds* foi reduzido em 25 pontos base, para

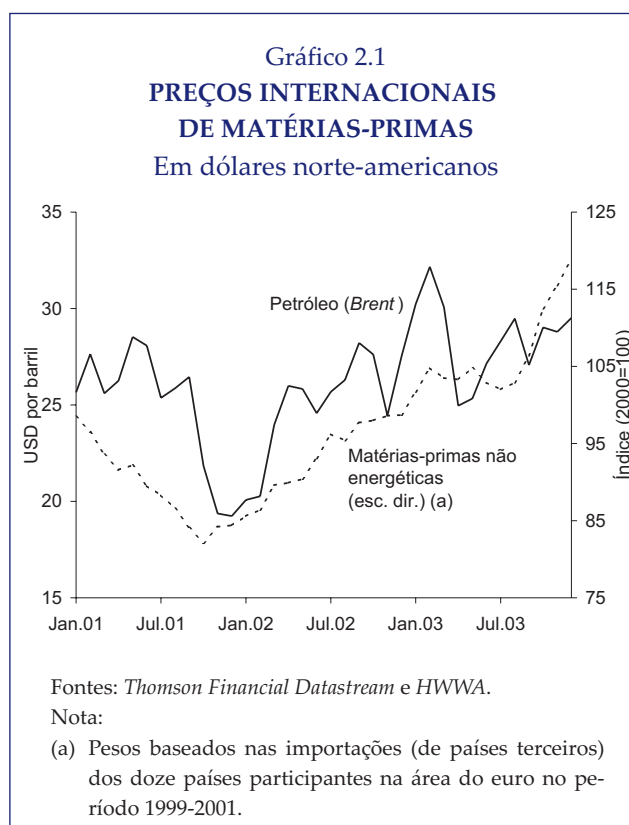
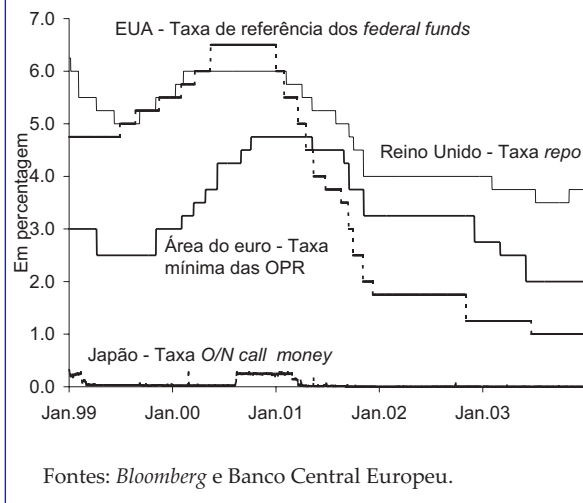


Gráfico 2.2
TAXAS DE JURO OFICIAIS



1.0 por cento, no dia 25 de Junho. Esta decisão foi tomada num contexto em que, apesar do fim da guerra no Iraque, não existiam ainda sinais de crescimento sustentado e em que, desde Maio, a Reserva Federal vinha a atribuir maior probabilidade a uma redução não desejada na taxa de inflação do que ao seu aumento⁽⁶⁾. Na área do euro, a taxa mí-

nima aplicável às operações principais de refinanciamento foi reduzida de 2.75 para 2.5 por cento em Março e, posteriormente, para 2.0 por cento em Junho. O Banco de Inglaterra efectuou em Fevereiro e Julho reduções de 25 pontos base da taxa *repo*, que passou a situar-se em 3.5 por cento. Por sua vez, o Banco do Japão aumentou por diversas vezes o objectivo para as contas correntes das instituições financeiras monetárias junto do Banco Central. Na segunda metade do ano, as taxas de juro oficiais mantiveram-se inalteradas nos Estados Unidos e na área do euro, num quadro em que foram surgindo sinais de recuperação da actividade e em que as perspectivas de inflação se mantinham favoráveis. No Reino Unido, a melhoria do enquadramento externo, a manutenção de um forte ritmo de crescimento das despesas das famílias e dos preços da habitação e a depreciação da libra esterlina ao longo do ano, levaram o Banco de Inglaterra a aumentar a taxa *repo* em 25 pontos base, para 3.75 por cento, no início de Novembro⁽⁷⁾.

As posições orçamentais das principais economias evidenciaram uma nova deterioração em 2003 (Quadro 2.2.). O agravamento das contas públicas foi particularmente acentuado nos Estados Unidos

Quadro 2.2

ADMINISTRAÇÕES PÚBLICAS

Em percentagem do PIB

	2000	2001	2002	2003	Varição 2003-2000 (p.p)
Estados Unidos (a)					
Saldo orçamental	1.6	-0.2	-3.3	-4.9	-6.5
Saldo ajustado do ciclo	0.6	0.0	-2.5	-3.9	-4.5
Saldo primário ajustado do ciclo	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Dívida bruta	57.7	55.8	56.8	58.5	0.8
Área do Euro (b)					
Saldo orçamental	0.1	-1.6	-2.3	-2.7	-2.8
Saldo ajustado do ciclo	-1.8	-2.3	-2.5	-2.2	-0.4
Saldo primário ajustado do ciclo	2.2	1.6	1.2	1.3	-0.9
Dívida bruta	70.4	69.4	69.2	70.4	0.0
Japão (a)					
Saldo orçamental	-7.5	-6.1	-7.9	-8.2	-0.7
Saldo ajustado do ciclo	-7.0	-5.3	-6.4	-7.2	-0.2
Saldo primário ajustado do ciclo	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Dívida bruta	139.3	148.9	158.5	166.1	26.8
Reino Unido (b)					
Saldo orçamental	3.9	0.7	-1.6	-3.2	-7.1
Saldo ajustado do ciclo	0.8	0.4	-1.4	-2.8	-3.6
Saldo primário ajustado do ciclo	3.6	2.8	0.6	-0.8	-4.4
Dívida bruta	42.1	38.9	38.5	39.7	-2.4

Fontes: (a) Fundo Monetário Internacional e (b) Comissão Europeia.

Nota: Saldos corrigidos do ciclo em percentagem do PIB potencial.

Quadro 2.3

MERCADOS FINANCEIROS

Dados diários

	Médias			Final de período		
	2001	2002	2003	2001	2002	2003
Índices Bolsistas (variação em percentagem)						
S&P 500	-16	-17	-3	-13	-23	26
Nasdaq	-46	-24	7	-21	-32	50
Nikkei 225	-30	-16	-8	-24	-19	24
FTSE 100	-13	-17	-12	-16	-24	14
Dow Jones Euro Stoxx	-21	-23	-18	-20	-35	18
Taxas de juro a 10 anos - dívida pública (percentagem)						
Estados Unidos	5.00	4.59	4.24	5.05	3.81	4.25
Japão	1.34	1.28	1.12	1.37	0.91	1.37
Reino Unido	4.90	4.87	4.62	5.05	4.37	4.80
Área do Euro	5.03	4.92	4.45	5.13	4.26	4.33
Taxas de câmbio efectivas nominais (variação em percentagem)						
Dólar norte-americano	6.8	-1.1	-10.4	7.5	-9.4	-12.8
Iene japonês	-8.2	-5.2	-0.1	-9.3	1.8	2.2
Libra esterlina	-1.2	0.5	-4.8	2.4	-2.7	-3.4
Euro	1.9	3.1	11.4	-1.0	8.8	11.3
Diferenciais entre as taxas de rendibilidade das obrigações de dívida privada e das obrigações de dívida pública (entre os 7 e os 10 anos) (em pontos base)						
Estados Unidos						
AA	86	77	21	66	54	14
Posição relativa face à média (1998-2003)	15	5	-51	-6	-17	-57
BBB	193	224	128	182	209	80
Posição relativa face à média (1998-2003)	20	52	-44	9	36	-93
Área do euro						
AA	54	48	40	44	49	31
Posição relativa face à média (1998-2003)	7	0	-8	-4	2	-16
BBB	205	209	132	182	194	92
Posição relativa face à média (1998-2003)	44	48	-29	21	33	-69
Diferenciais entre as taxas de rendibilidade das obrigações de dívida pública de longo prazo emitidas em dólares por economias de mercado emergente e as obrigações do Tesouro dos EUA (em pontos base)						
JP Morgan EMBI Global	796	728	532	728	725	403
JP Morgan EMBI América Latina	865	966	698	888	981	518

Fontes: Banco Central Europeu, Banco de Pagamentos Internacionais, *Bloomberg* e *JP Morgan*.

e no Reino Unido, onde o défice público aumentou 1.6 p.p., para 4.9 e 3.2 por cento do PIB, respectivamente. Esta evolução é, no essencial, explicada por medidas de carácter discricionário, como evidenciado pelo comportamento do saldo ajustado do ci-

clo nestas economias. Na área do euro, o défice das administrações públicas situou-se em 2.7 por cento do PIB, aumentando 0.4. p.p. em relação ao ano anterior. Contrariamente ao que aconteceu nos Estados Unidos e no Reino Unido, esta deterioração reflecte a evolução cíclica desfavorável, dado que o saldo primário ajustado do ciclo se manteve praticamente inalterado face a 2002 (embora se tenha registado uma ligeira deterioração quando se abstrai de efeitos temporários, que foram significativos em alguns países). No Japão, o défice público permaneceu em torno de 8 por cento do PIB, apesar de alguma recuperação da economia japonesa.

(6) No dia 6 de Maio, a Reserva Federal alterou a sua avaliação quanto ao balanço de riscos para a actividade económica e inflação nos Estados Unidos. Enquanto os riscos no curto prazo para um crescimento económico sustentado continuaram a ser vistos como equilibrados, a autoridade monetária passou a considerar que a probabilidade de uma redução substancial da inflação, embora pequena, excedia a de um aumento em relação ao nível baixo em que esta se encontrava.

(7) No dia 6 de Fevereiro de 2004, a taxa *repo* do Reino Unido foi novamente aumentada em 25 pontos base.

Nos mercados financeiros internacionais assistiu-se a uma valorização dos preços dos activos e a uma redução dos níveis de volatilidade (Quadro 2.3). No final do ano, os principais índices accionistas registavam subidas expressivas face ao final de 2002, após três anos consecutivos de quedas. Paralelamente, os diferenciais de rendibilidade entre as obrigações de dívida privada e de dívida pública apresentaram uma redução substancial. No mesmo sentido evoluíram os diferenciais de juro das obrigações emitidas por devedores soberanos de economias de mercado emergente face aos títulos do Tesouro norte-americano. Este comportamento traduziu a melhoria das perspectivas de crescimento da economia mundial e os progressos alcançados em matéria de ajustamento dos balanços das empresas nos Estados Unidos e na área do euro. Adicionalmente, a expectativa de que as taxas de juro oficiais nas principais economias se manteriam em níveis reduzidos durante um período de tempo considerável incentivou a procura de rendibilidade, fomentando o investimento em activos de maior risco. Não obstante a melhoria das perspectivas económicas, as taxas de rendibilidade da dívida pública mantiveram-se em níveis reduzidos, em particular nos Estados Unidos, onde os preços das obrigações do Tesouro norte-americano terão sido afectados pelas avultadas compras destes títulos por parte de autoridades monetárias asiáticas.

Nos mercados cambiais, o dólar manteve uma tendência de depreciação, traduzindo preocupações acrescidas com a sustentabilidade do desequilíbrio externo norte-americano. No final de 2003, a taxa de câmbio efectiva do dólar situava-se cerca de 13 por cento abaixo do nível verificado um ano antes e 20 por cento depreciada face ao valor registado em Março de 2002. A depreciação do dólar tem tido como contrapartida uma apreciação do euro e do dólar canadiano e, em menor grau, da libra esterlina e do iene. Em contraste, o dólar tem permanecido virtualmente inalterado face à generalidade das moedas das restantes economias asiáticas, que mantêm uma política de estabilidade cambial face à moeda norte-americana.

O padrão da recuperação económica mundial, bem como as avultadas intervenções cambiais por parte das autoridades monetárias asiáticas no sentido de conter a apreciação das respectivas moedas face ao dólar, contribuíram para aumentar os desequilíbrios externos. Assim, não obstante a depre-

Quadro 2.4

TAXAS DE JURO DO BANCO CENTRAL EUROPEU

Em percentagem

Data da decisão	Facilidade permanente de depósito	Operações principais de refinanciamento ^(a)	Facilidade permanente de cedência
8 Jun. 2000	3.25	4.25	5.25
31 Ago. 2000	3.50	4.50	5.50
5 Out. 2000	3.75	4.75	5.75
10 Mai. 2001	3.50	4.50	5.50
30 Ago. 2001	3.25	4.25	5.25
17 Set. 2001	2.75	3.75	4.75
8 Nov. 2001	2.25	3.25	4.25
5 Dez. 2002	1.75	2.75	3.75
6 Mar. 2003	1.50	2.50	3.50
5 Jun. 2003	1.00	2.00	3.00

Fonte: Banco Central Europeu.

(a) Taxa mínima das propostas nos leilões de taxa variável.

ciação significativa do dólar nos últimos dois anos, o défice da balança corrente nos Estados Unidos voltou a agravar-se em 2003, atingindo 5.0 por cento do PIB. Paralelamente, as economias asiáticas continuaram a apresentar excedentes importantes (Quadro 2.1).

2.2. Política monetária na área do euro

Conforme referido acima, em 2003, o Conselho do BCE reduziu as taxas de juro oficiais da área do euro em duas ocasiões, num total de 75 pontos base, colocando a taxa mínima aplicável às operações principais de refinanciamento em 2.0 por cento (Quadro 2.4). A redução das taxas de juro do BCE ocorreu no primeiro semestre, num contexto de melhoria progressiva das perspectivas para a estabilidade de preços a médio prazo, associada em particular à tendência de apreciação do euro, e de deterioração das perspectivas de crescimento económico na área do euro para 2003/2004 (Gráficos 2.3). Ao longo do segundo semestre de 2003, os sinais crescentes de fortalecimento da procura externa, a par da melhoria das condições de financiamento no mercado de capitais, tornaram mais provável a concretização de um cenário de recuperação gradual da actividade económica na área do euro. Contudo, numa perspectiva de médio-prazo, persistiam dúvidas quanto à sustentabilidade da recuperação económica mundial, num quadro de

Gráfico 2.3A
ACTIVIDADE ECONÓMICA^(a)

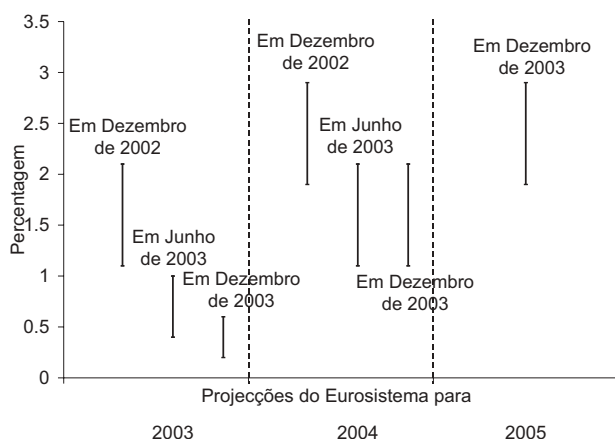
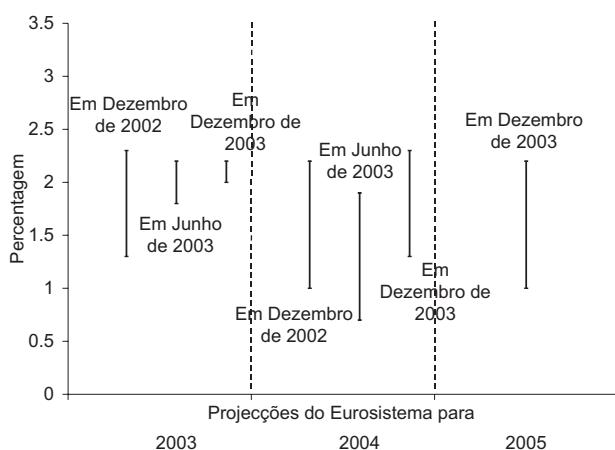


Gráfico 2.3B
INFLAÇÃO^(a)



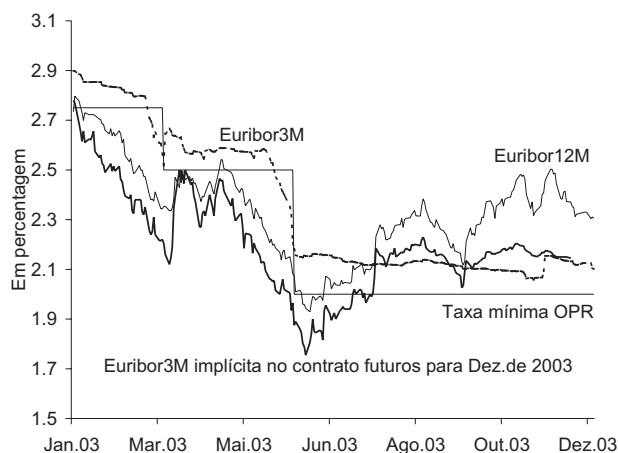
Fonte: BCE

Nota:

(a) Projeções elaboradas por especialistas do BCE e dos bancos centrais nacionais para o crescimento real do PIB e para a inflação no conjunto da área do euro.

manutenção de importantes desequilíbrios macroeconómicos globais. Paralelamente, a redução da taxa de inflação na área do euro revelou-se mais lenta e menos intensa do que esperado, reflectindo o comportamento adverso dos preços dos bens alimentares e a manutenção de preços do petróleo elevados. Adicionalmente, aumentos planeados para os impostos indirectos e preços administrados no final de 2003 e início de 2004 apontavam para que a taxa de inflação na área do euro se mantivesse em torno, ou ligeiramente acima, de 2 por cento por mais alguns meses. Não obstante, as perspecti-

Gráfico 2.4
ÁREA DO EURO
MERCADO MONETÁRIO



Fonte: Bloomberg.

vas para a estabilidade de preços na área do euro a médio prazo permaneceram favoráveis, num quadro de crescimento económico moderado e de continuada apreciação do euro⁽⁸⁾.

As decisões de política monetária estiveram, em geral, em linha com as expectativas do mercado quanto à evolução das taxas de juro de curto prazo na área do euro (Gráfico 2.4). Até meados do ano, os participantes do mercado reviram sucessivamente em baixa as expectativas relativamente às taxas de juro de curto prazo para os meses seguintes, verificando-se, em consonância, um movimento descendente das taxas de juro Euribor e a manutenção de uma inclinação negativa da curva de rendimentos do mercado monetário do euro. A partir de Julho, as expectativas do mercado passaram a apontar para a manutenção das taxas de juro do BCE até final do ano. Simultaneamente, as taxas esperadas para horizontes mais longos foram pro-

(8) O euro apresentou em 2003 uma tendência de apreciação generalizada face às moedas dos principais parceiros comerciais. Esta evolução foi mais marcada face ao dólar, culminando com uma taxa de câmbio de 1.26 USD/EUR no dia 31 de Dezembro, o máximo desde a criação da moeda única. A apreciação do euro face ao dólar atingiu cerca de 20 por cento, considerando tanto os valores médios anuais como valores de fim de período. Em termos efectivos nominais, o euro apreciou cerca de 11 por cento, considerando igualmente dados em média anual e final de período. A apreciação do euro corresponde a uma reversão do movimento de depreciação anterior, não se encontrando o euro muito acima dos níveis verificados no início de 1999, ou da média registada desde o início dos anos 90.

Quadro 2.5

ÁREA DO EURO – INDICADORES MONETÁRIOS E FINANCEIROS

	Valores em final de período					
	2001	2002	2003			
			I	II	III	IV
Taxas de câmbio do EUR						
ITCE-EUR	86.9	94.6	98.4	101.4	100.8	105.3
EUR/USD	0.881	1.049	1.09	1.143	1.165	1.263
EUR/JPY	115.3	124.4	129.2	137.3	128.8	135.1
EUR/GBP	0.609	0.651	0.69	0.693	0.699	0.705
EUR/CHF	1.483	1.452	1.476	1.554	1.54	1.558
Taxas de juro do mercado monetário do euro (percentagem)						
<i>Overnight</i> (EONIA)	3.91	3.44	2.66	2.38	2.10	2.32
Euribor 1 mês	3.33	2.90	2.57	2.16	2.11	2.10
Euribor 3 meses	3.29	2.87	2.52	2.15	2.13	2.12
Euribor 6 meses	3.26	2.80	2.44	2.09	2.11	2.17
Euribor 12 meses	3.34	2.75	2.39	2.06	2.13	2.31
12-3 meses (pontos base)	5	-12	-13	-9	0	19
Agregados monetários e de crédito (taxa de variação homóloga) ^(a)						
M1	5.9	9.7	11.7	11.3	11.2	10.5
Circulação monetária	-32.4	42.7	39.7	31.9	27.8	25.0
Depósitos à ordem	13.5	5.8	8.1	8.5	8.8	8.4
M2	6.5	6.6	8.1	8.4	8.2	7.5
Outros depósitos de curto prazo (M2-M1)	7.1	3.7	4.7	5.7	5.2	4.6
M3	8.0	6.9	8.0	8.5	7.6	7.0
Instrumentos negociáveis (M3-M2)	17.6	8.7	8.0	8.7	4.5	4.2
Crédito total	5.2	4.1	4.2	4.8	5.5	6.0
Crédito às Administrações Públicas	0.1	1.8	1.7	3.7	5.6	6.6
Crédito a outros residentes na área do euro	6.7	4.7	4.8	5.2	5.5	5.8
Empréstimos a outros residentes na área do euro	6.1	4.8	4.7	4.6	4.9	5.5
Responsabilidades financeiras a mais longo prazo	4.8	4.9	4.4	5.1	5.4	5.7
<i>Por memória: desagregação sectorial dos empréstimos ^(b)</i>						
Sociedades não financeiras	6.2	3.4	3.7	3.6	3.6	3.5
Famílias ^(c)	5.2	5.8	5.8	5.5	5.8	6.3
Crédito ao consumo	3.3	3.9	3.0	3.3	2.3	3.0
Crédito para aquisição de habitação	6.6	7.7	7.6	7.3	7.5	7.9

Fonte: BCE.

Notas:

(a) Dados corrigidos de efeitos sazonais e de calendário.

(b) Dados não corrigidos de efeitos sazonais e de calendário.

(c) Incluindo instituições sem fim lucrativo e ao serviço de famílias.

gressivamente revistas em alta, tendo a curva de rendimentos do mercado monetário do euro retomado uma inclinação positiva.

O reduzido nível das taxas de juro influenciou o comportamento dos agregados monetários e de crédito na área do euro. Com efeito, o baixo custo de oportunidade de deter moeda terá contribuído para a manutenção de elevadas taxas de crescimento do agregado monetário M3, nomeadamente nas suas componentes mais líquidas. Paralelamente, num contexto de crescimento económico moderado, os níveis baixos das taxas de juro, tanto nominais como reais, terão contribuído para a manuten-

ção de um crescimento sustentado do crédito ao sector privado em 2003, o qual evidenciou mesmo uma aceleração ao longo do ano. O dinamismo do crédito ao sector privado reflectiu, em larga medida, a evolução dos empréstimos às famílias, designadamente dos empréstimos para aquisição de habitação, cuja taxa de variação homóloga se manteve em níveis próximos de 7.5 por cento ao longo de 2003 (7.9 por cento no quarto trimestre). Por seu turno, os empréstimos às sociedades não financeiras continuaram a expandir-se a taxas próximas de 3.5 por cento (Quadro 2.5).

3. CONDIÇÕES MONETÁRIAS E FINANCEIRAS NA ECONOMIA PORTUGUESA

3.1. Condições monetárias

Em 2003, a manutenção das taxas de juro em níveis muito baixos proporcionou à economia portuguesa condições monetárias acomodáticas, que foram, no entanto, parcialmente contrariadas pela evolução do índice cambial efectivo para Portugal (Gráfico 3.1). Estimativas com base no índice de condições monetárias⁽⁹⁾ apontam para que, se as condições monetárias na economia portuguesa não se tivessem alterado desde 2000, o crescimento do PIB, em 2003, teria sido cerca de 0.3 p.p. mais baixo, enquanto a inflação teria sido mais elevada em cerca de 0.6 p.p. (Gráfico 3.2). O efeito estimado sobre o crescimento do PIB é dominado pelo contributo da redução das taxas de juro, enquanto o efeito preponderante sobre a inflação resulta da apreciação cambial efectiva verificada nos últimos três anos.

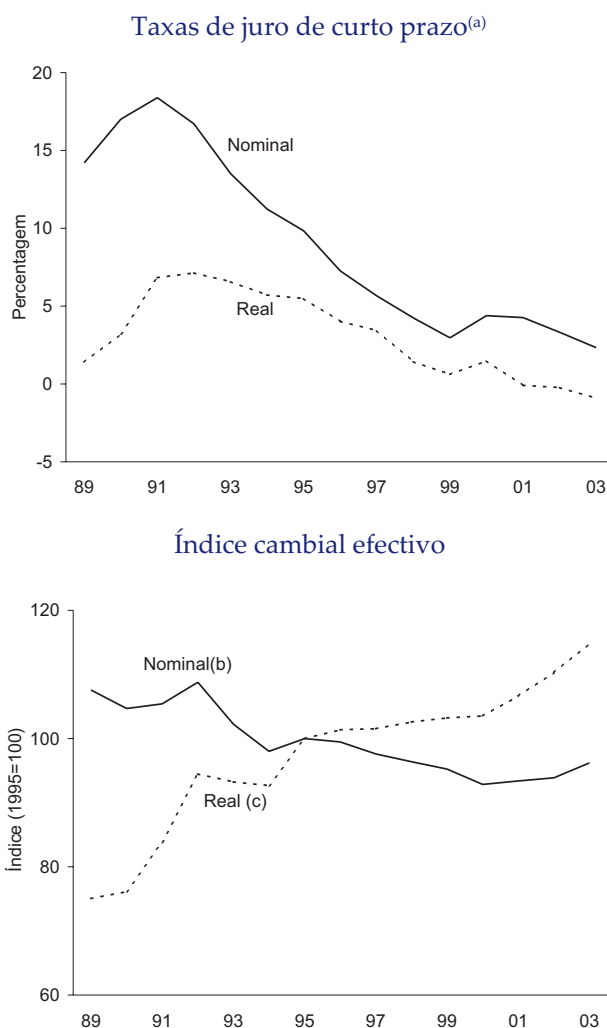
Em termos reais, as principais taxas do mercado monetário em Portugal registaram um perfil ascendente desde Março, mantendo, mesmo assim, valores negativos ou quase nulos no final do ano⁽¹⁰⁾ (Gráfico 3.3). Esta evolução das taxas de juro reais ficou a dever-se à redução da inflação portuguesa, uma vez que, como referido na secção anterior, as taxas de juro nominais do mercado monetário na área do euro apresentaram uma trajectória descendente durante a primeira metade de 2003, e uma subsequente estabilização no segundo semestre.

O índice cambial efectivo para Portugal registou, em termos de média anual, uma apreciação nominal de 2.5 por cento em 2003 (0.5 por cento em 2002). Esta variação nominal e um diferencial de crescimento dos custos unitários de trabalho de cerca de 1.6 p.p. (3.0 p.p. em 2002) resultaram em nova apreciação do índice cambial em termos reais⁽¹¹⁾ (4.0 por cento, face a 3.5 por cento em 2002) (Gráfico 3.4).

(9) Sobre este índice, veja-se Esteves, Paulo Soares, "Índice de Condições Monetárias para Portugal", no *Boletim Económico* do Banco de Portugal de Junho de 2003.

(10) As taxas de juro reais são calculadas como a diferença contemporânea entre as taxas de juro nominais e a taxa de variação homóloga do IPC.

Gráfico 3.1
CONDIÇÕES MONETÁRIAS DA ECONOMIA PORTUGUESA
1989-2003



Notas:

- (a) Taxas de juro do mercado monetário para o prazo de 3 meses: até Novembro de 1992, taxa das operações "same day" realizadas no mercado interbancário, entre 86 e 96 dias; entre Dezembro de 1992 e Dezembro de 1998, Lisbor a 3 meses; desde então, Euribor a 3 meses.
- (b) Calculada como média ponderada face a um conjunto de treze países. (Ver nota (a) ao Quadro A.2.2. do *Boletim Estatístico* do Banco de Portugal).
- (c) Ajustado pelos custos unitários de trabalho relativos para o total da economia (exclui os subsídios do Estado para a CGA e é ajustado, em 2003, da venda de créditos tributários).

(11) O índice cambial efectivo real é calculado com base nos custos unitários de trabalho para o total da economia, excluindo os subsídios do Estado para a CGA. Em 2003, os custos unitários de trabalho foram também ajustados dos efeitos da operação de venda de créditos tributários, conforme indicado na nota de pé-de-página (1).

Gráfico 3.2
CONTRIBUTO DAS CONDIÇÕES MONETÁRIAS

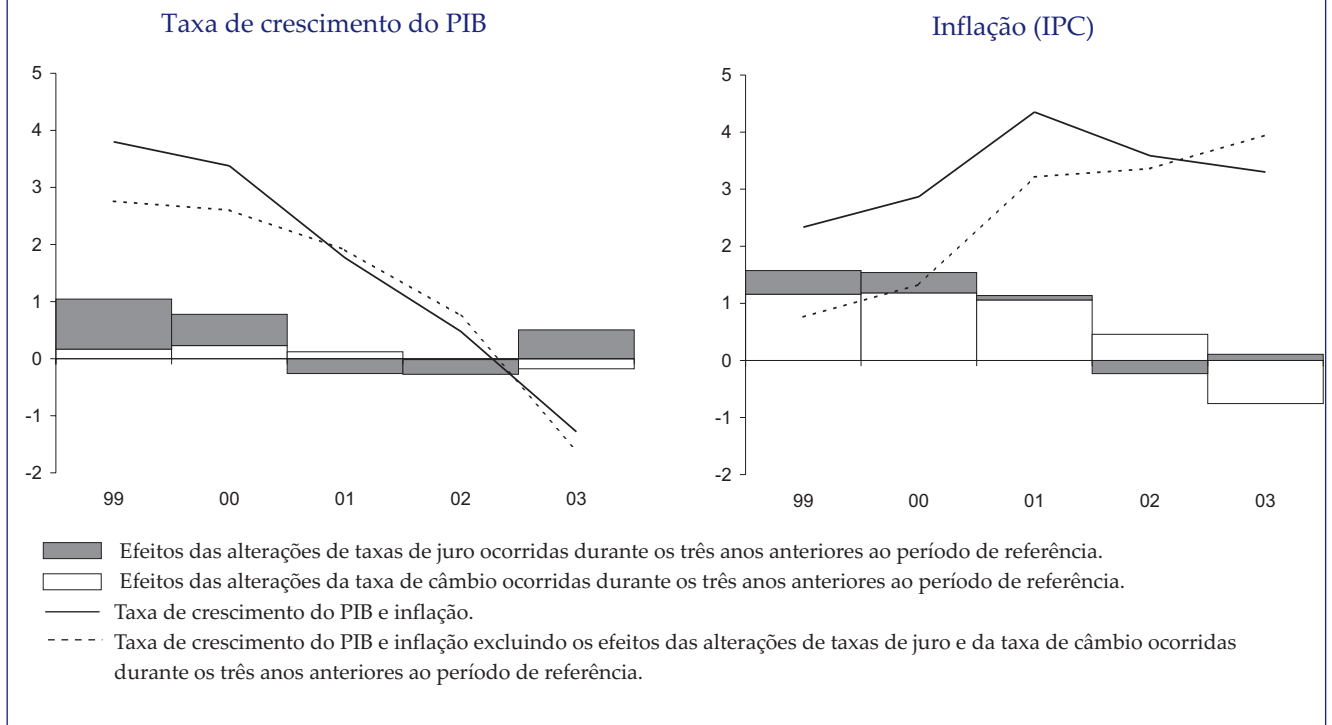
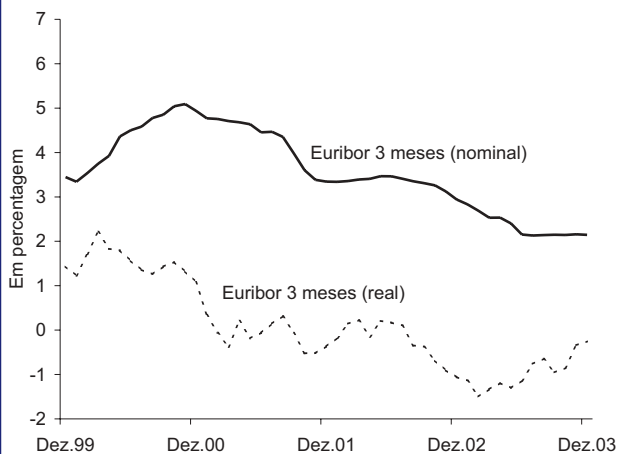
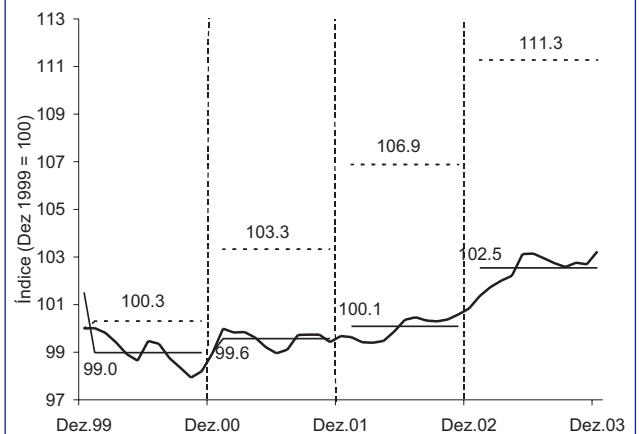


Gráfico 3.3
TAXAS DE JURO A 3 MESES NO MERCADO
MONETÁRIO (NOMINAL E REAL)



Nota: Apesar das reconhecidas limitações deste procedimento, as taxas de juro reais são calculadas como a diferença contemporânea entre as taxas de juro nominais e a taxa de variação homóloga do IPC, uma vez que é difícil determinar com rigor as expectativas dos agentes económicos em relação à taxa de inflação no período relevante.

Gráfico 3.4
ÍNDICE CAMBIAL EFECTIVO
PARA PORTUGAL (a)(b)



----- ICE real para Portugal (utilizando custos unitários de trabalho relativos para o total da economia) – média anual.

— ICE nominal para Portugal (média anual).

— ICE nominal para Portugal (índice).

Notas:

- (a) Calculado como média ponderada face a um conjunto de treze países (ver nota (a) ao Quadro A.2.2. do *Boletim Estatístico* do Banco de Portugal).
- (b) Os custos unitários de trabalho excluem os subsídios do Estado para a CGA, e, em 2003, estão ajustados os dos efeitos da venda de créditos tributários.

Quadro 3.1

TAXAS DE JURO NOMINAIS^(a)

	Euribor a 3 meses ^(b)	Taxa de rendibilidade de Obrigações do Tesouro emitidas a taxa fixa com maturidade residual de 5 anos	Taxa de rendibilidade de Obrigações do Tesouro emitidas a taxa fixa com maturidade residual de 10 anos	Taxa de juro sobre saldos de empréstimos (incl. descobertos) a empresas não financeiras ^(c)	Taxa de juro sobre saldos de empréstimos a particulares para habitação ^(c)	Taxa de juro sobre saldos de empréstimos (excl. descobertos) a particulares para consumo e outros fins ^(c)	Taxa de juro sobre saldos de depósitos a prazo do sector privado não financeiro ^(c)	Por memória: Taxa de variação homóloga do IPC
1994.....	10.5	11.8	11.6	15.8	14.2	19.2	8.6	4.0
1995.....	8.8	9.7	10.0	14.6	13.4	18.1	8.4	3.4
1996.....	6.4	6.2	6.9	11.4	11.8	15.9	5.9	3.3
1997.....	5.0	5.1	5.7	9.2	9.4	13.0	4.3	2.4
1998.....	3.4	3.5	4.1	7.0	6.4	10.2	3.1	3.2
1999.....	3.4	4.8	5.5	5.5	5.1	8.6	2.5	2.0
2000.....	4.9	4.9	5.3	6.7	7.0	9.5	3.6	3.9
2001.....	3.3	4.3	5.0	5.8	6.0	8.7	3.2	3.7
2002								
I.....	3.4	4.8	5.4	5.5	5.5	8.3	3.0	3.2
II.....	3.5	4.8	5.3	5.4	5.4	8.3	3.0	3.3
III.....	3.3	4.0	4.6	5.3	5.4	8.2	3.0	3.7
IV.....	2.9	3.7	4.5	5.3	5.2	8.1	2.9	4.0
2003								
I.....	2.5	3.2	4.1	4.8	4.7	7.7	2.4	3.9
II.....	2.2	2.7	3.8	4.5	4.3	7.5	2.2	3.3
III.....	2.1	3.3	4.3	4.3	3.9	7.2	2.1	3.1
IV.....	2.1	3.3	4.4	4.4	3.8	7.1	2.1	2.4

Notas:

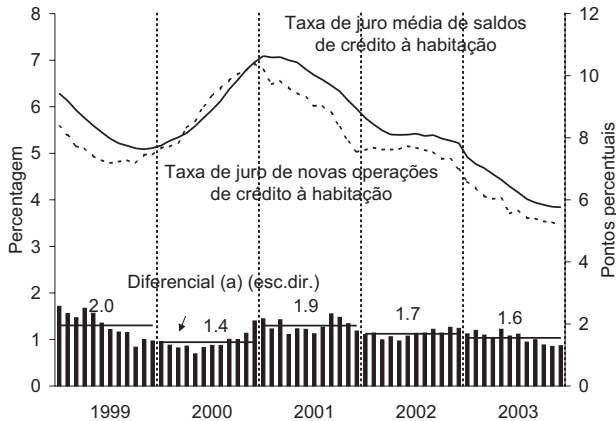
(a) No caso das taxas do mercado monetário e de rendibilidade das Obrigações do Tesouro, valores médios do último mês do período. Para as taxas bancárias, taxas relativas a saldos em final de período. No caso do IPC, taxa de variação homóloga no último mês do período.

(b) Até Dezembro de 1998, Lisboa a 3 meses.

(c) Até Dezembro de 2002, estimativas. Para uma descrição da metodologia, veja-se "Novas séries de taxas de juro bancárias: séries longas estimadas para as taxas médias de saldos", *Boletim Económico de Dezembro de 2003*.

Gráfico 3.5
TAXAS DE JURO DO CRÉDITO A PARTICULARES PARA AQUISIÇÃO DE HABITAÇÃO

Taxas referentes a saldos e a novas operações



Nota: Estimativas até Dezembro de 2002.

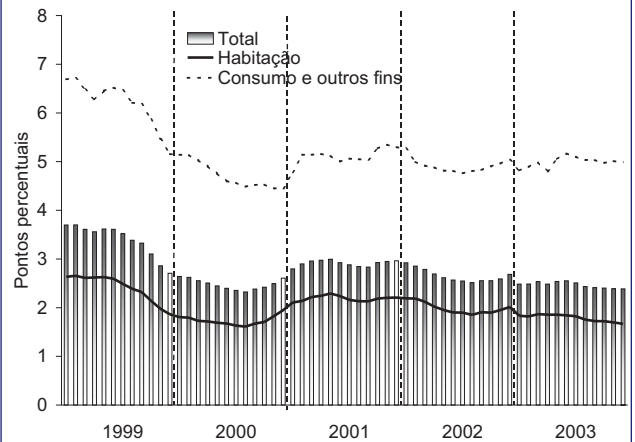
(a) Diferencial entre a taxa de juro de novas operações e a taxa de juro a 6 meses do mercado monetário.

Em 2003, a evolução das taxas de juro de curto prazo do mercado monetário ter-se-á repercutido de forma algo diferenciada nas taxas de juro de cada segmento da actividade bancária (Quadro 3.1). Assim, a taxa de juro média do saldo de operações de depósito a prazo do sector privado não financeiro baixou cerca de $\frac{3}{4}$ p.p., para 2.1 por cento, quando comparados os meses de Dezembro de 2002 e 2003. No final deste último ano, a margem implícita no saldo de depósitos a prazo do sector privado não financeiro era virtualmente nula⁽¹²⁾.

No tocante às operações activas, observou-se, também, uma trajectória descendente nas taxas bancárias em todos os segmentos do mercado de crédito, embora de diferente intensidade em cada um deles. No segmento de crédito a particulares para aquisição de habitação (cujas taxas de operações

(12) Para o período até Dezembro de 2002, as taxas de juro dos saldos de empréstimos e depósitos utilizadas correspondem às estimativas cuja metodologia se encontra referida em "Novas séries de taxas de juro bancárias: séries longas estimadas para as taxas médias de saldos", *Boletim Económico* de Dezembro de 2003. A partir de Janeiro de 2003, são utilizadas as estatísticas de taxas de saldos de empréstimos e de depósitos em fim de mês. No caso específico dos depósitos a prazo do sector privado não financeiro, tomou-se para referência, no cálculo da margem implícita no saldo destas operações, a taxa Euribor a 6 meses, em média móvel de 6 meses.

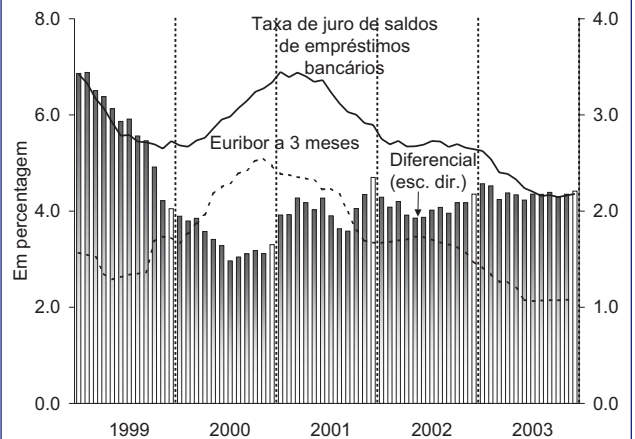
Gráfico 3.6
MARGENS NO CRÉDITO A PARTICULARES
Calculadas sobre taxas de juro de saldos em fim de período^(a)



Nota:

(a) Margens calculadas como a diferença entre as taxas de juro de saldos (estimativas, até Dezembro de 2002) e as taxas do mercado monetário: média móvel de 6 meses da Euribor a 6 meses, no caso da habitação, e média móvel de 3 meses da Euribor a 3 meses, no crédito para outras finalidades. Para o total, a margem corresponde à média ponderada pelos saldos em fim de período das margens por finalidade.

Gráfico 3.7
TAXAS DE JURO DO MERCADO MONETÁRIO, DE EMPRÉSTIMOS BANCÁRIOS A SOCIEDADES NÃO FINANCEIRAS E RESPECTIVO DIFERENCIAL^(a)



Nota:

(a) Taxas e diferencial referentes a saldos em fim de período. Até Dezembro de 2002, as taxas de saldos são estimativas. O diferencial é calculado como a diferença entre a taxa sobre saldos e a média móvel de 3 meses da Euribor a 3 meses.

realizadas no período diminuiu para níveis históricos, em torno de 3.5 por cento), observou-se um estreitamento no diferencial de juro aplicado às novas operações em 2003 (13 pontos base (p.b.)) (Gráfico 3.5). Em consequência (reflectindo o reduzido desfasamento na transmissão, em Portugal, das taxas de novas operações de crédito às taxas implícitas nos respectivos saldos), a margem implícita no *stock* de empréstimos para aquisição de habitação reduziu-se em mais de 30 p.b., ao longo de 2003. Neste segmento, o diferencial entre a taxa de juro do saldo em dívida no final do ano e a taxa do mercado monetário aproximou-se dos níveis mínimos registados em meados de 2000 (em torno de 1.6 p.p.) (Gráfico 3.6)⁽¹³⁾.

Ao contrário do observado no segmento para aquisição de habitação, a margem implícita no saldo de crédito para consumo e outros fins que não habitação não se alterou significativamente, mantendo-se elevada, em torno de 5 p.p. (Gráfico 3.6). No caso do crédito bancário concedido a sociedades não financeiras, verificou-se mesmo um ligeiro alargamento da margem média implícita (Gráfico 3.7)⁽¹⁴⁾.

Esta diferenciação nos vários segmentos do mercado de crédito corrobora as alterações no perfil das condições de oferta ao longo do ano nos vários segmentos do mercado de crédito em Portugal, declaradas nos resultados do Inquérito aos Bancos sobre o Mercado de Crédito (*Bank Lending Survey - BLS*) (Gráficos 3.8)⁽¹⁵⁾. A concorrência no segmento do crédito à habitação terá continuado agressiva no primeiro semestre do ano, reflectin-

(13) Diferença entre a taxa do saldo em dívida em final de período e uma média móvel de 6 meses terminada no mês, da taxa do mercado monetário (Euribor para o prazo de 6 meses).

(14) Margens estimadas pela diferença entre a taxa sobre saldos em fim de período para cada tipo de crédito e a média móvel de 3 meses da Euribor a 3 meses.

(15) A escala considerada nos gráficos refere-se à média aritmética das respostas dos cinco grupos bancários portugueses inquiridos. As respostas individuais traduzem qualitativamente a intensidade e o sentido da alteração, assumindo valores entre 1 e 5, correspondendo o valor 3 à situação "sem alterações". O inquérito BLS foi lançado pelo Eurosistema, no início de 2003, com o objectivo de obter informações detalhadas sobre o mercado de crédito na área do euro e, assim, melhorar a avaliação do papel do crédito ao longo do ciclo económico e no mecanismo de transmissão da política monetária no conjunto da área. O inquérito tem periodicidade trimestral, tendo o primeiro sido realizado em Janeiro de 2003. Os resultados detalhados dos vários inquéritos realizados para Portugal encontram-se disponíveis no *site* do Banco de Portugal (www.bportugal.pt).

Gráfico 3.8A
CRITÉRIOS DE APROVAÇÃO
DO CRÉDITO BANCÁRIO
Particulares

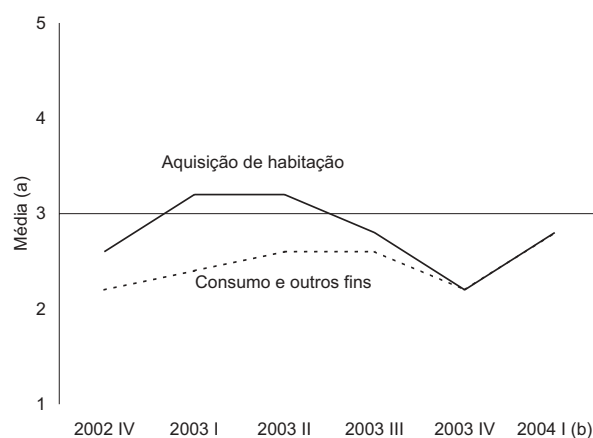
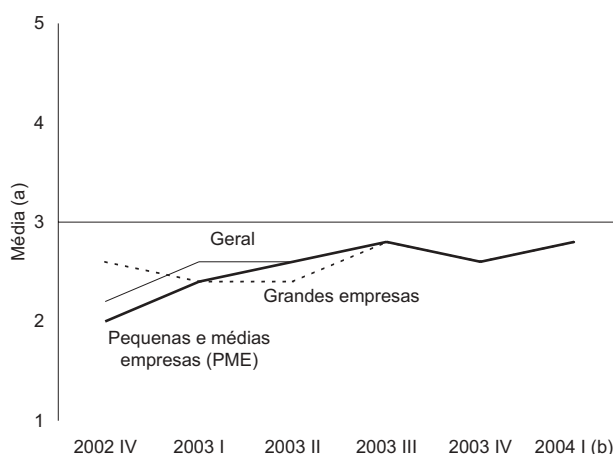


Gráfico 3.8B
Sociedades não financeiras



Fonte: Inquérito aos Bancos sobre o Mercado de Crédito (*Bank Lending Survey - BLS*).

Notas:

- (a) Valores inferiores a 3 representam critérios mais restritivos face ao trimestre anterior, enquanto valores superiores representam um menor aperto dos critérios de aprovação de crédito.
- (b) Expectativas dos bancos inquiridos.

do-se nos critérios e condições de aprovação de empréstimos a particulares para aquisição de habitação (Gráfico 3.8.A). A menor restritividade nas condições oferecidas pelos bancos traduziu-se, nomeadamente, num alargamento de prazos para os novos empréstimos e na oferta de modalidades contratuais que facilitam o acesso a montantes de crédito mais elevados (transitoriamente com reflexo mitigado nos encargos suportados pelas famí-

lias). No segundo semestre, de acordo com as respostas ao BLS, as condições de oferta no mercado de crédito à habitação terão sido alteradas, passando a ser aplicados critérios um pouco mais restritivos neste segmento, sobretudo no último trimestre do ano⁽¹⁶⁾. De acordo com os bancos inquiridos, as condições mais restritivas na aprovação do crédito à habitação tenderão a manifestar-se num ligeiro aumento dos *spreads* aplicados aos novos empréstimos, num maior nível de garantias e em rácios mais exigentes entre o montante do empréstimo e o valor do imóvel a financiar.

No tocante à oferta de crédito a sociedades não financeiras, os bancos inquiridos reportaram, ao longo de todo o ano, um progressivo aperto nos critérios de aprovação de empréstimos e linhas de crédito a este sector (Gráfico 3.8.B). O aperto terá sido mais significativo no caso dos empréstimos de prazo mais longo, resultando num aumento de *spreads*, em comissões mais elevadas, em maior exigência de garantias e na imposição de condições contratuais não pecuniárias restritivas.

3.2. Mercados de dívida e de acções

Os desenvolvimentos nos mercados de capitais internacionais reflectiram-se na evolução intra-anual das taxas de rendibilidade das obrigações do Tesouro português (Quadro 3.1). Estas seguiram uma trajectória descendente no decurso do primeiro semestre de 2003, atingindo valores mínimos históricos em Junho (2.7 e 3.8 por cento para as obrigações com prazo residual de 5 e 10 anos, respectivamente). Esta tendência inverteu-se no segundo semestre e, no final de 2003, o nível das taxas de rendibilidade das obrigações do Tesouro tinha recuperado para valores próximos dos registados um ano antes (3.3 e 4.4 por cento, respectivamente)⁽¹⁷⁾. Verificou-se, ainda, ao longo de 2003, a diminuição dos *spreads* entre emissões de dívida privada e de dívida pública.

(16) Os efeitos desta alteração de política não foram visíveis em 2003, o que poderá dever-se a algum desfasamento entre a aprovação do crédito e a efectiva concessão do mesmo. Assim, no segundo semestre de 2003, continuou a observar-se um forte crescimento neste segmento do mercado de crédito.

(17) Em termos médios anuais, registou-se uma redução, face ao valor de 2002, de cerca de 1.2 e 0.8 p.p., respectivamente, nos prazos residuais de 5 e 10 anos.

No mercado bolsista, o índice PSI Geral acompanhou a evolução dos principais índices internacionais, apresentando, no final de 2003, uma recuperação de 17.4 por cento face ao final do ano anterior (15.8 por cento, no caso do PSI 20), muito próxima da registada pelo índice Dow Jones Euro Stoxx Alargado (18.1 por cento).

As taxas de rendibilidade médias dos fundos de investimento registaram melhorias importantes⁽¹⁸⁾, reflectindo a recuperação dos mercados de acções e, em menor grau, ganhos de capital nas carteiras de dívida (associados à redução pronunciada dos *yields* da dívida pública, face ao ano anterior) (Quadro 3.1).

Em 2003, as emissões líquidas de obrigações e outros títulos de dívida foram virtualmente insignificantes, bem como as emissões de acções de empresas cotadas⁽¹⁹⁾, apesar das condições mais favoráveis prevalecentes nestes mercados (em contraste com o segundo semestre de 2002, em que a evolução de preços, em ambos os mercados, foi particularmente desfavorável). No segmento do papel comercial, observou-se mesmo uma redução dos saldos vivos em 2003.

3.3. Endividamento do sector privado não financeiro

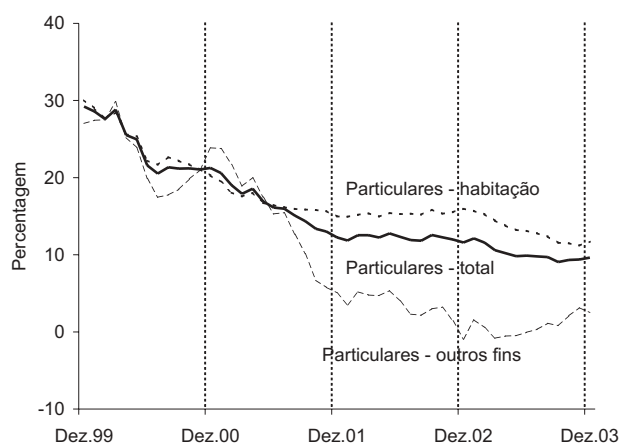
Em 2003, o saldo do crédito a particulares manteve uma taxa elevada de crescimento⁽²⁰⁾ (9.6 por cento em Dezembro, que compara com 11.6 por cento no mês homólogo de 2002) (Gráfico 3.9). Recorde-se que o abrandamento da dívida dos particulares, face ao ritmo de crescimento muito elevado que atingiu até meados de 1999, foi bastante acentuado numa primeira fase (até finais de 2001), suportado, inicialmente (em 2000), pela tendência

(18) Com base na informação disponível da APFIN, estima-se que, em média, a taxa de rendibilidade dos Fundos de Investimento Mobiliário (FIM) se tenha situado em torno de 4.3 por cento em 2003 (média de rendibilidades anualizadas, por tipo de fundo, ponderadas pelos montantes sob gestão). Em 2002, a rendibilidade média anualizada dos FIM tinha sido de -0.9 por cento. No caso dos Fundos de Investimento Imobiliário, o índice imobiliário APFIN aumentou 4.5 por cento em 2003 (cerca de 5.1 por cento em 2002).

(19) Verificou-se apenas uma emissão importante no mercado de acções, no primeiro semestre, de uma sociedade financeira.

(20) Salvo indicação em contrário, as taxas de variação anual do crédito são taxas de variação homóloga, calculadas com base em índices de saldos de empréstimos bancários, ajustados de operações de titularização, reclassificações, reavaliações cambiais e de créditos abatidos ao activo.

Gráfico 3.9
**EMPRÉSTIMOS BANCÁRIOS
 CONCEDIDOS A PARTICULARES**
 Taxa de variação homóloga



Nota: Até Dezembro de 2000, valores ajustados de titularização. Desde então, valores ajustados de titularização, reclassificações, reavaliações cambiais e abatimentos ao activo.

ascendente das taxas de juro. Em 2002, porém, a trajectória de moderação foi interrompida, reflectindo em parte alguma antecipação de investimento em habitação pelas famílias, face ao anúncio da abolição dos regimes de bonificação de crédito e, também, à capacidade revelada pelos bancos em oferecer produtos que permitiram, no curto prazo, mitigar os efeitos do fim do crédito bonificado. Os níveis baixos de taxas de juro, em conjugação com políticas agressivas de oferta de crédito bancário no segmento para aquisição de habitação, têm suportado um ritmo de crescimento ainda assinalável da dívida dos particulares. Em consequência, o rácio de endividamento deste sector registou um novo acréscimo, de 103 por cento do rendimento disponível, no final de 2002, para cerca de 110 por cento, em Dezembro de 2003 (Gráfico 3.10).

No segmento destinado à aquisição de habitação, a taxa de variação anual dos empréstimos bancários situou-se em 11.7 por cento (16.0 por cento em Dezembro de 2002). Esta evolução constituiu, ainda assim, uma diminuição do fluxo líquido de empréstimos bancários face ao ano anterior (-14 por cento, após um aumento de 22 por cento em 2002), mas menor do que seria à partida esperado, tendo em conta a abolição dos regimes de crédito bonificado em Outubro de 2002 (Gráfico 3.11)⁽²¹⁾. O

Gráfico 3.10
**ENDIVIDAMENTO E JUROS
 A PAGAR PELOS PARTICULARES**

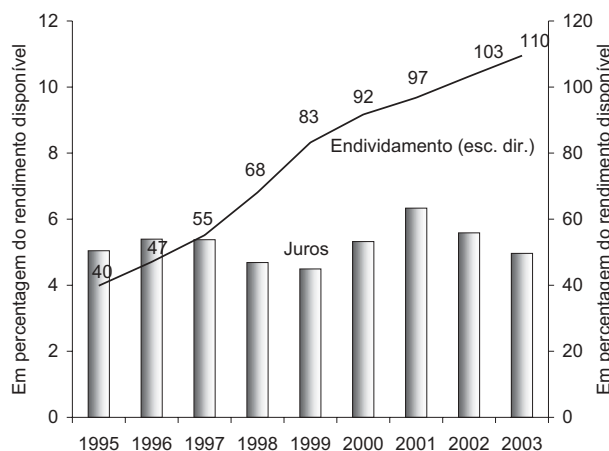
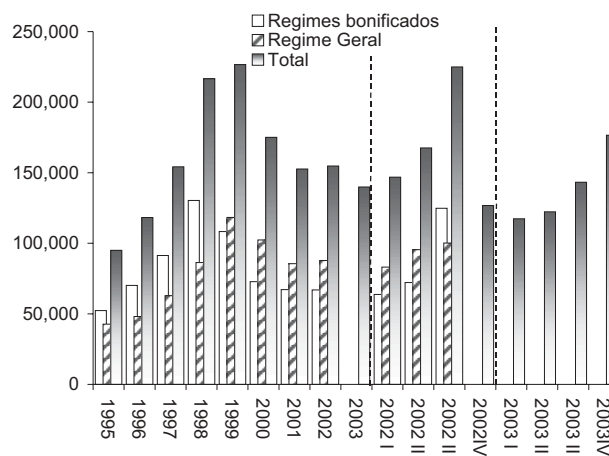


Gráfico 3.11
**NÚMERO DE NOVOS CONTRATOS
 DE CRÉDITO À HABITAÇÃO**



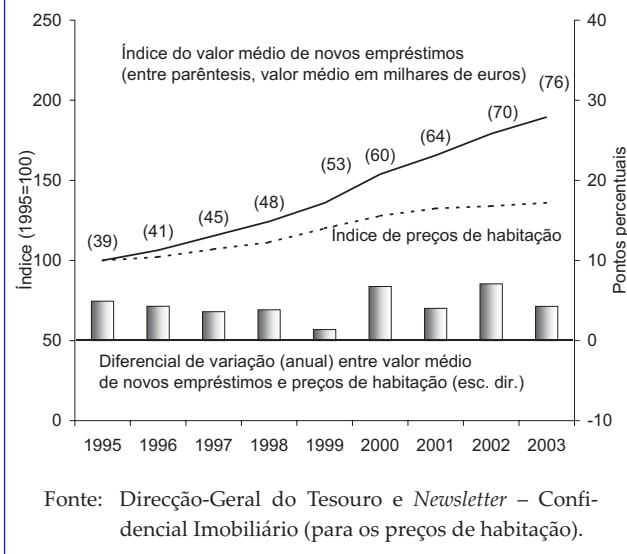
Fonte: Direcção-Geral do Tesouro.

Nota: Os valores trimestrais de 2002 e 2003 foram anua-
 lizados.

baixo nível das taxas de juro no segmento da habitação e condições mais facilitadas, do lado da oferta, terão propiciado decisões de aquisição de habitação por famílias já proprietárias de habitação própria ("troca" para uma habitação de maior di-

(21) O montante total dos empréstimos contratados em 2003 representou cerca de 8.2 por cento do PIB (9.1 por cento do PIB, em 2002), apesar do menor número de contratos efectuados no ano (-9.6 por cento), reflectindo o aumento significativo do valor médio contratado por empréstimo (mesmo quando comparado com o valor médio dos contratos do Regime Geral realizados em 2002).

Gráfico 3.12
VALOR MÉDIO DE NOVOS EMPRÉSTIMOS
E PREÇOS DA HABITAÇÃO



mensão e/ou com características/qualidade diferentes). Este facto ter-se-á reflectido, por um lado, num crescimento importante do valor médio das habitações financiadas com crédito bancário (decorrente da sua maior qualidade e/ou dimensão). Com efeito, o valor médio de empréstimos para aquisição de habitação aumentou em 2003 (de cerca de 70 mil euros, em 2002, para 76 mil euros), mais rapidamente do que os preços de habitação (Gráfico 3.12)⁽²²⁾. Por outro lado, na aquisição de nova habitação poderá não ter havido lugar à utilização integral das mais-valias realizadas com a venda da habitação anterior, verificando-se, por isso, o recurso a empréstimos de montante superior ao valor líquido das transacções de activos reais, provavelmente com o objectivo de financiar a aquisição de bens de consumo duradouro.

Em 2003, a taxa de esforço dos particulares (em termos agregados) terá permanecido em níveis semelhantes aos do ano anterior. A sua composição, porém, alterou-se, reflectindo a redução da taxa de juro implícita no saldo em dívida: a componente de juros a pagar diminuiu cerca de 0.6 p.p. do rendimento disponível (situando-se em 5.0 por cento do

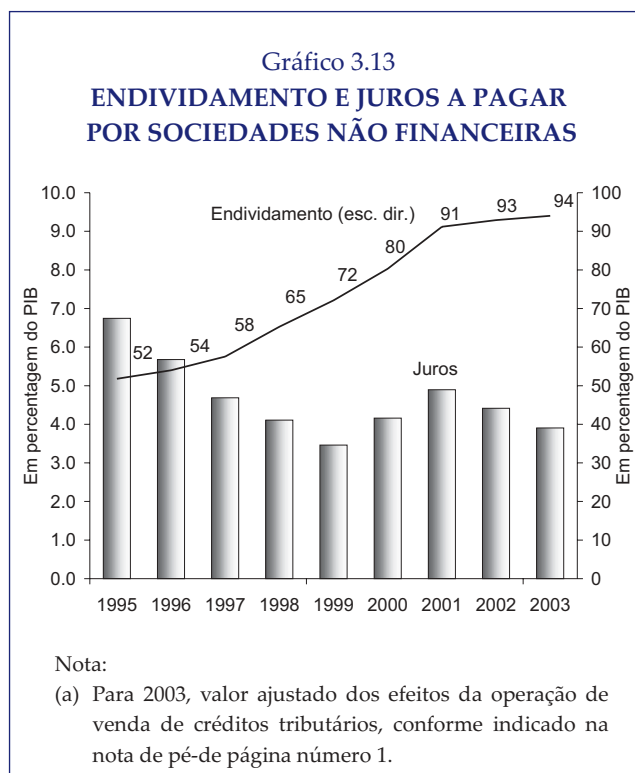
rendimento disponível), o que permitiu compensar o aumento da parcela de amortização de capital em dívida, devido ao progressivo aumento do endividamento bruto das famílias.

O processo de ajustamento da poupança e do investimento das sociedades não financeiras iniciou-se mais tarde do que o observado pelos particulares. Entre 2000 e 2002, as empresas portuguesas apresentaram necessidades líquidas de financiamento muito elevadas, superiores às observadas nos restantes países da área do euro. A par do nível elevado de investimento em capital fixo que foi realizado naquele período, também o esforço de internacionalização de algumas empresas portuguesas e a intensa actividade de fusões e aquisições (na segunda metade dos anos 90), relacionada com o processo de reestruturação de grupos económicos, reflectiram-se numa forte subida do endividamento bruto deste sector, que, em 2002, era o mais elevado da área do euro, em percentagem do PIB.

Em 2003, registou-se uma redução muito significativa das necessidades de financiamento das sociedades não financeiras, quer por via da forte diminuição do investimento quer por aumento da poupança deste sector⁽²³⁾. O rácio da dívida deste sector registou em 2003, um ligeiro aumento situando-se, no final do ano, em torno de 94 por cento do PIB, considerando o valor ajustado dos efeitos da operação de venda de créditos tributários (conforme indicado na nota de pé de página número 1) (Gráfico 3.13). Considerando apenas o saldo dos empréstimos bancários (corrigido de operações de titularização, de reclassificações, reavaliações cambiais e abatimentos ao activo), as responsabilidades de crédito das sociedades não financeiras aumentaram 2.7 por cento em 2003, o que representou uma desaceleração notória face ao ritmo de crescimento do ano anterior (8.6 por cento) (Gráfico 3.14). Esta evolução reflectirá, por um lado, algum enfraquecimento da procura de crédito, associado à conjuntura desfavorável, e, por outro, uma oferta mais restritiva por parte das instituições bancárias neste segmento do mercado, conforme referido anteriormente. A tendência de desaceleração do crédito a empresas, que se foi esbatendo na parte final do ano no caso dos empréstimos bancários, é reforça-

(22) De acordo com a informação da Direcção-Geral do Tesouro sobre o valor médio dos empréstimos contratados em 2003, assistiu-se a um progressivo aumento deste valor, particularmente significativo nos terceiro e quarto trimestres (respectivamente 76.9 e 81.8 mil euros).

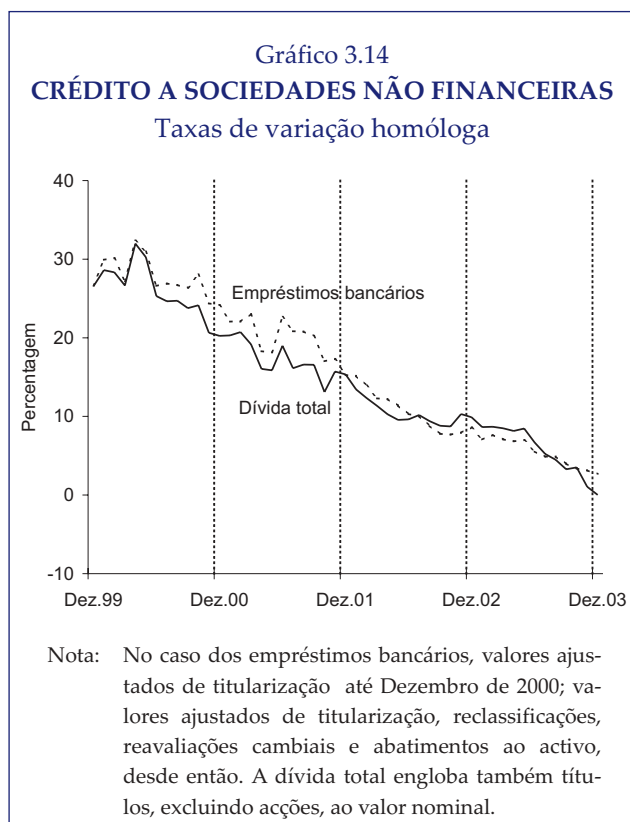
(23) A redução dos encargos com juros de dívida das sociedades não financeiras — estimada em cerca de 0.6 p.p., em 2003 — constituiu um factor importante para o aumento da poupança.



da (apesar de denotar maior irregularidade) quando se considera a variação da dívida total, incluindo títulos (papel comercial e obrigações) emitidos pelas sociedades não financeiras (Gráfico 3.14). Efectivamente, o montante de dívida titulada emitida por este sector (obrigações e papel comercial) foi virtualmente nulo, em 2003, apesar das condições favoráveis do mercado, reflectindo a redução das necessidades de financiamento das empresas, em particular, as de maior dimensão (que serão as que acedem mais facilmente aos mercados de capitais). Também, a emissão de acções de empresas cotadas foi praticamente inexistente, em 2003, tal como já tinha ocorrido em 2002.

Analisando o ramo de actividade das empresas que recorreram ao crédito bancário, é de salientar a continuação de um elevado ritmo de crescimento dos empréstimos ao ramo das actividades imobiliárias (15.4 por cento, que compara com 19.6 por cento em 2002)⁽²⁴⁾. Realce-se, igualmente, a forte desaceleração dos empréstimos ao ramo dos serviços prestados principalmente a empresas, onde se incluem as SGPS não financeiras (-5.4 por cento, após 8.5 por cento em 2002). Os crescimentos dos

(24) Taxas de variação anual, calculadas com base em índices de saldos de empréstimos bancários, corrigidos de reclassificações e de créditos abatidos ao activo.

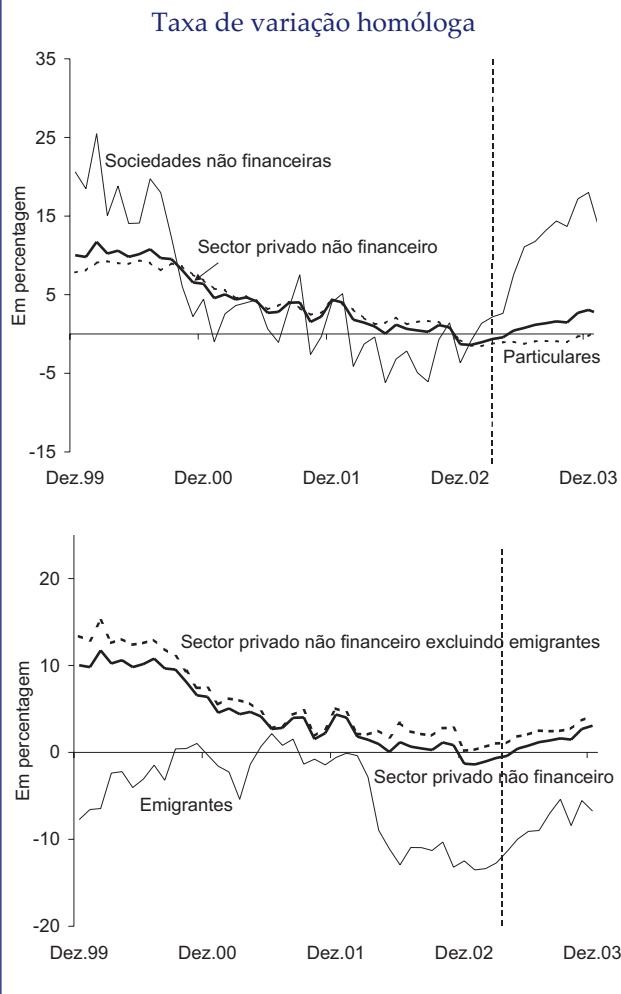


empréstimos bancários à construção e à indústria transformadora também diminuíram em 2003 (as taxas homólogas em Dezembro de 2002 e Dezembro de 2003 foram, respectivamente, 6.1 e 4.3 por cento, no primeiro sector, e 3.5 e 0.6 por cento, no segundo sector).

3.4. Depósitos bancários do sector privado não financeiro

Em Dezembro de 2003, a taxa de variação homóloga dos depósitos do sector privado não financeiro no sistema bancário residente foi de 3.1 por cento (-1.3 por cento, no final de 2002). Esta evolução deveu-se a um crescimento significativo dos depósitos de empresas (18.0 por cento, que compara com -3.7 por cento, em Dezembro de 2002), parcialmente compensado pela variação ligeiramente negativa (-0.2 por cento) dos depósitos de particulares (-0.8 por cento, em Dezembro de 2002) (Gráfico 3.15). O agregado de depósitos totais do sector privado não financeiro (em Portugal e no exterior) registou, igualmente, um crescimento muito baixo, que se cifrou em 3.4 por cento, em Dezembro de 2003 (0.5 por cento, em Dezembro de 2002) (Gráfico 3.16). Os depósitos de particulares (incluindo emigrantes) cresceram, naquele mês (em termos

Gráfico 3.15
DEPÓSITOS DO SECTOR PRIVADO
NÃO FINANCEIRO NO SISTEMA BANCÁRIO
RESIDENTE



homólogos), 0,1 por cento, enquanto os depósitos das sociedades não financeiras aumentaram 13,3 por cento. É de salientar também que, à semelhança do sucedido em 2002, observou-se uma maior preferência dos investidores por activos de elevada liquidez (com custo de oportunidade reduzido, dado o baixo nível das taxas dos depósitos a prazo e de poupança), o que é expresso num contributo importante dos depósitos transferíveis para a variação total dos depósitos do sector privado não financeiro junto do sector bancário residente (Gráfico 3.17).

A evolução dos depósitos totais do sector privado não financeiro reflectiu os níveis historicamente reduzidos das taxas de juro bancárias aplicadas a estas operações (que implicaram uma remuneração real negativa dos depósitos a prazo), o aumento

Gráfico 3.16
DEPÓSITOS DO SECTOR PRIVADO
NÃO FINANCEIRO NO SISTEMA BANCÁRIO
RESIDENTE E NO EXTERIOR

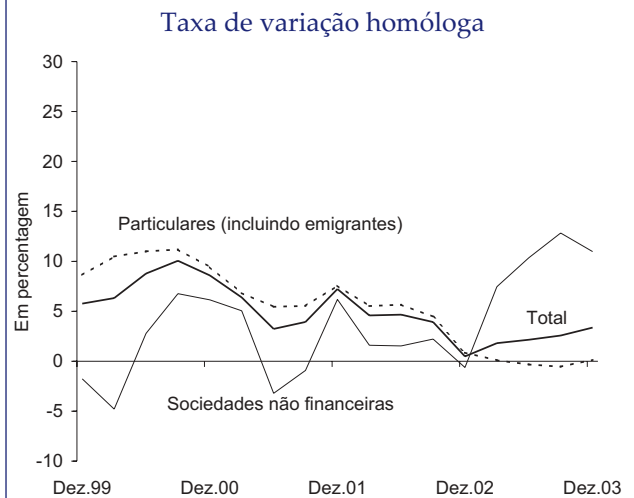
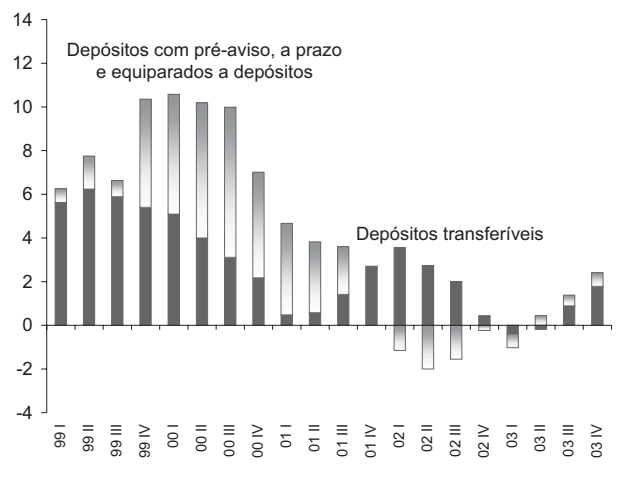


Gráfico 3.17
CONTRIBUTOS PARA A TAXA DE VARIAÇÃO
HOMÓLOGA DOS DEPÓSITOS E EQUIPARADOS
DO SECTOR PRIVADO NÃO FINANCEIRO



das taxas de rendibilidade de outros activos financeiros e o fraco crescimento do rendimento disponível dos particulares. Por um lado, o aumento da taxa de poupança das empresas, num contexto de menor esforço de investimento em capital fixo, terá permitido aliviar as restrições de liquidez neste sector, conduzindo à acumulação de liquidez sob a forma de depósitos, quer transferíveis quer a prazo. Por outro lado, apesar da estabilização da taxa de poupança dos particulares, em 2003, o peso crescente da poupança afecta à amortização de dí-

vida contraída ao longo dos anos anteriores terá limitado o reforço das aplicações em depósitos deste sector. Além disso, a informação preliminar disponível aponta para que as aplicações em outros activos financeiros com taxas de rentabilidade potencialmente mais atractivas do que as dos depósitos bancários tenham aumentado em 2003. A este propósito refira-se que, em 2003, as subscrições líquidas de unidades de participação em Fundos de Investimento Mobiliário (excluindo os Fundos de Fundos) ascenderam a 1.3 por cento do PIB, registando um acréscimo significativo face ao ano anterior (em 2002 tinham representado apenas 0.5 por cento do PIB).

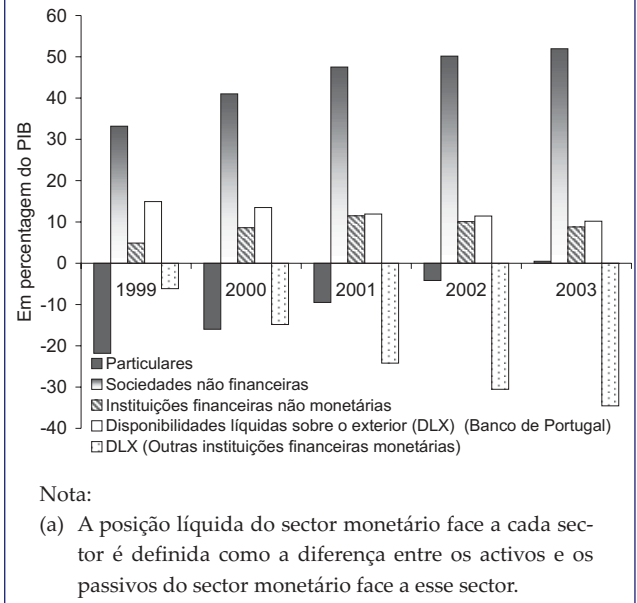
3.5. Síntese monetária

A evolução do crédito interno e dos depósitos e equiparados de particulares e empresas não financeiras traduziu-se num aumento da posição credora líquida do sector monetário face ao sector privado não financeiro (que passou de 46.0 por cento do PIB, em 2002, para 52.4 por cento do PIB, em 2003) (Quadro 3.2 e Gráfico 3.18). Apesar de ter sido atenuada, em parte, pelo montante significativo de operações de titularização de crédito realizadas no último trimestre do ano⁽²⁵⁾, foi particularmente significativa a alteração da posição líquida dos particulares, que se tornou ligeiramente devedora face às outras instituições financeiras monetárias (OIFM).

Não obstante o aumento da posição líquida credora das OIFM face ao sector não monetário, o endividamento do sector monetário face ao exterior terá estabilizado. Note-se, no entanto, que a síntese monetária registava, no final de Dezembro de 2003, uma posição líquida devedora das OIFM face a não residentes superior à do final do ano anterior (34.6 por cento que compara com 30.5 por cento, em Dezembro de 2002) (Gráfico 3.18). Este aumento foi determinado por uma operação pontual, realizada no final do ano mas revertida nos primeiros dias

(25) As operações de titularização de crédito originalmente concedido por OIFM a particulares representaram, em 2003, cerca de 90 por cento do fluxo líquido de crédito concedido a este sector (calculado como a variação de *stock*, ajustado de titularizações, reclassificações, reavaliações cambiais e abatimentos ao activo). Em 2002, estas operações representaram pouco mais de 20 por cento do fluxo líquido de empréstimos concedidos a particulares.

Gráfico 3.18
POSIÇÃO LÍQUIDA DO SECTOR MONETÁRIO^(a)
(DESAGREGAÇÃO POR SECTOR INSTITUCIONAL)
Em percentagem do PIB



de 2004, que afectou a posição externa das OIFM e, em sentido contrário, a das autoridades monetárias. Corrigido o efeito desta operação, a variação da posição líquida face ao exterior destes dois sectores foi, em percentagem do PIB, praticamente nula em 2003.

4. POLÍTICA ORÇAMENTAL

De acordo com a notificação do Procedimento dos Défices Excessivos (PDE) de Fevereiro de 2004, o défice das administrações públicas, na óptica da contabilidade nacional, situou-se em 2.8 por cento do PIB em 2003 (2.7 por cento do PIB no ano anterior) (Quadro 4.1). Tal como em 2002, o cumprimento do objectivo de um défice inferior ao valor de referência de 3 por cento do PIB exigiu um conjunto de medidas extraordinárias muito significativo. Com efeito, num contexto de recessão económica e apesar do esforço de consolidação realizado, as medidas temporárias aumentaram de cerca de 1.4 por cento do PIB, em 2002, para 2.5 por cento do PIB, em 2003. Este último valor inclui: a receita arrecadada no dia 3 de Janeiro de 2003, no âmbito do programa de regularização de dívidas fiscais

Quadro 4.1

CONTAS DAS ADMINISTRAÇÕES PÚBLICAS
Contabilidade Nacional

	2001			2002 (a)			2003 (b)			2003 (b)		
				Em percentagem do PIB						Taxas de crescimento		
	c/ efeitos medidas extraor.	s/ efeitos medidas extraor.		c/ efeitos medidas extraor.	s/ efeitos medidas extraor.		c/ efeitos medidas extraor.	s/ efeitos medidas extraor.		c/ efeitos medidas extraor.	s/ efeitos medidas extraor.	
Receitas totais	41.8	43.3	42.4	44.9	42.4	42.4	9.0	6.8	4.8	1.1	1.1	1.1
Receita corrente	40.1	41.3	40.4	41.5	40.0	40.0	8.7	6.3	1.6	0.1	0.1	0.1
Impostos sobre o rendimento e património	9.9	9.7	9.2	9.2	8.7	8.7	3.8	-1.4	-4.7	-5.0	-5.0	-5.0
Impostos sobre a produção e a importação	14.2	15.0	14.7	15.7	15.0	15.0	11.3	9.1	6.1	3.3	3.3	3.3
Contribuições sociais	11.9	12.3	12.1	12.7	12.4	12.4	8.1	7.1	4.5	3.2	3.2	3.2
Outras receitas correntes	1.7	1.9	1.9	1.5	1.5	1.5	18.1	18.1	-19.7	-19.7	-19.7	-19.7
Vendas	2.3	2.4	2.4	2.4	2.4	2.4	9.8	9.8	1.1	1.1	1.1	1.1
<i>Vendas excluindo hospitais-empresa em 2002</i>												
Receitas de capital	1.8	2.2	2.2	2.4	2.4	2.4	2.4	2.4	10.6	10.6	10.6	10.6
Despesas totais	46.2	46.0	46.5	47.7	47.7	47.7	16.3	16.3	72.2	21.0	21.0	21.0
Despesa corrente	40.7	41.4	41.4	42.3	42.3	42.3	7.0	7.0	4.9	3.5	3.5	3.5
Transferências correntes	18.2	18.7	18.7	20.8	20.8	20.8	8.5	8.5	12.5	12.5	12.5	12.5
para as famílias	14.4	14.9	14.9	16.9	16.9	16.9	8.4	8.4	15.1	15.1	15.1	15.1
não em espécie	12.6	13.0	13.0	14.1	14.1	14.1	8.3	8.3	10.0	10.0	10.0	10.0
em espécie	1.8	1.9	1.9	2.8	2.8	2.8	9.4	9.4	50.2	50.2	50.2	50.2
para as empresas	1.3	1.4	1.4	1.5	1.5	1.5	12.1	12.1	8.4	8.4	8.4	8.4
outras transferências	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5	7.1	7.1	-0.4	-0.4	-0.4	-0.4
Juros da dívida	3.2	3.0	3.0	2.9	2.9	2.9	-0.3	-0.3	-1.9	-1.9	-1.9	-1.9
Despesas com pessoal	15.1	15.4	15.4	14.9	14.9	14.9	7.8	7.8	-2.6	-2.6	-2.6	-2.6
<i>Despesas com pessoal excluindo hospitais-empresa em 2002</i>												
Consumo intermédio	4.3	4.3	4.3	3.8	3.8	3.8	3.6	3.6	-10.9	-10.9	-10.9	-10.9
<i>Consumo intermédio excluindo hospitais-empresa em 2002</i>												
Despesas de capital	5.5	4.6	5.1	5.3	5.3	5.3	-11.6	-1.8	17.9	6.2	6.2	6.2
Formação bruta de capital fixo	4.0	3.4	3.7	3.9	3.9	3.9	-10.0	-2.6	16.0	7.1	7.1	7.1
Outras despesas de capital	1.5	1.2	1.4	1.4	1.4	1.4	-15.7	0.2	23.4	3.9	3.9	3.9
Saldo total	-4.4	-2.7	-4.1	-2.8	-5.3	-5.3	7.7	7.7	3.9	3.9	3.9	3.9
<i>Por memória:</i>												
Despesa corrente primária	37.6	38.4	38.4	39.4	39.4	39.4	7.7	7.7	3.9	3.9	3.9	3.9
Saldo primário	-1.2	0.3	-1.1	0.1	-2.4	-2.4						
Saldo total ajustado do ciclo (parâmetro de alisamento $\lambda=30$)	-5.7	-3.1	-4.6	-1.9	-4.4	-4.4						
Saldo total ajustado do ciclo (parâmetro de alisamento $\lambda=100$)	-5.9	-3.2	-4.6	-1.8	-4.3	-4.3						
Saldo primário ajustado do ciclo (parâmetro de alisamento $\lambda=30$)	-2.5	-0.2	-1.6	1.0	-1.5	-1.5						
Saldo primário ajustado do ciclo (parâmetro de alisamento $\lambda=100$)	-2.8	-0.2	-1.6	1.1	-1.4	-1.4						
Dívida pública	55.6	58.0		59.9								

Fonte: Instituto Nacional de Estatística, Ministério das Finanças e Banco de Portugal.

Notas:

(a) Em 2002, consideraram-se, como medidas extraordinárias, os efeitos da regularização extraordinária de dívidas fiscais e da venda da rede fixa de telecomunicações e dos direitos de reintrodução de portagens na CREL.

(b) Em 2003, consideraram-se, como medidas extraordinárias, os efeitos da regularização extraordinária de dívidas fiscais relativos ao dia 3 de Janeiro, da cessão de créditos tributários e da transferência do fundo de pensões dos CTT para as administrações públicas.

(197.3 milhões de euros); a transferência de reservas contabilísticas dos CTT para a CGA e para o Tesouro (1300 milhões de euros)⁽²⁶⁾; e, finalmente, a cessão de créditos tributários a uma instituição financeira (1760 milhões de euros)⁽²⁷⁾.

O défice das administrações públicas corrigido de medidas temporárias aumentou de 4.1 por cento do PIB, em 2002, para 5.3 por cento do PIB, em 2003. Tal deveu-se, em larga medida, ao efeito da redução da actividade económica, que se traduziu num aumento da componente cíclica do défice de aproximadamente 1.4 p.p. do PIB, em 2003. Uma vez que as despesas em juros, em percentagem do PIB, apresentaram uma ligeira redução, o saldo primário ajustado do ciclo e corrigido de medidas temporárias, indicador habitualmente utilizado para medir o efeito da consolidação orçamental, aumentou em 2003 apenas 0.0 a 0.2 p.p. do PIB^{(28),(29)}. Com efeito, apesar das várias medidas discricionárias de consolidação introduzidas em 2003 e dos efeitos desfasados de medidas implementadas em 2002, o aumento da despesa em pensões em percentagem do PIB não permitiu uma melhoria mais significativa da situação orçamental.

Em 2003, as receitas totais corrigidas dos efeitos do ciclo económico e de medidas temporárias apresentaram um aumento de cerca de 1.1 p.p. do PIB. Este comportamento foi explicado, em larga medida, pelo aumento das receitas dos impostos sobre a produção e a importação, resultante da subida da taxa normal do IVA de 17 para 19 por cento, a partir de Junho de 2002, e da taxa média do Imposto sobre os Produtos Petrolíferos, em 2003, bem como das receitas provenientes da venda de bens e prestação de serviços pelas administrações públicas. Em relação a esta última rubrica é de salientar que, apesar do seu peso se manter inalterado em percentagem do PIB entre 2002 e 2003, se for tido em conta o impacto da empresarialização dos hospitais nas contas públicas, as vendas crescem 10.6 por cento no último ano, denotando um contributo positivo para a melhoria da situação orçamental. No

que respeita às receitas dos impostos sobre o rendimento e património é de notar que, em 2003, estas foram afectadas por duas medidas discricionárias de sinal contrário, cujos efeitos na receita fiscal se deverão ter aproximadamente compensado. Por um lado, as tabelas de retenção na fonte foram actualizadas significativamente acima da inflação, no início de 2002, o que implicou uma diminuição dos montantes retidos em 2002 e, em consequência, uma redução de igual valor nos reembolsos deste imposto em 2003. Por outro lado, a redução da taxa de IRC de 32 para 30 por cento, introduzida no Orçamento do Estado para 2002, afectou essencialmente a receita de 2003.

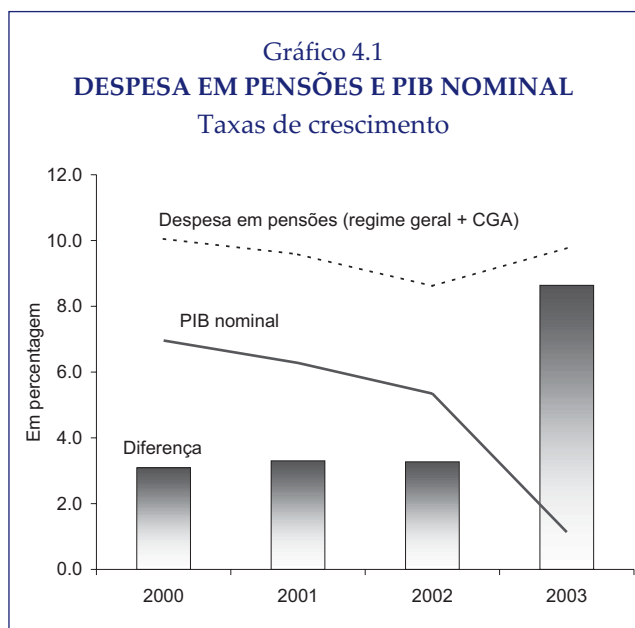
A despesa primária ajustada do ciclo e de efeitos temporários aumentou, em 2003, cerca de 1.0 p.p. do PIB, apesar da forte desaceleração em termos nominais. A sua expansão foi explicada, quase na totalidade, pelo aumento dos pagamentos sociais em percentagem do PIB, que resultou, quando corrigido o efeito da empresarialização dos hospitais, de um crescimento da despesa em pensões muito acima da variação do PIB nominal (Gráfico 4.1). Tal como nos anos anteriores, o comportamento da despesa em pensões do regime geral de segurança social, que aumentou cerca de 0.4 p.p. do PIB, continuou a reflectir, em larga medida, o impacto dos factores estruturais relacionados com o

(28) O valor de 0.0 p.p. do PIB é obtido utilizando a metodologia desenvolvida pelo Sistema Europeu de Bancos Centrais, que considera um parâmetro de alisamento de 30 para a aplicação do filtro HP. O uso de um parâmetro de alisamento de 100, mais convencional na literatura e que conduz a uma taxa de crescimento do produto potencial menos variável ao longo do ciclo económico, levaria a uma melhoria do saldo primário ajustado do ciclo de 0.2 p.p. do PIB, em 2003. Para uma descrição da metodologia utilizada, veja-se o artigo de Pedro Duarte Neves e Luís Morais Sarmiento, "A utilização de saldos orçamentais ajustados do ciclo no Banco de Portugal", *Boletim Económico* do Banco de Portugal, Setembro de 2001.

(29) As estimativas actuais são baseadas numa elasticidade do IRC significativamente mais elevada que a considerada pelo Banco de Portugal até 2003, no cálculo dos saldos ajustados do ciclo de acordo com a metodologia desenvolvida no Sistema Europeu de Bancos Centrais. Com efeito, esta alteração reflecte a escolha de uma nova base para o imposto e a incorporação de nova informação na estimação. A mudança da elasticidade do IRC explica, parcialmente, a revisão da estimativa da variação do saldo primário ajustado do ciclo e dos efeitos das medidas temporárias em 2002 (1.0 p.p. do PIB actualmente, em comparação com 0.3 p.p. na anterior estimativa), que foi também influenciada pela revisão em alta do défice de 2001, em contabilidade nacional, de 4.2 para 4.4 por cento do PIB, só incluída na notificação do PDE de Fevereiro de 2004.

(26) Em contrapartida, a empresa deixou de ser responsável pelo pagamento das pensões de aposentação do respectivo pessoal subscritor da CGA. Os CTT entregarão mensalmente à CGA as quotizações do pessoal ao seu serviço, bem como uma contribuição de montante igual ao que, relativamente a esses trabalhadores, lhe competiria pagar como entidade patronal, no âmbito do regime geral da Segurança Social.

(27) Veja-se a nota de pé-de-página (1).



crescimento, quer do número de pensionistas, associado essencialmente ao envelhecimento da população, quer da pensão média, em resultado da actualização das pensões e de um efeito de composição⁽³⁰⁾. No que respeita ao regime dos funcionários públicos, o acréscimo da despesa em pensões, em 0.4 p.p. do PIB em 2003, foi afectado por dois efeitos especiais. Em primeiro lugar, as alterações introduzidas no Estatuto de Aposentação da CGA no Orçamento do Estado de 2003, promulgadas apenas no início de 2004, apesar dos efeitos benéficos sobre a sustentabilidade do sistema a médio e longo prazo, provocaram, no curto prazo, um acréscimo significativo dos pedidos de aposentação. Em segundo lugar, as pensões dos ex-funcionários dos CTT subscritores da CGA passaram a ser incluídas na despesa das administrações públicas, em contas nacionais. Nas restantes rubricas da despesa corrente primária, essencialmente nas despesas com pessoal e consumo intermédio, continuou a fazer-se sentir o impacto das medidas de controlo da despesa, que, num ano de fraco crescimento do PIB nominal, e após a correcção dos efeitos da empresarialização dos hospitais, permitiram a sua quase estabilização em percentagem do PIB.

O rácio da dívida pública situou-se em 59.9 por cento do PIB no final de 2003, apresentando um aumento de 1.9 p.p. face ao valor registado no final

(30) O efeito de composição traduz o facto dos novos pensionistas receberem, em média, uma pensão mais elevada do que a média das pensões dos pensionistas existentes.

de 2002. Esta evolução decorreu, quase na totalidade, do efeito do diferencial entre a taxa de juro implícita da dívida pública e a taxa de crescimento do PIB nominal, uma vez que, quer o saldo primário, quer os ajustamentos défice-dívida, tiveram um contributo, embora não muito significativo, no sentido da redução do rácio da dívida.

De referir, finalmente, que a conta das administrações públicas de 2003 utilizada na notificação do PDE foi baseada em informação que era ainda provisória e incompleta. Em particular, as contas de alguns serviços e fundos autónomos e da administração regional e local podem sofrer alterações significativas.

5. DESPESA E PRODUTO

De acordo com as estimativas do Banco de Portugal, em 2003, o Produto Interno Bruto (PIB) diminuiu 1.2 por cento, em termos reais, após um crescimento moderado em 2002 (0.5 por cento) (Quadro 1.1). Em termos intra-anuais, a variação homóloga negativa da actividade económica, iniciada no segundo semestre de 2002, acentuou-se no primeiro semestre de 2003, para depois se atenuar na segunda metade do ano (Quadro 1.2).

A contracção da actividade económica em 2003 foi determinada pelo comportamento negativo da procura interna (com um contributo de -2.7 p.p. para a variação do PIB), reflectindo reduções em todas as suas componentes, principalmente na despesa em investimento (Gráfico 5.1). Em contrapartida, a aceleração das exportações, associada a uma diminuição das importações, permitiu que a procura externa líquida registasse um contributo positivo para a variação do PIB superior ao do ano anterior (1.5 p.p. em 2003, que compara com 1.0 p.p. em 2002).

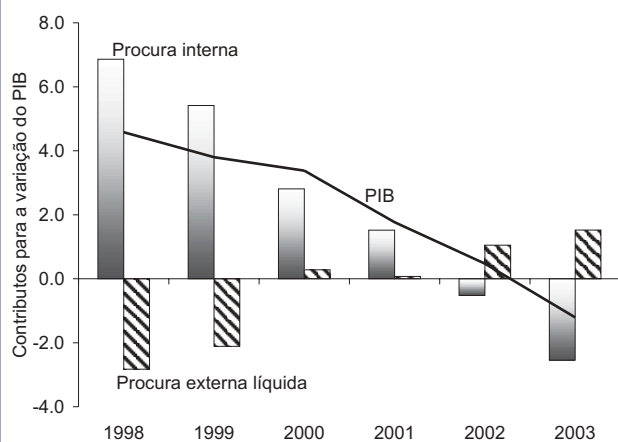
A actual estimativa para a variação do PIB representa uma ligeira revisão em baixa face ao ponto médio do intervalo (entre $-1\frac{1}{2}$ e $-\frac{3}{4}$ por cento) divulgado no *Boletim Económico* de Setembro de 2003 (Quadro 5.1)⁽³¹⁾. Esta revisão resulta, sobretudo, de um contributo da procura externa líquida menos positivo do que o então estimado, uma vez que o

(31) As estimativas divulgadas no *Boletim Económico* de Setembro de 2003, foram também apresentadas sem alteração no *Boletim Económico* de Dezembro de 2003, que também incluiu projecções para 2004 e 2005.

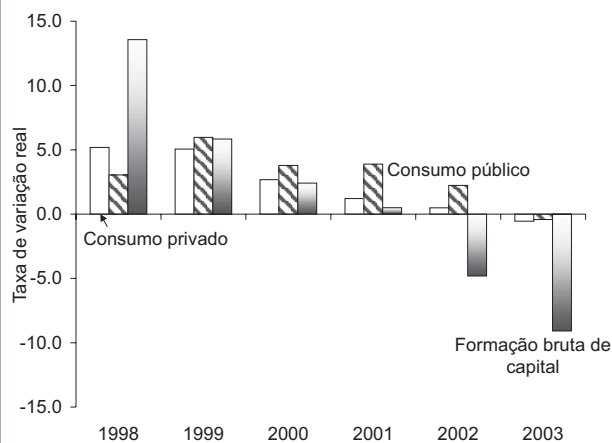
Gráfico 5.1

PIB

Procura interna e procura externa líquida



Procura interna — Principais componentes



contributo da procura interna implícito nas actuais estimativas é um pouco menos negativo do que o estimado no Outono, ainda que com alterações de composição. Com efeito, o consumo público apresenta agora uma ligeira redução (variação nula na versão do Outono), enquanto as variações do investimento e, em menor grau, do consumo privado se situam na metade superior dos intervalos então previstos.

O consumo privado apresentou uma diminuição real de 0.5 por cento em 2003, após um crescimento de 0.5 por cento em 2002. Esta evolução foi acompanhada por níveis de confiança dos consumidores muito baixos, sobretudo nos primeiros meses do ano (Gráfico 5.2). Efectivamente, o indicador de confiança dos consumidores, que já tinha apresentado uma forte deterioração ao longo do

Quadro 5.1

PRINCIPAIS INDICADORES ECONÓMICOS

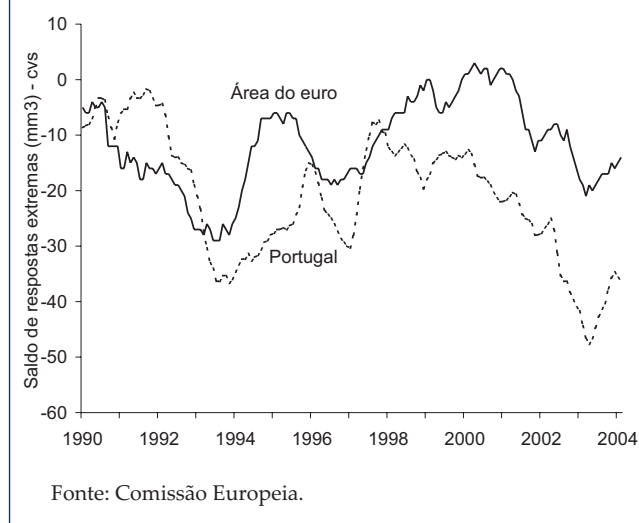
Taxas de variação em percentagem em 2003

	BE Setembro 2003	BE Março 2004
Consumo privado	-1 ¼ ; -¼	-0.5
Consumo público.....	0.0	-0.4
FBCF.....	-11 ; -9	-9.5
Procura interna.....	-3 ¼ ; -2¼	-2.5
Exportações.....	2 ½ ; 3½	4.1
Procura global	-2 ; -1	-1.1
Importações	-2 ¾ ; -1 ¾	-0.7
PIB	-1 ½ ; -¾	-1.2
Balança corrente + balança de capital (%PIB).....	-3 ¼ ; -2 ¼	-3.0
IHPC	3.3 ; 3½	3.3

ano de 2002 (com níveis bastante inferiores aos observados para a área do euro), continuou a diminuir no início do ano, atingindo o seu valor mínimo histórico no final do primeiro trimestre de 2003. A partir do segundo trimestre, este indicador apresentou alguma recuperação, embora mantendo valores historicamente baixos, situando-se, no final do ano, ainda em níveis inferiores aos valores médios de 2002.

A redução do consumo privado em 2003 acompanhou uma evolução similar do rendimento disponível dos particulares (Quadro 5.2). Em 2003, esta variável apresentou um crescimento nominal de 2.8 por cento (4.1 por cento em 2002), que se traduziu numa ligeira queda em termos reais. A desaceleração do rendimento disponível foi determinada sobretudo por um forte abrandamento das remunerações do trabalho (de 6.1 para 2.2 por cento), reflectindo a diminuição do emprego por conta de outrem e a desaceleração dos salários por trabalhador, num contexto de queda da actividade económica e de necessidade de consolidação orçamental das administrações públicas. Adicionalmente, os rendimentos de empresa e de propriedade apresentaram uma variação praticamente nula. Em contraste, o conjunto das transferências para as famílias acelerou de 2.9 para 6.3 por cento em 2003, devido, em grande medida, à variação menos negativa das transferências externas líquidas. Refira-se,

Gráfico 5.2
INDICADOR DE CONFIANÇA DOS
CONSUMIDORES
Portugal e área do euro



adicionalmente, que as transferências internas têm vindo a representar uma importância crescente no conjunto do rendimento disponível dos particulares (Gráfico 5.3). Esta componente, não directamente associada à remuneração de factores produtivos das famílias, já ultrapassa 25 por cento do rendimento disponível, tendo apresentado uma taxa de crescimento de 8.2 por cento em 2003 (7.7 por cento em 2002). Esta evolução não é apenas imputável ao efeito cíclico associado ao aumento das

transferências referentes ao subsídio de desemprego, embora estas tenham registado um crescimento muito forte pelo segundo ano consecutivo (26.3 por cento em 2002 e 37.0 por cento em 2003). De facto, as transferências relativas a pensões continuaram a apresentar um crescimento elevado, claramente acima do aumento do rendimento disponível e do PIB, constituindo o contributo mais importante para o crescimento do total das transferências internas para as famílias.

A desaceleração, em termos nominais, tanto do rendimento disponível como do consumo privado, resultou numa estabilização da taxa de poupança, que se situou em 12.0 por cento do rendimento disponível em 2003 (Quadro 5.2). Tendo em conta que o conjunto das famílias portuguesas necessita de afectar uma cada vez maior parcela da sua poupança ao pagamento das amortizações da sua dívida, a manutenção da taxa de poupança representa, de facto, uma redução da poupança que não é aplicada no serviço da dívida. Adicionalmente, em 2002, a taxa de poupança das famílias tinha sido afectada negativamente pelo pagamento extraordinário de dívidas fiscais no âmbito do perdão fiscal concedido nos últimos meses do ano.

A desaceleração do consumo privado foi particularmente intensa na aquisição de bens, em particular de bens duradouros, tendo o consumo de serviços mantido um crescimento moderado e similar ao do ano anterior (1.2 e 1.3 por cento, em 2002 e

Quadro 5.2

RENDIMENTO DISPONÍVEL DOS PARTICULARES^(a)
Taxas de variação em percentagem

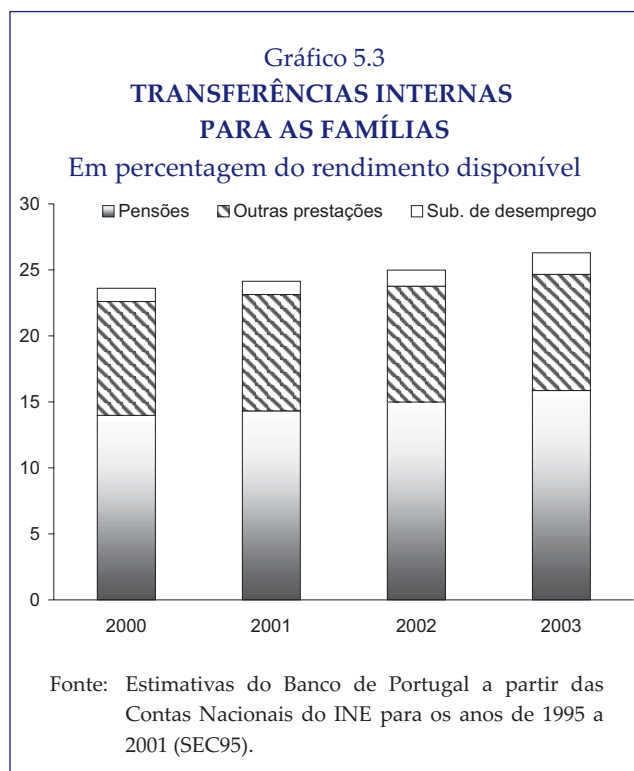
	2001	2002	2003	2003 ajustado ^(b)
Remunerações do trabalho ^(c)	7.1	6.1	2.6	2.2
Rendimentos de empresas e propriedades	4.9	2.3	-0.1	-0.1
Transferências internas	9.0	7.7	8.2	8.2
Transferências externas	4.0	-24.1	-8.6	-8.6
Impostos directos e contribuições sociais (-)	6.9	5.8	3.4	1.6
Ajustamento pela variação da participação líquida das famílias nos fundos de pensões	-24.8	-2.9	-5.2	-5.2
Rendimento disponível	6.5	4.1	2.6	2.8
Consumo privado	5.1	4.4	2.8	2.8
Poupança	17.8	1.8	1.0	2.9
Taxa de poupança (em % do rendimento disponível)	12.2	12.0	11.8	12.0

Notas:

(a) Estimativas do Banco de Portugal a partir das Contas Nacionais do INE para os anos de 1995 a 2001 (SEC95).

(b) Valores ajustados dos efeitos da cedência de créditos tributários por parte das administrações públicas.

(c) Remunerações recebidas pelas famílias residentes. Inclui contribuições para a Segurança Social e subsídio do Estado para a CGA.



2003, respectivamente). O consumo de bens duradouros, que apresenta maior volatilidade e maior sensibilidade às flutuações do ciclo económico, registou uma diminuição de cerca de 11 por cento, mais acentuada na componente de aquisição de automóveis. A evolução do índice de volume de negócios no comércio a retalho confirma a diminuição do consumo privado dos bens incluídos neste indicador, que não abrange veículos automóveis e combustíveis. Em termos nominais, este índice diminuiu 0.6 por cento em 2003 (crescimento de 1.7 por cento em 2002). A parcela deste índice respeitante a bens duradouros diminuiu 6.8 por cento, em termos nominais (aumento de 1.8 por cento em 2002). Por sua vez, as vendas de automóveis de passageiros, incluindo veículos todo-o-terreno, diminuíram 16.1 por cento em 2003, após uma redução de 11.4 por cento em 2002. Em termos intra-anuais, a redução destas vendas foi muito mais pronunciada na primeira metade do ano (variações de -24.0 e -5.1 por cento nos primeiro e segundo semestres de 2003, respectivamente), reflexo, em parte, da evolução intra-anual verificada em 2002, que contribuiu de forma significativa para o perfil muito marcado do consumo privado ao longo de 2003. De facto, a queda do consumo privado foi muito pronunciada no primeiro semestre de 2003 (-1.6 por cento), seguindo-se um ligeiro crescimento no

segundo semestre (0.5 por cento). Excluindo a componente automóvel do consumo privado, a evolução semestral apresentou um menor contraste, embora se mantenha o perfil de recuperação (neste caso, as variações homólogas foram de -0.1 por cento no primeiro semestre e de 0.8 por cento no segundo).

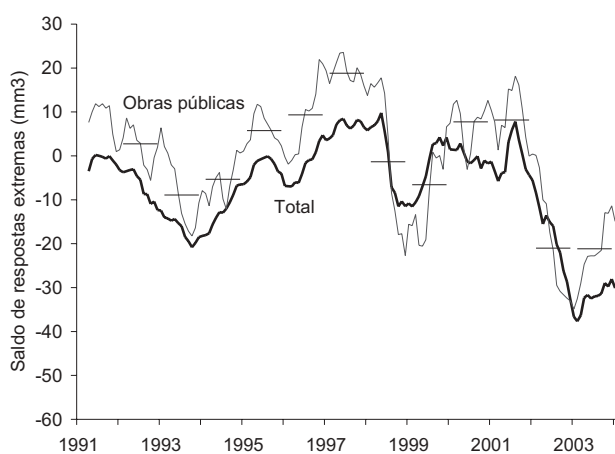
Em termos reais, estima-se que o consumo público tenha registado uma variação negativa de 0.4 por cento, após um aumento de 2.2 por cento em 2002. A empresarialização de um conjunto de hospitais em Dezembro de 2002, determinando em contabilidade nacional a passagem destas entidades do sector das administrações públicas para o sector das sociedades não financeiras, afectou significativamente a forma de registo das principais componentes do consumo público. Em particular, as taxas de variação das despesas com o pessoal, do consumo intermédio, das transferências em espécie para as famílias e das vendas de bens e serviços foram fortemente afectadas por esta reclassificação⁽³²⁾. Excluindo os efeitos da empresarialização dos hospitais, as despesas com pessoal terão apresentado uma variação real praticamente nula em 2003, em linha com a evolução do número médio de subscritores da CGA. Deste modo, abstraindo das reclassificações, a ligeira diminuição real do consumo público ficou a dever-se a uma variação negativa, em volume, do consumo intermédio e a um aumento, em termos reais, das vendas de bens e serviços (que entram com sinal negativo no cálculo do agregado).

A FBCF registou um decréscimo de 9.5 por cento em 2003, depois de ter diminuído 5.5 por cento em 2002. A diminuição da FBCF em 2003 resultou de uma forte redução do investimento das famílias e das empresas, uma vez que a FBCF das administrações públicas, não considerando vendas de activos, aumentou 7.3 por cento em termos reais (9.1 por cento em valores nominais)⁽³³⁾. A diminuição do investimento em capital fixo foi generalizada a todas as suas componentes (construção, material de transporte, máquinas e equipamentos), mas fez-se sentir com maior intensidade na componen-

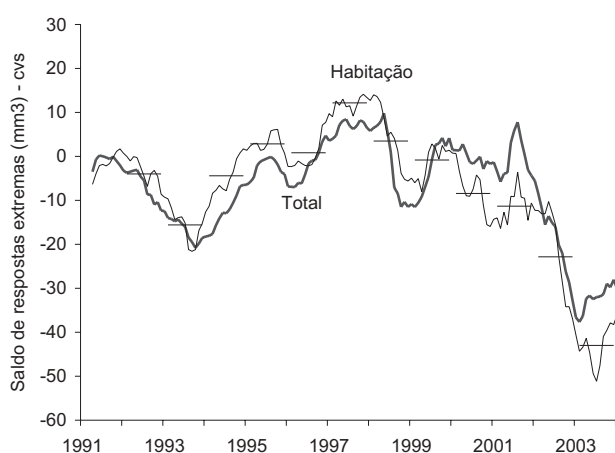
(32) Em resultado desta reclassificação, os custos dos referidos hospitais deixaram de estar incluídos em despesas com pessoal e consumo intermédio (assim como os proveitos nas vendas de bens e serviços), sendo agora os serviços por eles providos registados como transferências (em espécie) para as famílias.

Gráfico 5.4
APRECIAÇÃO DA ACTIVIDADE NO SECTOR
DE CONSTRUÇÃO E OBRAS PÚBLICAS

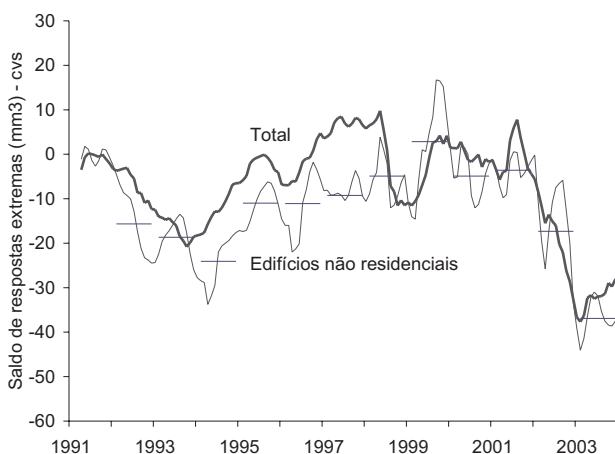
Total e obras públicas



Total e habitação



Total e edifícios não residenciais



Fonte: INE.

te construção. A construção foi, aliás, a componente que conduziu a que a diminuição da FBCF se te-

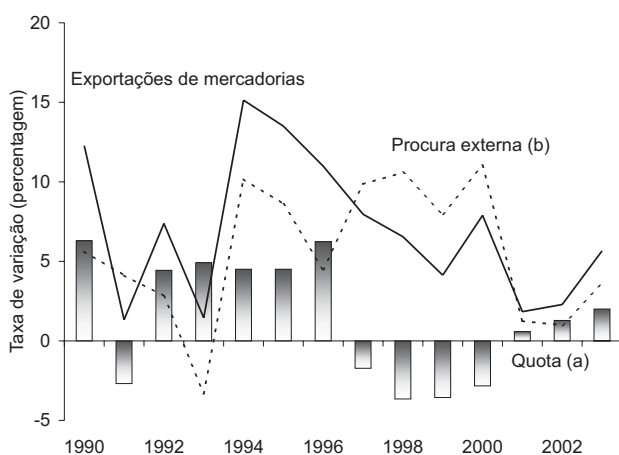
nhá acentuado em 2003, uma vez que as componentes de máquinas e equipamentos e de material de transporte apresentaram quedas menos acentuadas do que em 2002. A contracção do investimento em construção foi determinada pela redução do investimento em habitação e em edifícios não residenciais, tendo a componente obras públicas apresentado uma evolução menos desfavorável. Esta diferente dinâmica é ilustrada pelos saldos de respostas extremas sobre a apreciação da actividade nos diversos subsectores (Gráfico 5.4), cujas médias anuais estabilizaram na sub-componente de obras públicas, mas foram muito mais negativas em 2003 para as sub-componentes de edifícios (residenciais e não residenciais). Refira-se, em particular, que o investimento das famílias em habitação deverá ter registado uma significativa diminuição, como é sugerido por vários indicadores, como sejam a redução do número de novos fogos licenciados para habitação e do número de fogos concluídos para habitação. A mesma indicação é fornecida pela evolução do fluxo líquido de crédito bancário a particulares para habitação que diminuiu fortemente em 2003⁽³⁴⁾.

As exportações de bens e serviços registaram em 2003 um crescimento real de 4.1 por cento, o que traduz uma aceleração de 1.7 p.p. relativamente ao ano anterior. Para esta evolução contribuiu uma forte aceleração da componente de mercadorias (de 2.3 por cento em 2002 para 5.7 por cento em 2003), dado que as exportações de serviços desaceleraram face ao ano anterior. A desaceleração das exportações de serviços reflectiu essencialmente o forte abrandamento das exportações de outros serviços, uma vez que as receitas reais de turismo registaram uma queda menos acentuada do que no ano anterior (variação de -2.2 por cento, que compara com -5.3 por cento em 2002).

(33) Segundo as regras da contabilidade nacional, quando as administrações públicas vendem activos reais, o valor dessas vendas abate à FBCF desse sector. Assim, as vendas da infra-estrutura física de comunicações fixas e da concessão da Circular Regional Exterior de Lisboa abateram às despesas de FBCF das administrações públicas em 2002 e o valor das vendas de edifícios foi considerado como investimento negativo das administrações públicas em 2002 e 2003. Considerando estas vendas, o aumento nominal da FBCF pública situou-se em cerca de 16 por cento em 2003.

(34) Veja-se secção 3.3 *Endividamento do sector privado não financeiro*.

Gráfico 5.5
**QUOTA DE MERCADO DAS EXPORTAÇÕES
 PORTUGUESAS DE MERCADORIAS
 EM VOLUME**

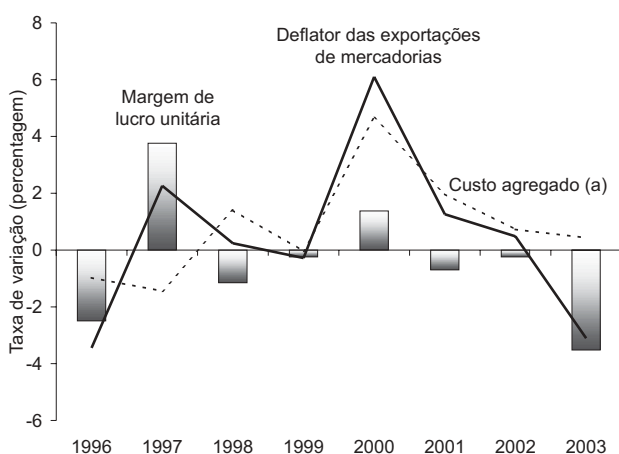


Fontes: INE, Comissão Europeia e Banco de Portugal.

Notas:

- (a) Crescimento real das exportações de mercadorias *versus* crescimento real da procura externa. Um aumento significa um ganho de quota de mercado dos exportadores portugueses.
- (b) Crescimento real das importações de mercadorias dos principais parceiros comerciais. Os 17 países seleccionados são responsáveis por cerca de 90 por cento do total exportado. Cada país foi ponderado de acordo com o seu peso como mercado de exportação no ano anterior.

Gráfico 5.6
**MARGEM DE LUCRO UNITÁRIA
 NO SECTOR EXPORTADOR**



Fontes: INE e Banco de Portugal.

Nota:

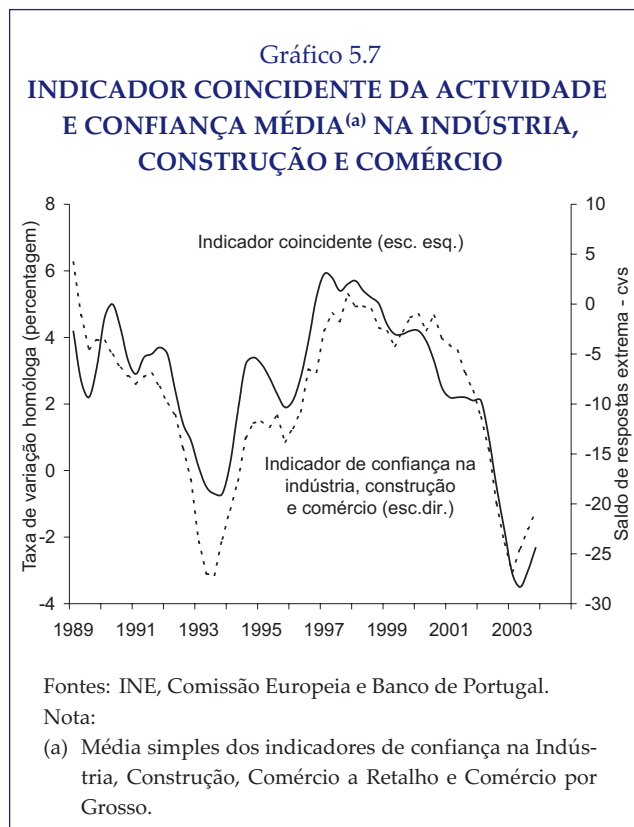
- (a) Custo de trabalho por unidade produzida na indústria transformadora (CTUP) e deflator das importações de bens intermédios, agregados de acordo com os contributos das remunerações e das importações para a formação do valor das exportações de bens e serviços (obtidos a partir do quadro de recursos e empregos das Contas Nacionais do INE de 1999).

O maior crescimento das exportações de mercadorias acompanhou uma aceleração da procura externa relevante para a economia portuguesa, mas representou também um ganho de quota de mercado de cerca de 2 por cento, superior ao verificado no ano anterior, apesar da apreciação do euro (Gráfico 5.5). Num contexto de acentuada contracção da procura interna, o significativo crescimento das exportações de mercadorias deverá ter reflectido o esforço de colocação, por parte das empresas portuguesas, dos seus produtos no exterior, mesmo que à custa de uma redução das margens de lucro. Esta indicação é corroborada pela evolução de alguns indicadores de preços e custos. Efectivamente, os preços das exportações de mercadorias diminuíram 3.1 por cento em 2003, tendo a redução ocorrido de uma forma relativamente generalizada por tipo de bens. Esta diminuição de preços de exportação sugere uma significativa contracção das margens de lucro do sector exportador em 2003, não obstante a redução dos preços de importação de bens intermédios e a desaceleração verificada nos custos unitários de trabalho (Gráfico 5.6). Refira-se que os preços de exportação de mercadorias diminuíram mais do que os preços de importação, resultando numa perda de termos de troca de 1.6 por cento, ao contrário do sucedido em 2002 (ganho de termos de troca de cerca de 3 por cento)⁽³⁵⁾.

As importações de bens e serviços diminuíram 0.7 por cento em termos reais (variação idêntica em 2002), em resultado de uma redução tanto das importações de mercadorias (-0.6 por cento), como das importações de serviços (-1.2 por cento). A diminuição das importações de mercadorias continuou a reflectir a evolução das diversas componentes da procura global, em particular daquelas que apresentam maior conteúdo importado, como sejam o consumo de bens duradouros e o investimento em equipamentos e material de transporte.

Por ramos de actividade, verificou-se um abrandamento da actividade quase generalizado a todos os sectores com excepção da electricidade, gás e água e dos sub-sectores de serviços financeiros, seguros e comunicações. A construção foi o sector cujo valor acrescentado bruto (VAB) apre-

(35) Excluindo os preços dos combustíveis, esta evolução foi semelhante, embora as variações de termos de troca sejam ligeiramente menos acentuadas em ambos os anos (ganho de 2.6 p.p. em 2002 e perda de 1.2 p.p. em 2003).



sentou uma variação mais negativa em 2003, reflectindo a redução da FBCF em construção. Registaram-se ainda diminuições da actividade nos sectores “indústria” e “agricultura, silvicultura e pescas”, enquanto o VAB do sector dos serviços apresentou uma variação praticamente nula em 2003 (0.2 por cento, face a 1.0 por cento no ano anterior). Esta variação no conjunto dos serviços reflectiu reduções da actividade nos sub-sector “comércio e reparação”, “alojamento e restauração” e “transportes”, compensadas por crescimentos ainda relativamente elevados nos serviços financeiros, seguros e comunicações. A redução da actividade no comércio resultou da contracção da procura interna, em particular do consumo de bens e do investimento, enquanto a diminuição, em volume, do VAB nos hotéis e restaurantes esteve associada ao comportamento das despesas de residentes e de turistas. A redução da actividade económica em 2003 é corroborada pelo indicador coincidente do Banco de Portugal, que sintetiza um conjunto de informação de natureza qualitativa sobre os sectores do comércio, indústria e construção (Gráfico 5.7). O comportamento deste indicador foi mais negativo no primeiro semestre, invertendo o seu perfil descendente a partir do terceiro trimestre do ano.

6. EMPREGO E SALÁRIOS⁽³⁶⁾

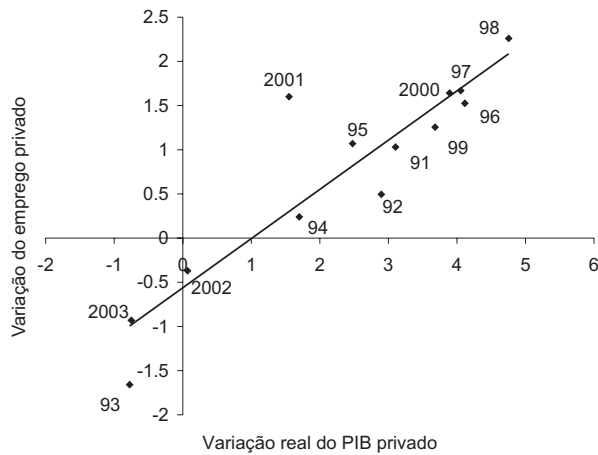
De acordo com Inquérito ao Emprego do INE, o emprego total diminuiu 0.8 por cento em 2003 (aumento de 0.2 por cento no ano anterior). Em termos intra-aneais, verificou-se uma redução do emprego total de 1.1 por cento, no primeiro semestre, e de 0.6 por cento, no segundo. A redução do emprego total foi ligeiramente inferior à do PIB, o que se traduziu numa queda da produtividade por trabalhador em 2003, após dois anos de crescimentos muito modestos. A diminuição da produtividade por trabalhador observada em 2003, bem como o crescimento modesto registado em 2002, correspondem a uma evolução desta variável compatível com a posição cíclica da economia. De facto, as taxas de variação do emprego no sector privado⁽³⁷⁾ em 2002 e 2003 encontram-se perfeitamente em linha com a variação do produto no mesmo sector, tendo em conta a evolução destas variáveis no passado (Gráfico 6.1).

Deve ser realçada a diminuição sistemática, durante os últimos anos, do número médio de horas efectivamente trabalhadas por trabalhador na economia portuguesa. Em 2002 e 2003, essas reduções foram de 2.3 e 2.4 por cento, respectivamente. Assim, a produtividade por hora trabalhada, com aumentos de 2.8 por cento em 2002 e 2.0 por cento em 2003, tem registado uma evolução menos desfavorável do que a produtividade por trabalhador (Gráfico 6.2). A redução do número de horas trabalhadas foi influenciada, no final da década de 90,

(36) Nesta secção, apenas as taxas de variação do emprego total e desemprego se referem a apuramentos em amostra simples. Todas as taxas de variação de desagregações do emprego total, em componentes por tipo de contrato ou por sector de actividade, foram obtidas em amostra constante. O apuramento em amostra constante não entra em linha de conta com a rotação de 1/6 da amostra em cada trimestre, isto é, utiliza apenas a fracção da amostra do Inquérito ao Emprego que se mantém em cada par de trimestres consecutivos. As taxas de variação apuradas em amostras constantes consecutivas estão menos sujeitas a variações de natureza errática e, por isso, são preferíveis para efeitos de análise quando se observam desagregações mais finas. De facto, o impacto de alterações de natureza errática nas taxas de variação em amostra simples deverá ser tanto menor quanto mais vasto é o agregado em causa. Por isso, as variações do emprego total em amostra simples e em amostra constante tendem a apresentar valores muito próximos (como confirmado nos Quadros 6.1 e 6.2).

(37) Continua a definir-se sector privado de forma abrangente como o conjunto da economia excluindo apenas as administrações públicas.

Gráfico 6.1
CRESCIMENTO DO PIB PRIVADO
E DO EMPREGO PRIVADO

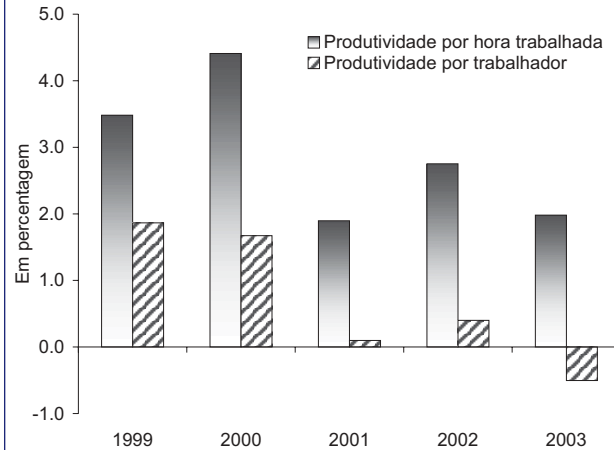


Fontes: INE e Banco de Portugal.

pela legislação que impôs um número máximo de 40 horas de trabalho semanais. Outro factor importante tem sido a composição do crescimento, em que alguns dos sectores mais dinâmicos em termos de criação de emprego, nomeadamente alguns serviços (incluindo a administração pública), têm horários semanais mais baixos do que a média da economia. Em 2002 e 2003, acresce ainda a posição cíclica da economia como factor determinante na explicação da redução do número médio efectivo de horas trabalhadas, devido à redução do número de horas suplementares trabalhadas para além dos horários normais.

Em 2003, de acordo com o Inquérito ao Emprego do INE, verificou-se uma redução do emprego por conta de outrem de 1.0 por cento e uma variação positiva do conjunto do emprego por conta própria, tendo as restantes formas de emprego registado uma forte diminuição (Quadro 6.1). Este comportamento foi semelhante ao ocorrido em 2002, em que o emprego por conta de outrem tinha registado um crescimento semelhante ao do emprego total e o emprego por conta própria tinha aumentado cerca de 2½ por cento. A diminuição observada no número de trabalhadores por conta de outrem resultou exclusivamente da redução do número de trabalhadores com contrato permanente, uma vez que os outros tipos de contrato continuaram a apresentar uma variação positiva (3.3 por cento, que compara com 3.8 por cento em 2002).

Gráfico 6.2
TAXAS DE VARIAÇÃO DA PRODUTIVIDADE
HORÁRIA E POR TRABALHADOR
Horas efectivas e emprego total
em amostra constante



Fontes: INE e Banco de Portugal.

Em termos sectoriais, também se registou uma evolução do emprego qualitativamente semelhante à de 2002 (Quadro 6.2). Destacando apenas os sectores mais importantes, o crescimento do emprego foi positivo nos serviços, embora em desaceleração face a 2002, tendo sido negativo na indústria e, principalmente, na construção (redução de -3.9 por cento em 2003, que compara com um aumento de 1.7 por cento em 2002). Na administração pública, ensino e saúde (que inclui emprego privado nestes dois últimos sub-sectoros) registou-se um ligeiro crescimento do emprego (0.4 por cento), sobretudo no segundo semestre do ano, o que é consistente com a informação sobre a evolução do número médio de subscritores da CGA.

Em média anual, a taxa de desemprego atingiu 6.4 por cento em 2003, um aumento significativo face ao valor observado em 2002 (5.1 por cento). O número total de desempregados, obtido pelo Inquérito ao Emprego, aumentou 26.5 por cento em 2003 (26.3 por cento em 2002). Ao contrário do observado em 2002, o desemprego subsidiado⁽³⁸⁾ aumentou mais do que o desemprego total (crescimentos de 27.2 por cento em 2003 e 10.8 por cento em 2002). O desemprego registado (que é composto pelos indivíduos registados nos Centros de Em-

(38) Número de indivíduos a receber subsídio de desemprego ou subsídio social de desemprego.

Quadro 6.1

EMPREGO TOTAL POR SITUAÇÃO NA PROFISSÃO E POR TIPO DE CONTRATO

Taxas variação homologa em amostra constante^(a)

Em percentagem	Taxa de variação com base em amostra	2002				2003					
		I	II	III	IV	Média	I	II	III	IV	Média
Trabalhadores por conta de outrem	constante	0.2	0.4	0.3	-0.3	0.1	-1.2	-0.9	-1.3	-0.6	-1.0
Contrato sem termo	constante	-0.6	-1.1	-0.5	-1.2	-0.8	-1.9	-1.8	-2.4	-2.2	-2.1
Outros contratos	constante	3.3	6.1	3.1	2.9	3.8	1.4	2.7	3.4	5.8	3.3
Outras formas de emprego	constante	1.4	0.4	0.2	-1.3	0.2	-0.9	-0.8	0.4	1.5	0.0
Trabalhadores por conta própria – isolado	constante	10.1	1.4	1.2	-1.0	2.9	1.0	1.1	2.4	3.5	2.0
Trabalhadores por conta própria – empregador	constante	4.9	2.0	0.2	1.1	2.0	0.3	-0.1	0.3	-2.2	-0.5
Trabalhadores sem remuneração	constante	-0.5	-14.2	-11.6	-10.7	-9.2	-18.9	-17.5	-13.2	-7.5	-14.3
Outra	constante	-85.9	7.9	16.3	-4.6	-16.6	-14.9	-18.8	-21.0	5.7	-12.2
Total	constante	0.5	0.4	0.3	-0.6	0.1	-1.1	-0.9	-0.8	-0.1	-0.7
Total	simples	0.5	0.9	0.5	-1.2	0.2	-0.9	-1.3	-1.1	0.0	-0.8

Fontes: INE e Banco de Portugal.

Nota:

(a) O apuramento em amostra constante não entra em linha de conta com a rotação parcial da amostra em cada trimestre, isto é, utiliza apenas a componente da amostra do Inquérito ao Emprego que é idêntica em dois trimestres consecutivos. As taxas de variação apuradas em amostras constantes consecutivas estão menos sujeitas a variações de natureza errática e, por isso, são preferíveis para efeitos de análise. O impacto de variações de natureza errática deverá ser tanto menor quanto mais vasto é o agregado em causa. Por isso, as variações do emprego total em amostra simples e em amostra constante tendem a apresentar valores muito próximos. As diferenças tornam-se maiores para desagregações sectoriais mais finas ou por tipo de emprego.

Quadro 6.2

EMPREGO TOTAL POR SECTORES

Taxas variação homóloga em amostra constante e amostra simples^(a)

Em percentagem	Taxa de variação com base em amostra	2002					2003				
		I	II	III	IV	Média	I	II	III	IV	Média
		constante	-1.3	-1.9	-1.5	-3.0	-1.9	-2.0	-1.6	0.2	1.1
constante	-2.1	-2.7	-3.1	-2.6	-2.6	-3.3	-1.5	-2.3	-2.2	-2.3	
constante	3.9	3.8	1.4	-2.1	1.7	-5.2	-4.4	-3.6	-2.2	-3.9	
constante	2.9	2.6	1.1	0.7	1.8	0.2	-0.6	1.0	1.1	0.4	
constante	0.7	1.0	2.2	1.3	1.3	1.3	0.8	-0.2	0.9	0.7	
Total	constante	0.5	0.4	0.3	-0.6	0.1	-1.1	-0.9	-0.8	-0.1	-0.7
Total	simples	0.5	0.9	0.5	-1.2	0.2	-0.9	-1.3	-1.1	0.0	-0.8

Fontes: INE e Banco de Portugal.

Nota: (a) Ver nota do Quadro 6.1.

Quadro 6.3

FLUXOS DE ENTRADA E SAÍDA ENTRE DIFERENTES ESTADOS NO MERCADO DE TRABALHO^(a)

Em percentagem da população activa

	2002				2003					
	I	II	III	IV	Média	I	II	III	IV	Média
Fluxos entre emprego e inactividade										
Emprego - Inactividade	1.33	1.50	1.34	2.62	1.70	1.74	1.57	1.32	1.43	1.51
Inactividade - Emprego	1.31	1.40	1.45	2.16	1.58	1.61	1.35	1.35	1.23	1.39
Fluxos de entrada no desemprego	1.72	1.72	2.17	2.93	2.14	2.61	2.07	2.32	2.54	2.39
Emprego => Desemprego	0.84	0.81	0.95	1.46	1.02	1.31	1.00	0.99	1.15	1.11
Sem Termo	0.28	0.27	0.25	0.48	0.32	0.54	0.47	0.36	0.41	0.45
Com Termo	0.37	0.29	0.43	0.63	0.43	0.53	0.35	0.40	0.52	0.45
Outros	0.19	0.26	0.26	0.35	0.27	0.24	0.17	0.23	0.22	0.22
Inactividade => Desemprego	0.88	0.91	1.22	1.47	1.12	1.30	1.07	1.33	1.38	1.27
Fluxos de saída do desemprego	1.66	1.87	1.76	2.31	1.90	2.27	2.45	2.24	2.26	2.31
Desemprego => Emprego	0.97	1.02	0.96	1.17	1.03	1.06	1.47	1.14	1.18	1.22
Sem Termo	0.17	0.14	0.11	0.24	0.16	0.17	0.24	0.11	0.21	0.18
Com Termo	0.36	0.57	0.52	0.64	0.52	0.60	0.79	0.64	0.60	0.66
Outros	0.44	0.31	0.33	0.29	0.34	0.29	0.44	0.40	0.37	0.37
Desemprego => Inactividade	0.70	0.84	0.80	1.13	0.87	1.21	0.98	1.09	1.08	1.09
Fluxos líquidos de entrada no desemprego	0.06	-0.14	0.42	0.62	0.24	0.34	-0.38	0.08	0.28	0.08
Outros factores ^(b)	-0.20	0.20	0.17	0.43	0.15	0.10	-0.18	-0.02	-0.02	-0.03
Variação da taxa de desemprego	0.26	0.06	0.59	1.05	0.49	0.24	-0.20	0.10	0.30	0.11
<i>Por memória:</i>										
Taxa de desemprego	4.5	4.5	5.1	6.2	5.06	6.4	6.2	6.3	6.6	6.38

Fontes: INE e Banco de Portugal.

Notas:

(a) Considerando a componente comum da amostra do trimestre t e do trimestre $t-1$, e utilizando os ponderadores populacionais do trimestre t .

(b) Determinados de forma residual. Incluem nomeadamente os efeitos da irregularidade de natureza amostral.

prego do Instituto de Emprego e Formação Profissional) registou também um elevado crescimento (24.0 por cento, face a 6.1 por cento em 2002), mas que foi, ainda assim, inferior ao do desemprego total apurado pelo Inquérito ao Emprego.

A análise dos fluxos trimestrais entre os diferentes estados do mercado de trabalho permite perceber quais os principais contributos para a evolução recente da taxa de desemprego (Quadro 6.3). Estes fluxos estão afectados por variações sazonais, mas a sua análise mostra que a moderação observada na subida intra-anual da taxa de desemprego parece estar associada quer a uma diminuição dos fluxos líquidos de passagem de inactividade para o desemprego, quer a um aumento dos fluxos líquidos de passagem do desemprego para o emprego, com destaque, neste último caso, para o aumento dos fluxos líquidos de passagem do desemprego para o emprego por conta de outrem com contrato a prazo. É também de referir que, em consequência da manutenção do fluxo líquido positivo do emprego para a inactividade e da contribuição dos fluxos de desemprego para a inactividade, a taxa de participação diminuiu 0.1 p.p. no conjunto do ano de 2003. Ora, o contributo dos factores demográficos para o crescimento da população activa, estimado na hipótese de taxas de participação constantes por escalão etário, terá sido cerca de 0.3 p.p. para o conjunto do ano de 2003. Desta forma, factores cíclicos, que tendem a fazer diminuir a taxa de participação nas fases baixas do ciclo e a aumentá-la nas fases altas, terão contribuído em 2003 com cerca de 0.4 p.p. no sentido da redução da taxa de participação.

Em 2003, os custos unitários de trabalho (CTUP) no total da economia, excluindo o subsídio do Estado para a CGA, cresceram 3.5 por cento, o que compara com um aumento de 5.2 por cento no ano anterior. A evolução desfavorável da produtividade por trabalhador impediu uma maior desaceleração dos CTUP em 2003. A partir da informação disponível, estima-se que o diferencial em relação à área do euro tenha registado o valor mais baixo dos últimos anos (1.3 p.p., menos 1.7 p.p. do que em 2002)⁽³⁹⁾, mas, ainda assim, claramente excessivo. A aproximação deveu-se, principalmente, à desaceleração das remunerações nominais por traba-

lhador para o total da economia portuguesa, com este diferencial face à área do euro a fixar-se em 0.5 p.p. em 2003. Excluindo as administrações públicas, o diferencial de crescimento dos custos unitários de trabalho face à área do euro vem agravado em cerca de ½ p.p., devido ao efeito moderador sobre o indicador para o conjunto da economia do baixo crescimento das tabelas salariais da função pública em 2003.

7. INFLAÇÃO

Em 2003, a inflação média anual, medida com base no Índice de Preços no Consumidor⁽⁴⁰⁾ (IPC), reduziu-se para 3.3 por cento (3.6 por cento em 2002). O mesmo valor para 2003 é obtido para a taxa de variação média anual do Índice Harmonizado de Preços no Consumidor (IHPC) (3.7 por cento em 2002). Em termos homólogos, a descida da inflação foi muito mais pronunciada, com a taxa de variação homóloga do IPC a passar de 4.0 por cento, em Dezembro de 2002, para 2.4 por cento, em Dezembro de 2003 (Quadro 7.1).

A descida da taxa de inflação em 2003 foi explicada por factores de ordem interna e por um enquadramento internacional favorável à moderação de preços. Em primeiro lugar, a contracção da actividade económica portuguesa contribuiu para a diminuição das pressões do lado da procura sobre os preços. Os salários, tanto do sector público como do sector privado, desaceleraram consideravelmente em 2003, num contexto de deterioração da situação no mercado de trabalho, contribuindo também para a redução da inflação portuguesa. Por sua vez, a evolução dos preços dos bens importados continuou igualmente a favorecer a diminui-

(40) Em Janeiro de 2003, o INE iniciou a publicação de novas séries do IPC e do IHPC, calculadas com base numa estrutura de despesa de consumo mais recente. Para uma apresentação das principais alterações metodológicas, veja-se o Anexo 1 dos *Indicadores de Conjuntura* do Banco de Portugal de Janeiro de 2003. Até Dezembro de 2002, as taxas de variação do IPC apresentadas ao longo deste texto foram calculadas utilizando o IPC de base 1997. A partir de Janeiro de 2003, as taxas de variação homólogas do IPC foram calculadas, de forma consistente, com o novo índice de base 2002. De acordo com estimativas do Banco de Portugal, a aplicação da estrutura do IPC base 2002 aos sub-índices do IPC base 1997 teria um efeito de redução da taxa média e homóloga de inflação, em 2002, de 0.1 pontos percentuais, sendo a redução de 0.4 p.p. na componente de serviços e praticamente insignificante nos bens.

(39) O valor para a área do euro é uma estimativa com base nos três primeiros trimestres de 2003.

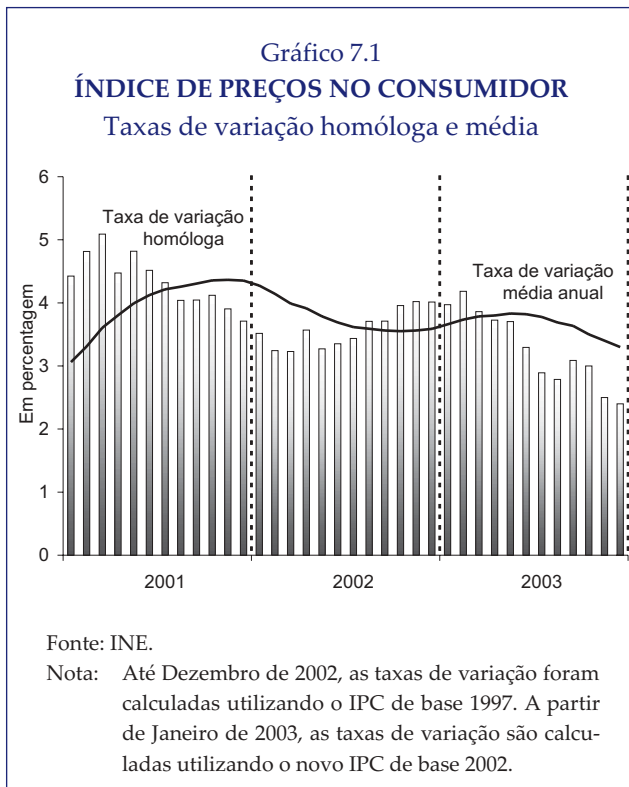
Quadro 7.1

IPC – PRINCIPAIS CLASSES E AGREGADOS
Taxas de variação média e homóloga, em percentagem

	Pesos base 2002	Taxas de variação média anual				Taxas de variação homóloga mensal					
		2000	2001	2002	2003	2003					
		Dez.	Mar.	Jun.	Set.	Dez.	Mar.	Jun.	Set.	Dez.	
Total	100	2,9	4,4	3,6	3,3	4,0	3,3	3,3	3,1	2,4	2,4
Total excluindo alimentares não transformados e energéticos	79,6	2,5	3,6	4,4	3,2	4,6	3,3	3,3	2,7	2,4	2,4
AGREGADOS											
Bens	65,8	2,2	4,2	2,4	2,7	2,5	2,9	2,9	2,7	1,6	1,6
Alimentares	23,1	1,9	6,1	1,9	2,9	1,5	3,0	3,0	4,0	2,6	2,6
Não Transformados	12,0	2,5	8,8	0,3	2,6	-0,1	2,9	2,9	5,1	2,5	2,5
Transformados	11,1	1,4	3,1	3,8	3,1	3,3	3,1	3,1	2,9	2,6	2,6
Industriais	42,7	2,4	3,1	2,7	2,6	3,1	2,8	2,8	1,9	1,1	1,1
Não Energéticos	34,2	1,4	2,5	3,1	2,0	2,9	2,4	2,4	1,4	1,1	1,1
Energéticos	8,4	6,1	5,2	1,2	4,9	3,9	4,4	4,4	4,2	1,5	1,5
Serviços	34,2	4,2	4,8	6,0	4,5	6,9	4,3	4,3	3,9	3,8	3,8
CLASSES											
I - Alimentação e bebidas não alcoólicas	20,1	2,1	6,5	1,5	2,6	1,0	2,8	2,8	4,0	2,5	2,5
II - Bebidas alcoólicas e tabaco	3,0	0,8	3,2	4,8	4,6	5,5	4,7	4,7	3,8	3,3	3,3
III - Vestuário e calçado	7,0	0,8	1,5	2,5	1,3	2,1	1,7	1,7	0,8	1,2	1,2
IV - Habitação, água, electricidade, gás e outros combustíveis	10,0	3,7	3,9	2,9	4,0	3,6	4,6	4,6	3,7	3,4	3,4
V - Acessórios, equipamentos domésticos, manutenção corrente da habitação	8,1	2,0	3,2	3,1	2,6	3,0	2,9	2,9	2,2	1,9	1,9
VI - Saúde	5,6	3,1	3,6	4,8	1,9	4,6	1,8	1,8	1,4	1,5	1,5
VII - Transportes	19,1	4,8	4,8	5,0	4,3	6,3	4,2	4,2	3,1	1,5	1,5
VIII - Comunicações	3,4	-4,8	-2,2	0,8	-1,3	1,6	-1,2	-1,2	-1,8	-2,2	-2,2
IX - Lazer, recreação e cultura	5,0	0,8	2,2	2,2	1,7	2,1	0,9	0,9	1,9	2,1	2,1
X - Educação	1,5	5,0	5,2	5,8	5,6	4,8	3,7	3,7	4,1	11,3	11,3
XI - Hotéis, cafés e restaurantes	10,8	3,6	4,2	5,7	5,7	7,3	5,6	5,6	5,3	4,3	4,3
XII - Outros bens e serviços	6,3	4,3	5,5	5,8	4,0	6,1	4,2	4,2	3,4	2,9	2,9
Por Memória:											
Média aparada a 10 por cento		2,8	3,9	3,9	3,2	4,0	3,2	3,2	2,8	2,2	2,2

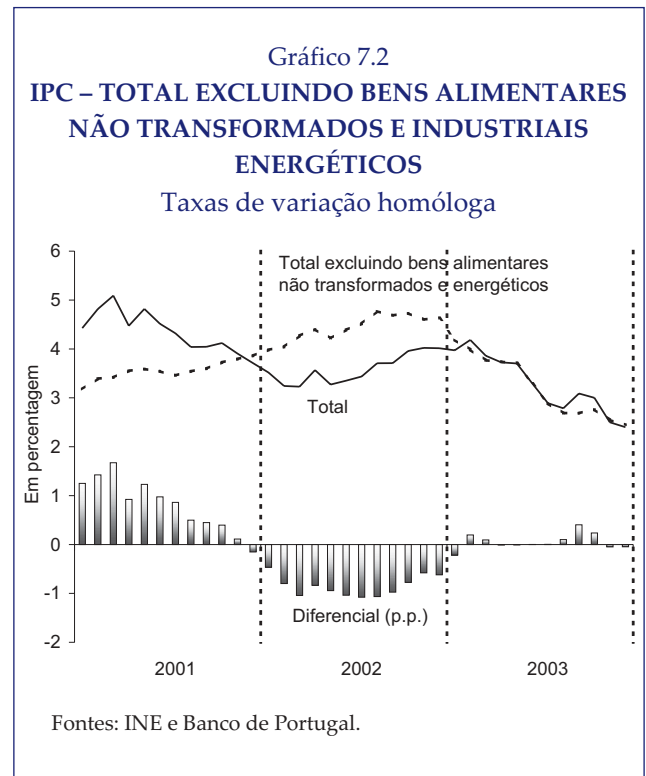
Fontes: INE e Banco de Portugal.

Nota: Até Dezembro de 2002, as taxas de variação foram calculadas utilizando o IPC de base 1997. A partir de Janeiro de 2003, as taxas de variação são calculadas utilizando o novo IPC de base 2002.



ção da inflação. Adicionalmente, o perfil descendente da inflação ao longo de 2003 foi ampliado pela dissipação de efeitos especiais na taxa de variação homóloga do IPC.

Em termos intra-anuais, a taxa de variação homóloga tinha tido um perfil de aceleração em 2002, atingindo o valor máximo em Fevereiro de 2003, para depois iniciar uma trajectória de redução, particularmente marcada desde o início do segundo semestre de 2003 (Gráfico 7.1). Para esta trajectória ao longo de 2003 contribuíram factores especiais associados à dissipação de efeitos que levaram ao aumento da taxa de inflação no ano anterior, como foram, no início de 2002, o processo de conversão em euros dos preços em escudos e, em meados de 2002, o aumento da taxa normal do IVA⁽⁴¹⁾. Em sentido contrário, contudo, verificou-se uma aceleração dos preços dos bens energéticos no primeiro trimestre de 2003 e um forte aumento da taxa de variação dos preços dos produtos alimentares não transformados nos primeiros três trimestres de 2003. Assim, e por oposição ao ocorrido no ano anterior, a trajectória decrescente da inflação ao longo de 2003 ainda foi mais pronunciada excluindo



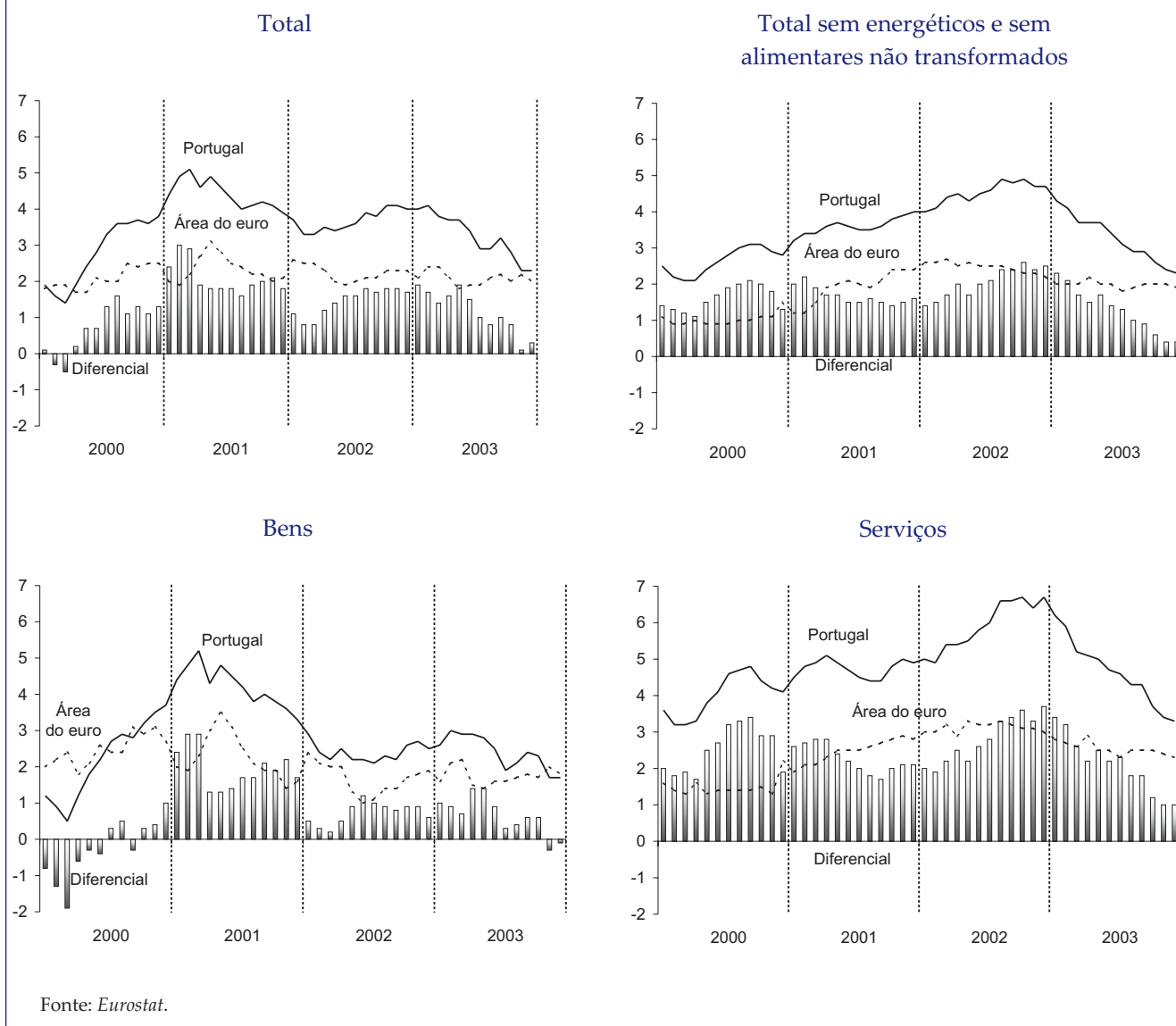
do os preços destes bens mais voláteis (Gráfico 7.2 e Quadro 7.1). De facto, a taxa de variação homóloga do IPC excluindo os preços dos bens alimentares não transformados e energéticos situava-se 4,6 por cento em Dezembro de 2002, tendo depois diminuído de forma progressiva ao longo do ano para 2,4 por cento em Dezembro de 2003.

A evolução dos preços dos bens importados voltou a contribuir para a descida da inflação portuguesa em 2003. De acordo com estimativas do Banco de Portugal, com base em informação disponibilizada pelo INE, o deflator das importações de mercadorias apresentou uma redução de 1,6 por cento em 2003 (-2,4 por cento em 2002), enquanto o deflator da componente de bens de consumo importados registou uma diminuição ainda mais acentuada (-2,0 por cento, que se segue a -1,2 por cento em 2002).

A redução da inflação média traduz a diminuição da taxa de variação média dos preços dos serviços, que passou de 6,0 por cento, em 2002, para 4,5 por cento em 2003. Abstraindo do efeito de alteração de estrutura do IPC, o crescimento homólogo dos preços dos serviços diminuiu 2,7 p.p. desde o final de 2002, para 3,8 por cento em Dezembro de 2003. Esta desaceleração dos preços dos serviços foi comum à generalidade das rubricas deste agregado. A evolução dos preços dos serviços de educa-

(41) Estima-se que o impacto directo da alteração da taxa normal de IVA em Junho de 2002, sobre a taxa média de inflação, tenha sido de 0,2 p.p. em 2002 e de 0,4 p.p. em 2003.

Gráfico 7.3
ÍNDICE HARMONIZADO DE PREÇOS NO CONSUMIDOR
 Total e agregados



ção, associada em larga medida ao aumento das propinas, constituiu a principal excepção. Ainda assim, o crescimento dos preços dos serviços manteve-se em níveis elevados e superiores aos esperados, dada a posição cíclica da economia portuguesa. Refira-se que, em Dezembro de 2003, a variação homóloga dos preços dos serviços foi 2.2 p.p. superior à verificada no agregado dos bens, o que indica que ainda se verificaram aumentos de preços excessivos, nomeadamente em sub-sectores mais protegidos da concorrência.

Os preços no consumidor dos bens registaram em 2003 uma variação média de 2.7 por cento, o que representou um aumento de cerca de 0.3 p.p.

em relação a 2002. A taxa de variação homóloga deste agregado diminuiu, embora de forma não contínua, de 2.5 por cento, no final de 2002, para 1.6 por cento, em Dezembro de 2003. De facto, a evolução intra-anual da taxa de variação homóloga dos preços dos bens foi marcada pela evolução das suas componentes mais voláteis. Os preços dos bens energéticos apresentaram taxas de variação homólogas muito elevadas nos primeiros meses de 2003, em linha com a subida dos preços internacionais do petróleo. A partir do segundo trimestre verificou-se uma correcção, situando-se a taxa homóloga destes preços em 1.5 por cento no final de 2003. Os preços dos bens alimentares não transfor-

Quadro 7.2

IHPC – SERVIÇOS

Diferencial de crescimento homólogo entre Portugal e o conjunto da área do euro

	Peso nos serviços do IHPC	2002	2003
	Portugal	Dez.	Dez.
Serviços	100	3.7	1.0
SUB-GRUPOS			
Saneamento e recolha de lixo	0.25	4.8	14.7
Serviços de educação	3.66	0.9	8.1
Serviços culturais	2.08	2.7	2.9
Manutenção e reparação de automóveis	5.06	7.3	2.8
Serviços médicos	4.36	1.4	2.3
Restaurantes e cafés	28.56	2.3	1.5
Serviços recreativos e desportivos	1.23	6.4	-3.1
Serviços financeiros	2.69	0.8	-2.9
Serviços de alojamento	9.37	-0.2	-2.4
Serviços hospitalares	0.70	2.6	-2.0
Equipamento e serviços telefónicos	8.32	2.2	-1.2

Fontes: Eurostat e Banco de Portugal.

mados tinham registado variações de preços anormalmente baixas em 2002. Este efeito base, associado às condições meteorológicas desfavoráveis verificadas no terceiro trimestre de 2003, determinou uma aceleração nos primeiros três trimestres de 2003. Esta situação foi revertida nos últimos meses do ano, com a taxa de variação homóloga deste agregado a fixar-se em 2.5 por cento em Dezembro de 2003.

A descida da taxa de inflação em Portugal traduziu-se numa redução do diferencial de inflação relativamente ao conjunto dos países da área do euro. Considerando a variação média anual do IHPC, o diferencial de inflação diminuiu ligeiramente, de 1.4 para 1.2 p.p. em 2003. No entanto, tomando a variação homóloga do IHPC, o diferencial de inflação entre Portugal e a área do euro diminuiu de 1.7 p.p. no final de 2002 para 0.3 p.p. em Dezembro de 2003. Excluindo os preços dos bens alimentares não transformados e dos bens energéticos, a redução do diferencial de inflação foi ainda mais significativa (de 2.5 para 0.4 p.p.), reflectindo, em grande parte, a evolução dos preços dos serviços (Gráfico 7.3). Não obstante a diminuição recente do diferencial de crescimento homólogo dos preços dos serviços, este ainda atingia 1.0 p.p. em Dezembro de 2003, um valor excessivo tendo em con-

ta a conjuntura recessiva da economia portuguesa. Refira-se, no entanto, que o diferencial de inflação dos serviços se concentra em alguns sub-sectorais mais protegidos da concorrência, enquanto outros apresentam um diferencial reduzido ou até negativo (Quadro 7.2).

8. BALANÇA DE PAGAMENTOS

Em 2003, as necessidades líquidas de financiamento externo da economia portuguesa, medidas pelo défice conjunto das balanças corrente e de capital, reduziram-se de 5.2 para 3.0 por cento do PIB (Quadro 8.1)⁽⁴²⁾. Esta redução do défice externo ficou a dever-se, exclusivamente, ao sector privado⁽⁴³⁾, uma vez que as necessidades líquidas de financiamento das administrações públicas não di-

(42) A revisão da estimativa do Banco de Portugal para o valor do défice conjunto das balanças corrente e de capital, em 2002, face aos valores publicados no *Boletim Económico* de Setembro de 2003 (de -5.6 para -5.2 por cento do PIB), reflectiu a revisão de alguma informação de base, em particular, a incorporação dos resultados do "Questionário ao Investimento Directo do Exterior em Portugal" relativo ao ano de 2002. São de salientar as revisões verificadas na balança de rendimentos (de -2.6 para -1.7 por cento do PIB) e na balança de transferências correntes (de 2.7 para 2.3 por cento do PIB).

minuíram em 2003. Pelo contrário, elas aumentaram de forma expressiva se for abstraído o efeito da venda e titularização de créditos tributários, cujo registo em contas nacionais afecta contabilisticamente a capacidade de financiamento dos outros sectores institucionais residentes, mas sem correspondência real em 2003. Considerando os valores ajustados desta operação extraordinária, os particulares apresentaram uma capacidade de financiamento de 3.7 por cento do PIB (3.5 por cento em 2002), enquanto as empresas, intensificando o seu processo de ajustamento, reduziram as suas necessidades de financiamento de 5.9 por cento do PIB, em 2002, para 2.5 por cento do PIB, em 2003. Refira-se que esta redução ainda teria sido superior não fosse a transferência de reservas contabilísticas dos CTT para as administrações públicas, associada à transferência de responsabilidades com futuros encargos com pensões. Abstraindo também desta operação, entre as administrações públicas e uma empresa de capitais integralmente públicos, as necessidades de financiamento das empresas reduzem-se para 1.5 por cento e o conjunto do sector privado apresenta uma capacidade de financiamento superior a 2 por cento do PIB, o que já não acontecia desde meados da década de 90.

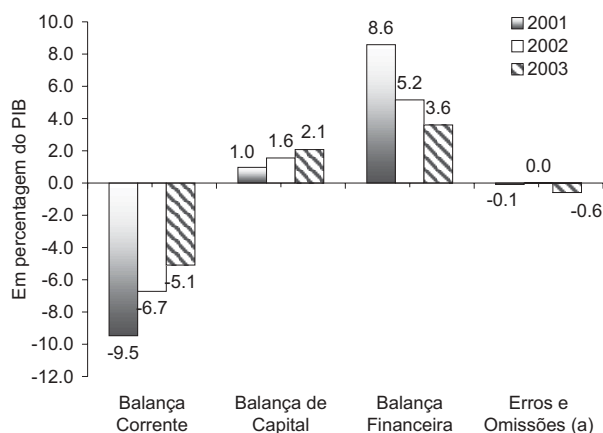
A diminuição do défice agregado das balanças corrente e de capital resultou, fundamentalmente, da significativa redução do défice de mercadorias, mas também, do comportamento favorável das balanças de serviços, de rendimentos e de capital (Gráficos 8.1 e 8.2). O excedente da balança de transferências correntes manteve-se estável em percentagem do PIB em 2003.

Em 2003, o défice da balança de mercadorias diminuiu para 8.4 por cento do PIB (9.7 por cento do PIB em 2002), para o que contribuiu, essencialmente, um efeito volume favorável, já que as exportações cresceram 5.7 por cento e as importações de mercadorias diminuíram 0.6 por cento em termos reais⁽⁴⁴⁾ (Gráfico 8.3). Pelo contrário, e em contraste com o observado nos dois anos anteriores, a evolução dos termos de troca de mercadorias, isto é, do

(43) Relembre-se que o sector privado é aqui definido em termos latos e de forma residual face às administrações públicas. Por outras palavras, qualquer agente económico residente que não pertença às administrações públicas é incluído no sector privado, mesmo tratando-se de empresas de capital integralmente público.

(44) Veja-se secção 5. *Despesa e Produto* neste Boletim.

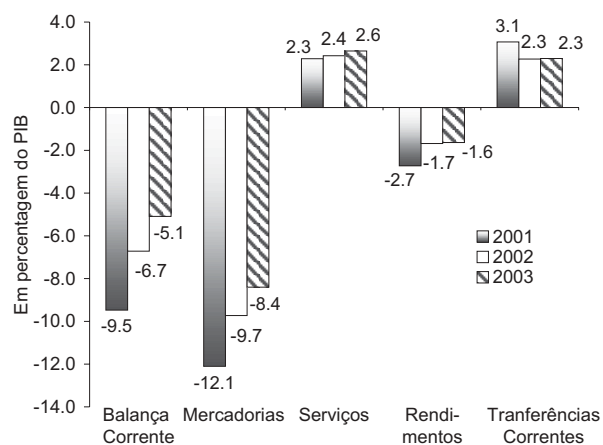
Gráfico 8.1
COMPOSIÇÃO
DA BALANÇA DE PAGAMENTOS
Saldos



Nota:

(a) Um sinal positivo (negativo) representa um crédito (débito) não contabilizado em outra rubrica da Balança de Pagamentos.

Gráfico 8.2
COMPOSIÇÃO DA BALANÇA CORRENTE
Saldos



diferencial de crescimento dos preços de exportação e de importação de mercadorias, teve um impacto negativo sobre o saldo da balança de mercadorias⁽⁴⁵⁾.

(45) De acordo com as estimativas do Banco de Portugal, com base em informação fornecida pelo INE, as taxas de variação dos preços de exportações e importações de mercadorias foram -3.1 e -1.6 por cento, respectivamente, em 2003 (que comparam com 0.5 e -2.4 por cento em 2002, respectivamente).

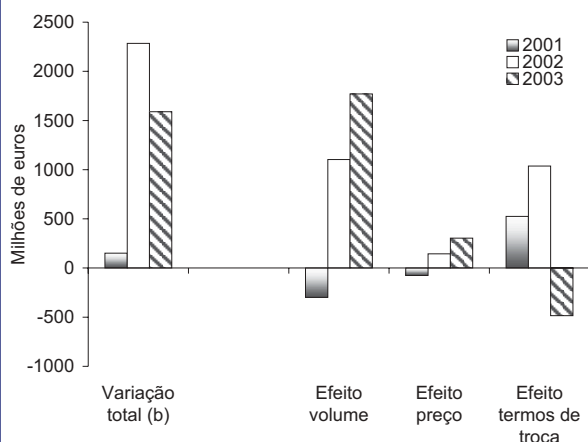
Quadro 8.1

BALANÇA DE PAGAMENTOS

Em milhões de euros

	2001			2002			2003			Saldo em % do PIB		
	Saldo	Débito	Crédito	Saldo	Débito	Crédito	Saldo	Débito	Crédito	2001	2002	2003
Balança Corrente	-11 635.2	59 313.3	50 623.0	-8 690.3	57 408.6	50 747.3	-6 661.3	57 408.6	50 747.3	-9.5	-6.7	-5.1
Mercadorias	-14 866.5	41 574.5	28 992.8	-12 581.7	40 673.4	29 681.2	-10 992.2	40 673.4	29 681.2	-12.1	-9.7	-8.4
Serviços	2 804.3	7 129.6	10 264.1	3 134.6	7 012.1	10 476.6	3 464.5	7 012.1	10 476.6	2.3	2.4	2.6
Transportes	-565.2	2 281.9	1 951.1	-330.8	2 229.8	2 050.7	-179.1	2 229.8	2 050.7	-0.5	-0.3	-0.1
Viagens e turismo	3 774.5	2 383.8	6 049.1	3 665.3	2 390.6	6 123.2	3 732.6	2 390.6	6 123.2	3.1	2.8	2.9
Seguros	-40.8	152.1	78.8	-73.2	150.7	73.9	-76.9	150.7	73.9	0.0	-0.1	-0.1
Direitos de utilização	-249.9	313.7	30.3	-283.4	250.7	32.0	-218.7	250.7	32.0	-0.2	-0.2	-0.2
Outros serviços	-55.3	1 832.5	1 985.8	153.3	1 835.4	2 052.7	217.3	1 835.4	2 052.7	0.0	0.1	0.2
Operações governamentais	-59.0	165.5	168.9	3.4	154.9	144.2	-10.7	154.9	144.2	0.0	0.0	0.0
Rendimentos	-3 345.6	7 705.9	5 530.0	-2 175.9	7 070.2	4 933.7	-2 136.5	7 070.2	4 933.7	-2.7	-1.7	-1.6
Rendimentos de trabalho	-22.6	172.2	135.4	-36.8	143.4	130.4	-13.1	143.4	130.4	0.0	0.0	0.0
Rendimentos de investimento	-3 323.1	7 533.7	5 394.6	-2 139.1	6 926.7	4 803.3	-2 123.4	6 926.7	4 803.3	-2.7	-1.7	-1.6
Transferências correntes	3 772.7	2 903.3	5 836.1	2 932.8	2 652.9	5 655.8	3 002.9	2 652.9	5 655.8	3.1	2.3	2.3
Transferências públicas	170.0	1 631.9	1 910.1	278.2	1 588.0	2 196.6	608.6	1 588.0	2 196.6	0.1	0.2	0.5
Transferências privadas	3 602.7	1 271.5	3 926.0	2 654.5	1 064.9	3 459.2	2 394.3	1 064.9	3 459.2	2.9	2.1	1.8
Balança de Capital	1 196.6	208.4	2 216.8	2 008.4	206.1	2 924.0	2 717.8	206.1	2 924.0	1.0	1.6	2.1
Transferências de capital	1 213.2	184.6	2 188.5	2 003.9	170.1	2 871.2	2 701.2	170.1	2 871.2	1.0	1.5	2.1
Transferências públicas	1 206.0	41.0	2 090.2	2 049.2	23.1	2 807.8	2 784.6	23.1	2 807.8	1.0	1.6	2.1
Transferências privadas	-3.6	143.6	98.3	-45.3	146.9	63.5	-83.5	146.9	63.5	0.0	0.0	-0.1
Aquisição/cedência de activos não prod. não fin.	-16.8	23.7	28.3	4.5	36.0	52.7	16.7	36.0	52.7	0.0	0.0	0.0
Balança Financeira	10 542.0	629 822.5	636 494.8	6 672.3	2 411 523.2	2 416 237.8	4 714.7	2 411 523.2	2 416 237.8	8.6	5.2	3.6
Investimento directo	-1 868.3	28 766.7	27 232.0	-1 534.7	24 235.5	25 003.1	767.6	24 235.5	25 003.1	-1.5	-1.2	0.6
Investimento de Portugal no exterior	8 452.8	8 482.8	4 988.3	-3 494.5	3 788.3	3 703.7	-84.6	3 788.3	3 703.7	-6.9	-2.7	-0.1
Investimento do exterior em Portugal	6 584.5	20 283.8	22 243.6	1 959.8	20 447.2	21 299.4	852.2	20 447.2	21 299.4	5.4	1.5	0.7
Investimento de carteira	2 517.2	186 882.9	189 397.3	2 514.4	291 163.7	285 905.7	-5 257.9	291 163.7	285 905.7	2.0	1.9	-4.0
Activos	-8 379.1	87 058.4	78 983.0	-8 075.3	159 523.7	140 906.5	-18 617.2	159 523.7	140 906.5	-6.8	-6.2	-14.2
Passivos	10 896.3	99 824.5	110 414.2	10 589.7	131 640.0	144 999.3	13 359.3	131 640.0	144 999.3	8.9	8.2	10.2
Derivados financeiros	284.3	3 999.7	3 989.9	-9.8	4 124.9	4 189.0	64.1	4 124.9	4 189.0	0.2	0.0	0.0
Outro investimento	10 578.6	362 005.3	368 822.6	6 817.3	2 025 986.8	2 029 329.4	3 342.6	2 025 986.8	2 029 329.4	8.6	5.3	2.6
Activos	-5 287.6	183 159.8	179 487.5	-3 672.4	705 657.5	696 341.5	-9 316.0	705 657.5	696 341.5	-4.3	-2.8	-7.1
Passivos	15 866.2	178 845.4	189 335.1	10 489.7	1 320 329.2	1 332 987.9	12 658.6	1 320 329.2	1 332 987.9	12.9	8.1	9.7
Activos de reserva	-969.8	48 168.0	47 053.1	-1 114.9	66 012.3	71 810.6	5 798.3	66 012.3	71 810.6	-0.8	-0.9	4.4
Erros e omissões	-103.4			9.5			-771.2			-0.1	0.0	-0.6
<i>Por memória:</i>												
Balança Corrente + Balança de Capital	-10 438.6	59 521.6	52 839.8	-6 681.8	57 614.7	53 671.2	-3 943.5	57 614.7	53 671.2	-8.5	-5.2	-3.0

Gráfico 8.3
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 – 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 coincida com a variação total. Esse efeito não é, no entanto, significativo.

(b) Uma variação positiva significa uma redução do défice da balança de mercadorias.

Em 2003, o excedente da balança de serviços ascendeu a 2.6 por cento do PIB, mais 0.2 p.p. do que no ano anterior. Este excedente continuou a ser basicamente determinado pela balança de viagens e turismo, cujo saldo se manteve praticamente estável em percentagem do PIB (2.9 por cento em 2003 e 2.8 por cento em 2002). As receitas nominais de turismo registaram um aumento de 1.2 por cento, após uma redução de 1.2 por cento no ano anterior.

Esta recuperação está em linha com a evolução das dormidas de estrangeiros em estabelecimentos de hotelaria nacional (variação de -0.1 por cento, face a uma redução de 7.2 por cento em 2002). Por seu lado, as despesas em viagens e turismo efectuadas no exterior por residentes desaceleraram em 2003 (variação nominal de 0.3 por cento, que compara com 1.4 por cento em 2002). Apesar do abrandamento, estas despesas apresentaram, em termos reais, uma redução menor do que no ano anterior, o que deverá reflectir os efeitos da apreciação do euro nos preços relativos destes serviços, bem como a expansão da oferta de pacotes turísticos no exterior. Note-se, a propósito, que o total da despesa em turismo, nos mercados interno e externo, realizadas pelas famílias residentes decresceu de forma mais pronunciada em 2003 do que em 2002.

O défice da balança de rendimentos reduziu-se ligeiramente, em 2003, de 1.7 para 1.6 por cento do PIB. Relativamente aos rendimentos de investimento, verificaram-se ligeiras reduções dos défices de rendimentos de investimento directo, de 0.4 para 0.3 por cento do PIB, e de investimento de carteira, de -0.1 para 0.0 por cento do PIB, enquanto o défice de rendimentos de outro investimento registou um ligeiro aumento, de 1.2 para 1.3 por cento do PIB.

O excedente das transferências correntes manteve-se estável em percentagem do PIB (2.3 por cento do PIB). Com efeito, a redução verificada no excedente de transferências privadas (de 2.1 para 1.8 por cento do PIB), constituídas essencialmente por remessas de emigrantes e imigrantes, foi compensada por um aumento do excedente das transferências públicas correntes (de 0.2 para 0.5 por cento do PIB). As remessas de emigrantes, registadas a crédito na balança, diminuíram 12.2 por cento, para o que contribuíram, em particular, as remessas provenientes da Suíça e dos EUA. Do lado dos débitos, observou-se uma acentuada quebra das remessas de imigrantes, de -25.7 por cento, que deverá resultar essencialmente de um efeito de base, dado que em 2002 estas remessas tinham crescido 43.7 por cento.

O excedente da balança de capital aumentou de 1.6 para 2.1 por cento do PIB, devido ao acentuado aumento das transferências de capital públicas recebidas da União Europeia, que cresceram 43.9 por cento em 2003. Este valor foi muito influenciado pelo elevado crescimento dos recebimentos no âm-

bito do FEDER (67.6 por cento em 2003). Este forte aumento das transferências de capital públicas recebidas reflectiu uma fase ainda crescente da execução do III Quadro Comunitário de Apoio⁽⁴⁶⁾.

A balança financeira registou uma entrada líquida de fundos equivalente a 3.6 por cento do PIB, que compara com 5.2 por cento do PIB em 2002 (Quadro 8.2). Em 2003, ao contrário do que tinha sido observado em anos anteriores, o sector das instituições financeiras não monetárias (IFNM) foi o que mais contribuiu para a entrada líquida de fundos na economia portuguesa, em resultado do forte aumento da titularização de créditos bancários e subsequente colocação destes títulos nos mercados internacionais, bem como da operação de cessão de créditos tributários⁽⁴⁷⁾. As operações efectuadas pelas administrações públicas continuaram a estar na origem de entradas de fundos na economia, para o que voltou a contribuir a colocação de dívida pública nos mercados externos.

A par das sociedades não financeiras e dos particulares, as autoridades monetárias destacam-se na balança financeira como originando as maiores saídas líquidas de fundos. Tal resultou de uma operação pontual de elevado montante (mais de 4 por cento do PIB) que ocorreu no final do ano, e que foi revertida nos primeiros dias de 2004. Esta operação traduziu-se numa significativa redução de passivos externos de “outro investimento” das autoridades monetárias no âmbito do sistema TARGET⁽⁴⁸⁾, por contrapartida de uma variação negativa de activos de “outro investimento” das instituições financeiras monetárias (IFM). Excluindo esta operação temporária, o contributo das autoridades monetárias para a entrada líquida de fundos na economia foi quase nulo, à semelhança do observado no ano anterior, enquanto as IFM contribuíram mesmo para uma saída líquida de fundos em 2003, por oposição ao ocorrido nos últimos anos.

(46) Note-se que, nas estatísticas da Balança de Pagamentos, os fluxos financeiros com a União Europeia aparecem registados numa óptica de caixa, o que difere da óptica de especialização do exercício (*accruals*) adoptada nas contas das administrações públicas.

(47) Sobre esta última, veja-se nota de pé-de-página número 1.

(48) De acordo com as indicações do Banco Central Europeu, as operações efectuadas por instituições financeiras monetárias residentes no âmbito do sistema TARGET são registadas na Balança de Pagamentos como variação de passivos das autoridades monetárias na rubrica “outro investimento”.

Esta saída líquida de fundos associada às IFM ocorreu apesar de, em 2003, os grupos bancários portugueses terem retomado, de forma significativa, as emissões de obrigações no exterior através das suas filiais⁽⁴⁹⁾. Porém, a correspondente entrada de fundos registada na balança financeira como “outro investimento” das IFM foi mais do que compensada por aplicações de carteira deste subsector em títulos de dívida de longo prazo emitidos por não residentes, quando se ajusta do efeito da operação temporária atrás referida. O processo de titularização de créditos bancários permitiu uma menor participação directa das instituições financeiras monetárias no financiamento externo da economia e a um aumento dos passivos líquidos da rubrica “investimento de carteira” das IFNM, que actuaram como veículos das operações de titularização (sociedades gestoras de fundos de titularização e sociedades de titularização)⁽⁵⁰⁾.

Finalmente, destaque-se ainda, pela sua dimensão, a recomposição da carteira de activos externos do Banco de Portugal, que se traduziu numa redução de activos em ouro e em moedas que não o euro, em favor da detenção de activos em euros. Por razões de natureza meramente metodológica, esta recomposição, embora não tenha envolvido aplicações adicionais fora de Portugal, conduziu a uma reclassificação contabilística, que implicou uma passagem de activos do Banco de Portugal da rubrica “activos de reserva” para “activos de investimento de carteira”.

9. CONCLUSÃO

A recessão da economia portuguesa, iniciada em meados de 2002, prolongou-se pelo ano de 2003. As estimativas disponíveis apontam para que a taxa de variação homóloga trimestral do produto tenha atingido o valor mais negativo no segundo trimestre, começando depois uma trajectória gradual de recuperação, com quedas menos expressi-

(49) No segundo semestre de 2002, o financiamento obtido por esta via tinha-se reduzido de forma muito significativa, em resultado do agravamento das condições de financiamento nos mercados internacionais de dívida privada.

(50) Ambas as entidades estão vocacionadas para a aquisição de créditos, colocando títulos (unidades de titularização, no caso dos fundos, e obrigações titularizadas no caso das sociedades de titularização) junto dos investidores, cujo serviço da dívida é assegurado pelos fluxos financeiros dos créditos adquiridos.

Quadro 8.2

EVOLUÇÃO DA BALANÇA FINANCEIRA (a)

Em % do PIB

	2001		2002		2003	
	Varição líquida	Varição de passivos	Varição de activos	Varição líquida	Varição de passivos	Varição de activos
Balança Financeira	8.6	14.7	-9.6	5.2	17.4	-13.8
Investimento Directo	-1.5	1.5	-2.7	-1.2	0.7	-0.1
Investimento de Carteira	2.0	8.2	-6.2	1.9	10.2	-14.2
Derivados Financeiros	0.2	-3.1	3.1	0.0	-3.2	3.2
Outro Investimento	8.6	8.1	-2.8	5.3	9.7	-7.1
Activos de Reserva	-0.8	-	-0.9	-0.9	-	4.4
Por sector institucional residente:						
Autoridades Monetárias	-0.3	0.8	-0.7	0.1	-4.3	0.8
Investimento de Carteira	0.4	-	0.4	0.4	0.0	-3.9
Derivados Financeiros	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Outro Investimento	0.1	0.8	-0.2	0.6	-4.3	0.3
Activos de Reserva	-0.8	-	-0.9	-0.9	-	4.4
Administrações Públicas	2.4	2.7	0.4	3.1	3.4	0.3
Investimento Directo	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Investimento de Carteira	2.5	3.1	-0.4	2.8	4.1	-0.2
Derivados Financeiros	0.1	-0.6	0.8	0.2	-0.6	0.6
Outro Investimento	-0.2	0.2	0.0	0.2	-0.1	0.0
Instituições Financeiras Monetárias	13.0	5.4	0.5	5.9	11.6	-8.5
Investimento Directo	-0.2	0.1	0.0	0.2	0.1	-0.1
Investimento de Carteira	1.2	0.0	-0.9	-1.0	0.0	-4.4
Derivados Financeiros	0.2	-2.0	1.9	-0.1	-1.9	2.0
Outro Investimento	11.7	7.3	-0.5	6.8	13.4	-5.9
Instituições Financeiras não Monetárias	-5.0	3.0	-3.3	-0.3	7.2	-2.9
Investimento Directo	-1.3	0.6	-0.2	0.4	-0.2	0.5
Investimento de Carteira	-3.8	2.1	-3.3	-1.2	7.8	-3.6
Derivados Financeiros	0.0	-0.2	0.2	0.0	-0.5	0.5
Outro Investimento	0.1	0.5	0.0	0.5	0.0	-0.3
Sociedades não Financeiras e Particulares	-1.6	2.9	-6.5	-3.6	-0.6	-3.6
Investimento Directo	0.0	0.7	-2.6	-1.8	0.7	-0.4
Investimento de Carteira	1.7	3.0	-2.1	1.0	-1.8	-2.0
Derivados Financeiros	-0.1	-0.2	0.2	0.0	-0.1	0.1
Outro Investimento	-3.1	-0.6	-2.1	-2.7	0.6	-1.3

Nota:

(a) Um sinal (+) significa um aumento de passivos externos ou uma diminuição de activos externos, isto é uma entrada de fundos. Um sinal (-) significa uma diminuição de passivos externos ou um aumento de activos externos, isto é uma saída de fundos.

vas no terceiro e quarto trimestres. Tal como nas duas recessões anteriores, de 1984 e de 1993, verificou-se em 2003 um contributo bastante negativo da procura interna (consumo e investimento) para a variação do produto, apenas parcialmente compensado por um contributo positivo das exportações líquidas de importações, em parte consequência da contracção destas últimas.

Outra característica partilhada com as duas recessões anteriores foi a moderação da despesa pública final (consumo público e FBCF das administrações públicas, abstraindo das vendas de activos) no próprio ano da recessão e no ano que a antecedeu, em contraste com crescimentos claramente excessivos nos anos anteriores. De facto, tem-se observado um padrão cíclico caracterizado por crescimentos fortes da despesa pública nos períodos de expansão económica, que estão na génese dos desequilíbrios orçamentais agudos que têm afligido sistematicamente a economia portuguesa nas fases baixas do ciclo, quando a economia entra em fase de desaceleração, normalmente em resultado de uma deterioração da envolvente externa. Infelizmente, este comportamento da despesa pública obriga a que a contenção orçamental aconteça nos períodos recessivos e que, por isso, a política orçamental seja sistematicamente um factor de ampliação dos ciclos económicos, ao contrário do papel de estabilização que poderia desempenhar.

O que distingue a recessão de 2003 das anteriores tem sobretudo a ver com as condições monetárias vigentes em cada um dos períodos. Em 1984, a taxa de inflação média anual foi 29.6 por cento, e as taxas de juro nominais estavam administrativamente fixadas em níveis próximos ou acima de 30 por cento, em conjugação com a imposição de limites, também administrativos, à expansão do crédito bancário. Em 1993, os limites directos à expansão do crédito já tinham sido abandonados, mas as taxas de juro nominais do crédito bancário situavam-se acima de 15 por cento, sendo algumas delas mesmo superiores a 20 por cento, quando a taxa de inflação média anual era 6.5 por cento. Em contraste, com uma taxa de inflação anual de 3.3 por cento, em 2003 as taxas de juro nominais de crédito mais representativas situavam-se abaixo de 5 por cento⁽⁵¹⁾.

Após um período de forte crescimento do crédito e do endividamento, verificou-se um ajustamento endógeno da posição financeira das famílias so-

bretudo em 2001 e 2002, tendo-se verificado uma virtual interrupção desse processo em 2003, num contexto de condições monetárias particularmente estimulantes ao financiamento de despesa por recurso adicional a endividamento. Em contraste, o ajustamento da situação financeira das empresas não financeiras deverá ter sido particularmente intenso em 2003, após reduções menos pronunciadas das suas necessidades de financiamento nos anos anteriores. No que respeita às administrações públicas, as suas necessidades de financiamento mantiveram-se elevadas, apesar dos esforços de consolidação prosseguidos. Estes esforços de consolidação foram praticamente compensados pela deterioração estrutural decorrente da expansão da despesa com pensões, que continua a crescer a ritmo superior ao do PIB nominal. Abstraindo de medidas temporárias a que o Governo português recorreu para conter a expansão das necessidades de financiamento das administrações públicas, o défice público atingiu 5.3 por cento do PIB, em termos efectivos, e cerca de 4.3-4.4 por cento, quando ajustado de efeitos cíclicos, o que mostra bem a dimensão do esforço adicional de consolidação orçamental que é necessário prosseguir.

Neste contexto, a política orçamental deverá continuar a ser orientada para o objectivo de consolidação, não existindo margem nos próximos anos para estímulos de natureza orçamental à actividade económica. Nomeadamente, é desaconselhável qualquer redução adicional de impostos enquanto a situação orçamental não estiver duradouramente controlada, sendo também necessárias medidas adicionais que garantam a sustentabilidade dos sistemas de segurança social.

No que respeita ao mercado de trabalho, apesar da moderação recente de salários, os custos de trabalho por unidade produzida continuaram a crescer a um ritmo superior ao da média dos restantes países da área do euro. Este diferencial positivo, que persiste há vários anos, não é sustentável. Quanto mais cedo essa evolução se corrigir, menores custos sociais ela implicará, nomeadamente em termos de desemprego. Sem realismo salarial pode ficar comprometido o integral aproveitamento do

(51) A taxa de juro das novas operações para aquisição de habitação situou-se abaixo de 4 por cento desde meados de 2003. Apenas a taxa de crédito a particulares para consumo e outros fins se situou acima de 5 por cento, entre 6 e 10 por cento.

estímulo da recuperação externa sobre a economia portuguesa.

É essencial que os diferentes agentes económicos portugueses estejam conscientes que uma recuperação económica só será sustentável se acontecer em resposta a uma recuperação externa. Devido aos excessos do passado, a política orçamental está inibida de desempenhar um papel estabilizador activo. Também não é sustentável esperar que a despesa interna continue a ser financiada, ao mesmo ritmo dos últimos anos, por recurso ao endividamento. Aumentos adicionais de endividamento tornarão os agentes privados, em particular as famílias, mais vulneráveis a subidas de taxas de juro que acompanharão inevitavelmente, em maior ou menor grau, uma recuperação da economia europeia. Assim, a desejável moderação do endividamento, a par com a também desejável moderação salarial acima referida, contribuirão para conter o crescimento da procura interna privada. Desta forma, o cenário em que economia portuguesa recupera gradual e desfasadamente em relação à economia europeia continua a ser o cenário mais favo-

rável. O período de tempo que decorrerá para que a economia portuguesa volte a crescer, de forma sustentável, a um ritmo superior ao da média da área do euro vai depender do sucesso na concretização de várias reformas estruturais, que permitam resolver, de forma eficaz, estrangulamentos de que sofre a economia portuguesa e que estão hoje, de modo geral, bem identificados.

Como a história económica portuguesa das últimas décadas bem demonstra, voluntarismo na gestão das finanças públicas ou irrealismo na negociação salarial podem estimular a economia no muito curto prazo, mas não traduzem evoluções sustentáveis. De facto, a participação na área do euro trouxe benefícios económicos importantes aos portugueses, nomeadamente no acesso muito facilitado ao crédito, mas impõe regras de racionalidade económica que não poderão ser ignoradas e cujo desrespeito se poderá traduzir, no médio prazo, em custos elevados.

Artigo redigido com a informação disponível até 22 de Abril de 2004.

Artigos

CONFERÊNCIA DO BANCO DE PORTUGAL SOBRE
“DESENVOLVIMENTO ECONÓMICO PORTUGUÊS NO ESPAÇO EUROPEU”:
UMA SÍNTESE PESSOAL*

*José A. Ferreira Machado***

1. INTRODUÇÃO

No seguimento de idêntica iniciativa ocorrida em 2002, o Banco de Portugal promoveu em 11 e 12 de Março de 2004 uma conferência subordinada ao tema “Desenvolvimento Económico Português no Espaço Europeu”.

Este artigo faz uma súmula das comunicações apresentadas à conferência bem como das principais indicações de política económica que delas se podem extrair. A súmula é marcadamente pessoal e apenas responsabiliza o seu autor. Também não pretende fazer justiça aos detalhes técnicos das contribuições. Como para além do rigor técnico as comunicações pretendiam-se úteis para a política económica, privilegiar-se-ão aquelas que ilações mais imediatas de política propiciem.

As treze comunicações apresentadas (disponíveis no site www.bportugal.pt/events/conferences/IIIDEP/default.htm) foram muito diversificadas, abrangendo temas tão distintos quanto as “regras de despesa pública” e a regulação da actividade das profissões liberais, ou as pensões mínimas da Segurança Social e a mobilidade salarial ou, ainda, as lições da “lei das 40 horas” e a articulação dos reguladores sectoriais com a Autoridade da Concorrência. É possível, contudo, enquadrá-las em dois grandes tipos de preocupações. Um, prende-se com o controlo do nível de despesa pública e

avaliação da sua qualidade, entendida esta como adequação e eficácia para alcançar os objectivos que motivaram a existência da despesa. Um segundo grupo analisa o funcionamento dos mercados—tanto do trabalho como do produto—e a sua regulação.

Qual a relação destas duas temáticas com o desenvolvimento económico, o objecto da conferência? Tiago Cavalcanti (“Contabilidade dos Ciclos e Níveis de Renda: O Caso de Portugal”) mostrou que o menor produto *per capita* em Portugal relativamente aos dos EUA no fim do século XX (inferior em 46 por cento) é imputável, em partes desiguais, a duas ordens de factores: à menor eficiência económica na utilização global dos recursos (também chamada produtividade total dos factores) e, em menor escala, a distorções na afectação do trabalho. A eficiência económica é usualmente associada à difusão de novas tecnologias, à qualidade das infra-estruturas, à concorrência nos mercados, ao funcionamento do sistema de justiça e das instituições. A despesa pública provê bens e serviços que são valorizados, em maior ou menor grau, pelos consumidores, mas desvia recursos que de outro modo estariam disponíveis para consumir e investir. Quanto maior o seu nível ou menos eficiente a sua utilização, maior a verosimilhança de que o custo de oportunidade sobreleve os potenciais benefícios; nestas circunstâncias acréscimos de despesa, a partir de níveis já elevados, são muitas vezes equiparados, estilizadamente, a choques tecnológicos adversos. Por outro lado, as distorções na afectação do trabalho estão

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

** Faculdade de Economia, Universidade Nova de Lisboa. Consultor do Departamento de Estudos Económicos.

associadas quer a impostos sobre o rendimento de trabalho quer a factores, como por exemplo a legislação de protecção ao emprego que, “esclerosando” o mercado, dificultam o enlace adequado de trabalhadores e empregos e o fluir dos recursos entre empresas e indústrias.

2. DESPESA PÚBLICA: NÍVEL E EFICÁCIA

2.1. Regras de despesa

A imposição de restrições formais à evolução da despesa pública (as “regra de despesa”), em adição às que decorrem do Pacto de Estabilidade e Crescimento (PEC), parece estar na ordem do dia e existe, numa ou noutra forma, em alguns países da UE (por exemplo, Holanda e Suécia). Esta situação é algo paradoxal, se atendermos à perda de instrumentos de estabilização macroeconómica decorrentes da unificação monetária na Europa. Como salientou António Pinto Barbosa no seu comentário à sessão sobre a Política Orçamental e a Segurança Social, ela decorre, no fundo, de uma visão “não-romântica” dos Governos como agentes económicos com informação imperfeita e com objectivos próprios e não necessariamente consonantes com o “interesse geral” da comunidade. Daqui decorre a existência de um enviesamento inflacionista e despesista dos regimes democráticos e a frequente utilização de variáveis orçamentais com propósitos eleitoralistas. A evolução orçamental portuguesa ao longo da década de 90, documentada na comunicação de Álvaro Pina (“Política Orçamental em Portugal: Disciplina, Ciclicidade e Oportunidade de Introdução de Regras de Despesa”), ilustra com clareza a presença deste dois factores. Com efeito, Portugal registou o maior aumento da despesa pública dos países da EU (3,4 p.p. do PIB) particularmente acentuada na despesa corrente primária que cresceu em termos reais duas vezes mais depressa do que o Produto. Adicionalmente, a despesa comportou-se de forma vincadamente pró-cíclica. À luz desta evidência, devem ser fortemente descontados os argumentos que se opõem a “regras” (ou ao próprio PEC) em nome da estabilização da economia. O trabalho de Linda e Francisco Veiga (“Ciclos Político-Económicos nos Municípios Portugueses”) é muito eloquente neste ponto, pois mostra que as despesas municipais, sobretudo as de investimento (e com

destaque para a rubrica “outros edifícios e construções diversas”), aumentam significativamente no ano das eleições e, por vezes, no ano anterior. Assim, os autarcas gerem os instrumentos de política económica de forma a revelarem mais competência na altura do escrutínio e aumentarem a probabilidade de reeleição.

As regras de despesa permitem conciliar a disciplina orçamental com o funcionamento dos estabilizadores automáticos, pois estes actuam predominantemente por via das receitas fiscais (que, aliás, exibem em Portugal a mais forte correlação com o ciclo de entre os sete países analisados por A. Pina). O tipo de regra em apreço é algo do tipo, “durante um horizonte de T anos a despesa pública (D) não pode crescer em média acima de x por cento ao ano”. A sua definição precisa levanta, contudo, um considerável número de problemas práticos relativamente à especificação de T , de D e de x .

Pina defende que a regra deve ter o horizonte de um mandato governamental tendo cada Governo legitimidade para especificar novos valores para os parâmetros da regra. A. Pinto Barbosa no seu comentário à comunicação advogou, ao invés, um regra com carácter “constitucional” e, deste modo, independente do calendário político. Relativamente ao âmbito de conceito de despesa, Pina considera que D se deve restringir à despesa primária do sub sector Estado, excluindo os subsídios de desemprego e o investimento público. Se a exclusão de juros e dos subsídios se afigura pacífica, o mesmo não se passa com a exclusão da Administração Local e Regional e do investimento público (recordem-se, a propósito destas, as conclusões do já citado trabalho de Veiga e Veiga). Se é verdade que as genuínas despesas em conta de capital se pagam a si próprias, na prática é muito difícil aferir a rentabilidade de cada componente da despesa e, assim, discernir as genuínas despesas de capital das despesas correntes. A exclusão do investimento público do conceito de despesa abrangido pela regra abriria assim a “caixa de Pandora” da criatividade contabilística que desvirtuaria a ideia de disciplina que a regra visa impor. Quanto ao limite (x) ao crescimento da despesa, Pina propõe que crescimento seja fixado em termos reais (como na Holanda) e não nominais (como na Suécia), tomando como referência o crescimento do PIB potencial (entendido, para evitar

problemas de medida, como a média da última década). Este limite real seria convertido anualmente num valor nominal por aplicação da previsão do crescimento do deflator do PIB elaborada, ou validada, por uma comissão independente. Os argumentos aqui dividem-se de novo, mas parece claro que, ainda que mais difícil de definir adequadamente, um limite nominal é mais transparente e comporta mais elementos de disciplina.

Independentemente deste ou daquele detalhe de uma eventual regra, o que parece de primeira importância é a fixação de objectivos plurianuais de despesa. De primordial importância é, também, dotar os órgãos com poder legislativo e fiscalizador de meios técnicos com a qualidade e independência necessárias a um efectivo desempenho das funções de controlo do Governo em matéria orçamental. Um elemento fundamental de disciplina é, também, a avaliação sistemática dos programas e políticas públicas.

2.2. Avaliação de políticas públicas

A eficiência da despesa pública pode se encarada de diferentes ângulos. Por exemplo, dado um conjunto de áreas de intervenção do estado na economia e dado um conjunto de programas concretos já existentes, pode-se inquirir como podem essas intervenções ser efectuadas com o menor desperdício de recursos possível. Trata-se, no fundo, de uma análise de fronteiras de eficiência. Uma outra óptica consiste em avaliar em que medida os programas concretos de intervenção proporcionam os prometidos benefícios sociais que à partida justificaram a sua existência e quem ganha e quem perde com essas intervenções. É claro que ambas as perspectivas são complementares, e fazem parte de uma completa análise custo-benefício dos programas e políticas públicas.

Existem mais de 30 anos de experiência de avaliação empírica das políticas e programas públicos de uma forma rigorosa e cientificamente fundamentada. O grande peso financeiro que muitas destas intervenções assumem nas sociedades modernas justifica o forte interesse do tema. A exposição das diversas abordagens a estes problemas, dos problemas estatísticos envolvidos e dos seus requisitos informacionais foi o objecto da comunicação de Mónica Dias (“A Avaliação Empírica de Políticas Sociais”). Os trabalhos de Gouveia e Fari-

nha e Varejão constituem exemplos (metodologicamente diversificados) de avaliação de intervenções concretas como sejam o regime de Pensões Mínimas da Segurança Social e a “Lei das 40 horas”.

Qualquer método de avaliação necessita de recriar o comportamento (contrafactual) dos agentes ou da economia no cenário alternativo de “não participação no programa” ou da sua inexistência. Em muitas áreas, como a psicologia ou medicina, os efeitos causais (i.e., de causa-efeito) de determinadas “acções” são rotineiramente avaliados de forma experimental. Antes de qualquer medicamento ser aprovado para utilização generalizada, deve ser sujeito a testes experimentais nos quais alguns doentes são seleccionados aleatoriamente para receber a droga, enquanto que outros—o grupo de controlo—recebem doses de uma substância inofensiva—o placebo.

A experimentação aleatória é rara em economia e nas restantes ciências sociais e, mesmo que possível, não permitiria a avaliação ex-ante dos programas e políticas (aquilo que Dias designa por “abordagem estrutural” e que requer o uso da teoria económica para construir “laboratórios” que permitam simular as reacções dos agentes a intervenções). Mas, mesmo sem informação experimental é possível efectuar avaliações de políticas e programas efectivamente implementados. Os contrafactuais apropriados podem ser fornecidos por circunstâncias externas e exógenas que produzem o que pode ser considerado uma experiência controlada (experiências naturais ou quase-experiências). Exemplos comuns são fornecidos pela variação regional com que certos programas são implementados. Por vezes é a própria passagem do tempo (“antes e depois da intervenção”) que permite definir os grupos de tratamento e de controlo como se de uma experiência controlada se tratasse. O trabalho de José Varejão apresentado à conferência (“Redução do Tempo de Trabalho e Emprego: Lições da Lei das 40 horas”) fornece um exemplo de uma “experiência natural” pois a medida, a lei das 40 horas, pode ser considerada não antecipada; aqui o grupo de controlo será o dos estabelecimentos não abrangidos pela obrigação de reduzir o horário, e o grupo de tratamento o dos estabelecimentos comparáveis abrangidos pela redução.

A comunicação de Miguel Gouveia e Carlos Farinha (“Para que servem as Pensões Mínimas”) tra-

ta de um programa de grande relevância política e social. Quando uma pensão formada de acordo com as regras em vigor na Segurança Social é baixa, é complementada para atingir a pensão mínima. Uma larga proporção dos pensionistas beneficia destes complementos, financiados pelo OE, e gerando despesa pública significativa. Os vários Governos adoptaram a política de aumentar gradualmente as pensões mínimas até ao nível do salário mínimo como forma de reduzir a pobreza. Gouveia e Farinha mostram que as pensões mínimas são instrumentos caros e ineficazes de alcançar um tal objectivo. Apenas 31,25 por cento das pessoas que vivem em agregados familiares que recebem pensões mínimas são pobres (isto é, têm um rendimento inferior a 60 por cento do rendimento mediano por adulto equivalente). Estes resultados devem-se às pensões não serem atribuídas com base em “condições de recursos” (*means testing*) acabando por beneficiar agregados com outros rendimentos. Assim, um aumento das pensões de 60 para 70 por cento do salário mínimo é estimado induzir resultados diminutos sobre os indicadores de pobreza pois cerca de 64 por cento desse aumento acaba sendo gasto em pessoas que já se encontravam acima da linha da pobreza.

A mensagem essencial é que o Salário Mínimo é uma má referência para a política social devendo esta ter na base um efectivo “teste de recursos”. Os autores simulam um programa alternativo, onde a situação genuína dos beneficiários é mais rigorosamente controlada, em que gastando menos de metade da despesa se conseguem reduções na pobreza mais significativas. Este trabalho fornece, pois, um exemplo muito claro do muitas vezes referido, mas nem sempre identificado, desperdício na despesa pública.

As intervenções públicas nem sempre se traduzem em despesa pública, mas têm sempre consequências na afectação dos recursos. As medidas de “partilha de emprego” — redução do limite máximo de duração semanal do trabalho — têm sido populares na Europa desde finais dos anos 70, em parte como resposta às elevadas taxas de desemprego registadas: “trabalhar menos para trabalharmos todos”. Estas medidas têm fracos alicerces na teoria económica: inequivocamente pode prever-se que aumentarão os custos salariais e, assim, reduzir-se-ão o número total de horas trabalhadas; os seus efeitos sobre o emprego são, todavia, ambí-

guos e, portanto, constituem uma questão empírica.

A comunicação de José Varejão (“Redução do Tempo de Trabalho e Emprego: Lições da Lei das 40 horas”) analisa o impacto da Lei que em 1996 instituiu a semana de trabalho normal de 40 horas sobre variáveis como horas trabalhadas, horas suplementares, salários e emprego. O estudo revela que a medida teve os efeitos antecipados de reduzir o número de horas trabalhadas por estabelecimento, de aumentar as horas suplementares e de aumentar o salário horário. No que respeita ao emprego, existe uma significativa heterogeneidade de resposta: nas unidades mais fortemente atingidas pela medida ou em que existe uma forte presença de trabalhadores pagos ao salário mínimo, existe uma clara redução do emprego. Agregadamente, o efeito adverso sobre o emprego é muito ligeiro. Como o autor nota, numa altura em que na Europa se caminha já para a semana das 35 horas, é importante que exista consciência dos custos reais de tais medidas, mesmo que as suas motivações sejam extra-económicas.

Os estudos apresentados à conferência por Pedro Martins e Paulo Guimarães têm também potencial relevância para a formulação de políticas, não obstante não respeitarem a qualquer iniciativa pública concreta.

O Investimento Directo Estrangeiro (IDE) é usualmente encarado como tendo um impacto positivo importante na produtividade total dos factores e, assim, no potencial de crescimento das economias. Os governos competem, pois, pela sua atracção à custa, frequentemente, de vultuosos investimentos públicos. É pois importante avaliar os reais benefícios proporcionados pelo IDE. O trabalho de Pedro Martins (“O Impacto das Empresas Estrangeiras nos Salários em Portugal”) avalia o IDE pelas suas implicações nos salariais. Um argumento para esta perspectiva poderá ser o da partilha dos ganhos associados a uma eventual maior produtividade das empresas estrangeiras.

As empresas estrangeiras pagam em média 32 por cento mais do que as nacionais. Contudo, controlando por características das empresas tais como o nível educacional da força de trabalho, o sector de actividade e a dimensão, que também influenciam os salários, esse prémio salarial desvanece-se. Significa este facto que o IDE não tem qualquer impacto? Não necessariamente. Em pri-

meiro lugar, talvez os salários não sejam o melhor indicador para aferir esses benefícios. Por outro lado, as características acima referidas e que “explicam” os salários, estão mais frequentemente associadas a empresa estrangeiras. Assim, a vantagem de ser estrangeiro não derivaria de factores não observáveis associados à “residência”, mas antes de essas empresas serem maiores e empregarem uma força de trabalho mais educada.

Os responsáveis públicos estão frequentemente preocupados com as assimetrias na distribuição regional das actividades económicas e receptivos a programas envolvendo incentivos diversos à relocalização dessas actividades. Assim, é de considerável interesse saber quais dessas iniciativas têm maior probabilidade de sucesso e quais as actividades económicas que com maior probabilidade responderão a tais incentivos. São estas questões a que o trabalho de Paulo Guimarães e Octávio Figueiredo (“Níveis de Aglomeração Espacial na Indústria Transformadora Portuguesa”) permite responder.

O estudo referido mostra que apenas num número reduzido de sectores se regista uma forte aglomeração espacial (em excesso da que decorreria da mera dotação de recursos da região ou de meros factores aleatórios). Em alguns desses sectores, correspondendo a indústrias tradicionais, a aglomeração resulta de externalidades associadas à especialização histórica. Algumas indústrias tecnologicamente mais avançadas (por exemplo, rádio e televisão, automóvel ou farmacêutica) também se encontram fortemente aglomeradas, sugerindo a existência de externalidades “de conhecimento”. Para estas indústrias, estímulos públicos à relocalização terão uma baixa probabilidade de serem bem sucedidos ou, um eventual sucesso exigirá um maior dispêndio de recursos. Em termos de áreas de intervenção, a promoção da acessibilidade ao corredor litoral Porto-Lisboa constitui a medida que com maior possibilidade de êxito pode promover a dispersão da actividade económica no território nacional.

3. FUNCIONAMENTO DOS MERCADOS

3.1. Mercado do trabalho

O reduzido dinamismo dos fluxos laborais quer entre empresas quer entre desemprego e emprego em Portugal acarreta custos elevados em termos de eficiência (*vide*, Blanchard e Portugal, 2001). A existência de mercados flexíveis é fundamental para permitir a trabalhadores e empresas encontrarem os enlances de emprego mais produtivos. Por outro lado, num contexto em que as necessidades de emprego tendem a sofrer grandes variações quer ao nível da localização (empresa, indústria ou região) quer ao nível das aptidões, torna-se crucial um correcto funcionamento do mercado de trabalho de forma a evitar desemprego e garantir uma afectação do trabalho às diferentes indústrias e empresas propiciadora do crescimento.

Os custos de ajustamento que caracterizam o mercado de trabalho Português implicam, entre outros aspectos, maior duração média do desemprego e maior incidência de encerramentos de empresas (como alternativa a despedimentos). O trabalho de Anabela Carneiro (“As Consequências Económicas do Despedimento Laboral em Portugal”) estima as perdas salariais em indivíduos que experimentaram episódios de desemprego decorrentes de encerramentos fornecendo, assim, uma outra avaliação dos custos associados ao desemprego. As perdas salariais são substanciais e manifestam-se até quatro anos depois do episódio ter ocorrido: os salários são cerca de 11 por cento inferiores ao que teriam sido se o trabalhador não tivesse sido despedido. Essas perdas são, numa parte significativa, devidas à perda de antiguidade na empresa, sugerindo a destruição de capital humano específico. É interessante registar que essa redução salarial se inicia um ano antes do despedimento ocorrer e que, portanto, face ao risco de encerramento, os trabalhadores revelam-se dispostos a efectuar concessões salariais. Em si mesmo, este dado é sintomático do carácter pouco fluido do mercado e da conseqüente antecipação de um episódio prolongado de desemprego. Medidas como o alargamento do prazo de notificação do despedimento e outras que aumentem a probabilidade de reemprego (apoio à procura ou formação profissional) poderão constituir respostas adequadas para reduzir estes custos de ajustamento.

Curiosamente, não obstante a rigidez das instituições do mercado de trabalho, elementos de flexibilidade parecem encontrar formas de despontar de forma a responderem a necessidades de empregadores e trabalhadores. Nessa perspectiva, os aspectos relacionados com a mobilidade ganham especial relevância.

A comunicação de Ana Rute Cardoso (“Mobilidade Salarial em Portugal”) compara a mobilidade salarial em Portugal e no Reino Unido, duas economias com mercados de trabalho com graus distintos de flexibilidade. Seria de antecipar que o enquadramento mais restritivo em Portugal pudesse induzir uma menor mobilidade salarial isto é, menores possibilidades para alterar a posição relativa na distribuição de salários; ou seja, os menores fluxos de trabalhadores entre empresas poderiam fossilizar as hierarquias salariais. Tal, contudo, não se passa, pois Portugal e o Reino Unido apresentam níveis semelhantes de mobilidade. Existia já considerável evidência de que, apesar da falta de fluidez (ou, talvez, em virtude dela), Portugal exibia uma estrutura salarial flexível. Por exemplo, é conhecido que os salários médios são bastante sensíveis aos ciclos económicos (OECD, 1992) e, que os empregadores conseguem adaptar os salários que decorrem da contratação colectiva às condições específicas das empresas e dos trabalhadores (Cardoso (2000) e Cardoso e Portugal (2003)). A mobilidade agora detectada reforça esta conclusão, ainda que de um novo ângulo.

A comunicação de Francisco Lima (“Mobilidade: Carreiras, Promoções e Salários”) aborda outros aspectos da mobilidade designadamente a transição entre empregos e os ganhos a ela associados. A par de um peso significativo dos empregos estáveis e duradouros (40 por cento dos trabalhadores com mais de 35 anos apresentam uma antiguidade superior a 10 anos), observa-se uma forte incidência de relações de curta duração, pois em média 39 por cento delas termina em menos de um ano (quer seja por iniciativa do empregador ou do empregado). Esta situação, que incide sobretudo sobre trabalhadores jovens, é muitas vezes encarada de depreciativamente sob o labéu de “precariedade”. Na realidade, porém, estas separações traduzem-se em média em ganhos salariais; estes são tanto mais acentuados quanto mais jovem e educado for o indivíduo e quando a transição ocorre para empresas de maior dimensão. Nesta

perspectiva, as transições de emprego podem representar alternativas a carreiras internas, e ilustram os ganhos do processo de procura de um bom enlace empregado-empregador.

3.2. Promoção da concorrência

Existe hoje consenso entre os economistas sobre a importância das instituições para o crescimento económico, (veja-se, a este propósito, Tavares, 2002). Quais as que são importantes e porque são importantes é, todavia, menos consensual.

A existência de reguladores independentes que promovam e defendam a concorrência nos mercados é, certamente, uma excepção. As duas comunicações sobre este tema apresentadas à conferência não abordam a questão de uma forma geral e abstracta; pelo contrário, olham para instituições concretas existentes em Portugal—a Alta Autoridade para a Concorrência e as Ordens Profissionais—e estudam qual o *design* que melhor promove a concorrência.

A comunicação de Pedro Barros e Steffen Hoernig (“Reguladores Sectoriais e Autoridade da Concorrência: que Articulação?”) conclui que, muito embora a sobreposição de jurisdições de entidades sectoriais e da Autoridade da Concorrência (que abrange todos os sectores) possa ser benéfica para a promoção do bem-estar social, devem existir limites à cooperação entre elas. Em particular, não deve ser imposto um processo de decisão conjunto pelo qual uma decisão só será alcançada se ambas as autoridades estiverem de acordo.

A comunicação de Nuno Garoupa (“A Regulação da Actividade das Profissões Liberais em Portugal: uma Análise da Procura de Rendimentos Económicas”) analisa a qualidade da regulação por parte de duas entidades que, na prática, são reguladores sectoriais: a Ordem dos Advogados e a Ordem dos Médicos. A regulação das actividades profissionais pode radicar em objectivos de “interesse público” (em virtude, por exemplo, da assimetria de informação); muitas normas regulamentares reflectem, todavia, mero interesse privado, ou seja, o desejo de aumentar as rendimentos económicas dos profissionais estabelecidos. Na primeira classe estão, por exemplo, as garantias de formação técnica adequada; no segundo grupo podem referir-se as restrições de honorários ou o poder disciplinador exclusivo das Ordens. Um índice da qualidade regula-

tória construído pelo autor revela que, no caso da medicina e no conjunto da UE e dos EUA, Portugal é o país onde as normas motivadas pelo interesse privado maior predomínio registam. No caso da advocacia, se bem que inserido no grupo de países com pior qualidade regulatória, a situação Portuguesa não difere substancialmente da encontrada na Alemanha ou França.

O estudo propõe várias sugestões de reforma. De entre as que respeitam à eliminação de “barreiras à entrada” destacaria a abertura do mercado legal português aos grupos internacionais ou, para a profissão médica, a redução da influência da Ordem no processo de formação académica e a promoção da concorrência entre as faculdades de ciências médicas de forma a aumentar significativamente o número de médicos. Finalmente, e encarando as Ordens como entidades reguladoras sectoriais, o autor propõe colocá-las sob a jurisdição da Autoridade da Concorrência com vista a detectar práticas anti-competitivas.

4. CONCLUSÕES

Da 1ª Conferência do Banco de Portugal sobre o tema do crescimento económico Português realizada em 2002 destacaram-se as recomendações de política de carácter genérico dirigidas aos fundamentos do crescimento económico como por exemplo, a necessidade de investimento em infra-estruturas, de melhorar do sistema educativo, de flexibilizar do mercado de trabalho e de reformar o sistema e as práticas legais e judiciais.

Esta 2ª conferência abordou aspectos mais específicos do processo de crescimento. Do ponto de vista das ilações de política esses aspectos podem resumir-se em duas ideias fundamentais:

1. É necessário não ter uma visão ingénua da actuação dos Governos no sentido em que nem sempre as suas intervenções são motivadas pela “ideia do bem comum” ou geram benefícios líquidos positivos. Isto é verdade ao nível da política macro-económica, bastando ver a evidência apresentada na conferência sobre o modo como a evolução da despesa pública ampliou as flutuações cíclicas da economia ou sobre “oportunismo eleitoral” do investimento das autarquias. É também verdade ao nível de programas e políticas específicas: na conferência foi demonstrada a ineficácia do regime de Pensões Mínimas como instrumento de

combate à pobreza e evidenciados os custos em horas trabalhadas e, conseqüentemente, produção, da lei da semana de 40 horas aprovada em 1996.

Desta constatação resultaram duas conseqüências: por um lado, a necessidade de regras formais para a despesa pública que imponham uma disciplina intertemporal aos governos; por outro, a necessidade de proceder à avaliação regular, quer ex-ante quer ex-post, das políticas e programas públicos de forma a aferir se proporcionam os prometidos benefícios sociais que à partida justificaram a sua existência e identificar quem ganha e quem perde com essas intervenções.

2. Um funcionamento flexível e concorrencial dos mercados é fundamental para uma afectação eficiente de recursos. A existência de restrições à entrada em indústrias ou profissões constitui uma forma comum de assegurar rendas económicas aos agentes já instalados à custa do bem-estar social. Essas restrições são frequentemente apresentados como visando a defesa do “interesse público”. Tal como relativamente ao papel dos Governos, é também fundamental não ter, a este respeito, uma visão ingénua. É por estes motivos que a actuação das entidades reguladoras da concorrência (nomeadamente a Autoridade da Concorrência), com a sua esfera de acção eventualmente estendida à regulação das ordens profissionais, pode dar um contributo importante ao crescimento económico.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Blanchard, O e P. Portugal. “What hides behind an Unemployment rate: comparing the Portuguese and US labor markets”. *American Economic Review*, 91(1), 2001.
- Cardoso, A.R. “Wage differentials across firms: na application of multilevel modelling” *Journal of Applied Econometrics*, 15(4), 2000.
- Cardoso, A.R. e P. Portugal. “Bargained wages, wage drift and the design of the wage setting system. IZA discussion paper 941, 2003.
- OECD, Economic Surveys, Portugal, 1992.
- Tavares, J. “Firms, Financial Markets and the Law: Institutions and Economic Growth in Portugal”. Proceedings da 1ª Conferência do Banco de Portugal sobre “Desenvolvimento Económico Português no Espaço Europeu: Determinantes e Políticas”, 2002.

HETEROGENEIDADE NO MERCADO DE TRABALHO: O QUE DISTINGUE DESEMPREGO E INACTIVIDADE*

Mário Centeno**

Pedro Afonso Fernandes***

1. INTRODUÇÃO

Na análise económica a taxa de desemprego e a taxa de actividade são dois dos indicadores mais frequentemente utilizados, pelo que a delimitação do conceito de desemprego é uma importante questão, quer para a investigação em economia quer para a definição de políticas públicas. A maior parte dos países distingue os desempregados dos inactivos com base no critério de procura de emprego. No entanto, esta definição não permite realçar as diferenças existentes dentro de cada grupo, em particular, entre os inactivos. O objecto deste artigo é a caracterização desta heterogeneidade e as suas implicações na dinâmica da população activa. Procura-se, assim, dar resposta à seguinte questão: como classificar os indivíduos que não têm emprego de forma a criar grupos homogéneos quanto à sua dinâmica de inserção no mercado de trabalho?

Do ponto de vista do funcionamento do mercado de trabalho, a importância de distinguir entre aqueles que procuram emprego (os desempregados) e aqueles que não procuram (os inactivos) é particularmente importante para as análises baseadas nos fluxos entre diferentes estados (normalmente, entre emprego, desemprego e inactividade). Nesta perspectiva, a ideia de procura de emprego é muitas vezes substituída pela noção de “espera” produtiva por novos empregos (ver, por

exemplo, Blanchard e Diamond, 1992). A distinção relevante deixa de ser baseada nas acções que os indivíduos não empregados exercem para procurar emprego, mas sim na “produtividade” dos períodos de não-emprego, avaliada pelas taxas de transição para o emprego.

Esta visão do funcionamento do mercado de trabalho é sustentada pela importância das transições entre a inactividade e o emprego, que, por exemplo, em Portugal representam, em cada trimestre, entre 1 e 2 por cento da população activa. Desta forma, podemos pensar que o comportamento de alguns indivíduos que não procuram emprego, mas que estão disponíveis para trabalhar, não deveria ser considerado tão afastado do conceito de “actividade” e que eles poderiam até ser incluídos no grupo de desempregados⁽¹⁾.

Ao basear o conceito de desempregado no critério de procura de emprego, estamos a assumir que o esforço de procura é revelador de uma forte proximidade dos indivíduos com mercado de trabalho⁽²⁾. Pelo contrário, relativamente àqueles que não procuram emprego, embora desejem trabalhar, considera-se que não demonstram uma proximidade suficientemente forte com a “actividade”

* 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.

*** Centro Interdisciplinar de Estudos Económicos (CIDECE).

(1) O recente debate sobre a razoabilidade de incluir os “desencorajados” (indivíduos que não procuram emprego porque consideram difícil encontrar um emprego) no conceito de desempregado (OCDE, 1987 e 1995) é um exemplo deste tipo de abordagem.

(2) A definição da Organização Internacional do Trabalho e do *Eurostat* distingue diligências “activas” e “passivas” de procura de emprego. Um exemplo das primeiras é o “contacto com empregadores” e das segundas o “estudo de anúncios”.

de forma a justificar a sua classificação como desempregados.

Partindo desta definição de população activa, o presente trabalho questiona a homogeneidade dos indivíduos classificados como inactivos, investigando a existência de um grupo “marginalmente activo”, composto por indivíduos que desejam trabalhar, mas que não procuraram emprego⁽³⁾.

Este grupo tem, na generalidade dos países, uma dimensão pequena face ao conjunto da população activa, mas atinge um número superior a 30 por cento dos desempregados. Nos trabalhos de Jones e Riddell (1999) e (2000) os inactivos na margem representam entre 25 e 35 por cento dos desempregados no Canadá, mas atingem cerca de dois terços nos EUA; para Portugal observamos uma situação intermédia: entre 1992 e 2003, o seu número representou cerca de 30 por cento para os homens, e 50 por cento para as mulheres. No entanto, é a sua dinâmica em termos de transições para o emprego o factor mais importante no contexto deste artigo. O objectivo é, assim, o de caracterizar o grau de homogeneidade dos diferentes estados do mercado de trabalho através da comparação das taxas de transição dos indivíduos pertencentes a cada estado.

Para além da contribuição para a delimitação do conceito de desempregado, esta análise permite uma melhor compreensão do comportamento cíclico dos agregados no mercado de trabalho. Em particular, do comportamento pró-cíclico da taxa de actividade e da sua contribuição para a persistência do desemprego ao longo do ciclo. As transições para a inactividade levam a que, nas recessões, o desemprego medido aumente mais lentamente do que seria de esperar, em face da evolução do emprego. Da mesma forma, durante períodos de expansão o desemprego tende a não baixar tão depressa como seria de esperar dado o comportamento dos “inactivos” que se tornam novos desempregados nesses períodos.

Do ponto de vista metodológico, o presente trabalho é um desenvolvimento da abordagem de Jones e Riddell (2000) e (2002) que revelou, para os casos do Canadá e dos EUA, a grande heterogenei-

dade, em termos do grau de proximidade face ao mercado de trabalho, que caracteriza o conjunto dos indivíduos que não estão empregados. Isto é, os desempregados, os inactivos e algumas subcategorias de ambos apresentam níveis muito diferenciados no que diz respeito à verosimilhança de transições futuras entre estados do mercado de trabalho, nomeadamente nos movimentos que têm como destino uma situação de emprego.

O modelo de análise é testado para o caso português recorrendo aos microdados do IE referentes ao período compreendido entre o segundo trimestre de 1992 e o quarto trimestre de 2003. Esta abordagem revelou, nomeadamente, como os inactivos são muito diferentes entre si em termos de grau de proximidade (ou comportamento) face ao mercado de trabalho. Em particular, os “inactivos na margem” apresentam um comportamento claramente distinto dos demais inactivos e, muitas vezes, equivalente ao apresentado pelos desempregados. Estes resultados justificam a separação do estado de inactividade na margem, dada a elevada probabilidade de participação futura no mercado de trabalho dos indivíduos que desejam trabalhar apesar de não procurarem emprego. De facto, no período considerado, estes indivíduos têm taxas de transição para o emprego semelhantes às dos desempregados e claramente superiores às dos demais inactivos.

Dada a evidência reportada, poder-se-ia argumentar em favor da utilização de três agregados para os trabalhadores que não têm emprego: desempregados, inactivos na margem e outros inactivos. Uma vantagem desta abordagem seria a de tornar mais fácil a identificação do nível de “competição” entre os não-empregados pelas vagas de emprego disponíveis, e que a taxa de desemprego não reflecte convenientemente. As taxas de transição dos inactivos na margem serão suficientes para justificar a sua classificação numa categoria à parte, como pertencentes ao grupo de “não empregados” que disputam “produtivamente” as ofertas de emprego (necessariamente limitadas) existentes na economia.

A importância destes resultados para a compreensão do processo de *matching* no mercado de trabalho é tanto maior quanto menor for a taxa de ofertas de emprego na economia. A relevância do critério de procura activa de emprego deveria ser maior em economias com baixas taxas de ofertas

(3) No Inquérito ao Emprego, como na generalidade dos inquéritos nos países da OCDE, a “disponibilidade para trabalhar” e a “procura de emprego” são aferidas em relação ao período de referência do inquérito.

de emprego (como é o caso da portuguesa). Num contexto de racionamento de empregos, a diferença nas taxas de transição entre desempregados e inactivos deveria ser mais marcante. No entanto, este comportamento pode não prevalecer se existirem fenómenos de selecção negativa para o estado de desemprego. Esta auto-selecção poderá estar associada à perda de capital humano dos indivíduos não empregados, que implica períodos de procura de emprego mais longos, em consequência de dificuldades sistemáticas em encontrar emprego. Adicionalmente, estes resultados poderão revelar uma fraca eficácia na procura de emprego, argumento que tem sido utilizado para justificar a introdução de inúmeros programas de apoio à procura de emprego nos países da União Europeia.

2. DADOS

O trabalho empírico desenvolvido utilizou, como fonte de informação, os registos individuais previamente anonimizados do Inquérito ao Emprego (IE), referentes ao período compreendido entre o segundo trimestre de 1992 e o quarto trimestre de 2003, para os indivíduos com idade compreendida entre 16 e 64 anos.

O IE é um inquérito de periodicidade trimestral, com um esquema de rotação da amostra (1/6 por trimestre) e que respeita normas conceptuais, metodológicas e de qualidade comuns à generalidade dos países europeus.

A amostra em cada trimestre é composta por cerca de 40.000 indivíduos. A um mesmo indivíduo correspondem, em geral, seis registos. Essa natureza longitudinal dos microdados possibilita a observação, para a maioria dos indivíduos, das transições entre estados durante cinco trimestres consecutivos. Este formato de “painel curto” do IE permite, assim, a estimação de modelos de duração para o desemprego e inactividade que vão ser utilizados para testar a igualdade nas taxas de transição entre desempregados, inactivos na margem e outros inactivos.

Importa fazer uma observação sobre os dados utilizados. A estimação de modelos de duração exigiu o cálculo de uma aproximação para a duração da inactividade, que não é fornecida directamente pelo IE: no caso das observações censuradas à esquerda⁽⁴⁾, a duração da inactividade foi consi-

derada idêntica à duração do período de não-emprego desde o fim do último emprego, se aplicável, ou ao período de tempo desde o momento em que poderia ter começado a trabalhar (que depende do nível de escolaridade do indivíduo), para o caso dos inactivos que revelaram nunca ter trabalhado; no caso das observações não censuradas à esquerda, a duração da inactividade remeteu, naturalmente, para a própria experiência observada ao longo dos 6 trimestres sucessivos em que cada indivíduo permanece no ficheiro de dados.

3. METODOLOGIA DE ANÁLISE

A metodologia utilizada para testar, com base em dados longitudinais, se dois (ou mais) estados de não-emprego são idênticos do ponto de vista comportamental foi originalmente formulada por Flinn e Heckman (1982) e (1983). A ideia subjacente ao teste desenvolvido por Flinn e Heckman é muito simples: controlando convenientemente as características dos indivíduos, se a taxa de transição do estado x para o estado z é idêntica à taxa de transição do estado y para o estado z (para todo o estado de destino z), então o estado de origem (x ou y) é irrelevante em termos da determinação da taxa de transição dos indivíduos para (todo o) z .

Com base numa pequena amostra de jovens diplomados do sexo masculino norte-americanos (retirada do “*National Longitudinal Survey of Young Men*”), Flinn e Heckman concluíram pela rejeição da hipótese da identidade comportamental entre desempregados e inactivos. Resultados similares, também para os Estados Unidos foram obtidos por Tano (1991) e Gönül (1992) para amostras mais abrangentes (jovens e adultos de ambos os sexos e jovens de ambos os sexos, respectivamente).

Nesta aplicação considera-se um modelo com quatro estados: emprego (E), desemprego (U) e a inactividade é subdividida em dois estados: inactividade na margem (M) e outra inactividade (N). O inactivo na margem distingue-se do outro inactivo porque está disponível para trabalhar, e do desempregado porque não procurou emprego. Nesse modelo, os estados de desemprego e inactividade na margem serão equivalentes se:

(4) Registos relativos a indivíduos que estão inactivos na primeira vez em que são observados.

- A taxa de transição de U para E for igual à taxa de transição de M para E .

$$h_{UE} = h_{ME}$$

- A taxa de transição de U para N for igual à taxa de transição de M para N .

$$h_{UN} = h_{MN}$$

Estas igualdades testam se o desemprego (U) e a inactividade na margem (M) podem ser considerados estados idênticos do ponto de vista comportamental (Hipótese A). Neste caso, a actividade de procura de trabalho — exercida pelos desempregados mas não pelos inactivos na margem — não é mais produtiva que a disponibilidade para trabalhar (comum a ambos os estados). Ou seja, a distinção entre desemprego e não participação pode fazer-se, unicamente, com base no critério da disponibilidade para trabalhar (para além da ausência de trabalho).

Paralelamente, a distinção entre inactividade na margem e inactividade será irrelevante se:

- A taxa de transição de M para E for igual à taxa de transição de N para E ;

$$h_{ME} = h_{NE}$$

- A taxa de transição de M para U for igual à taxa de transição de N para U .

$$h_{MU} = h_{NU}$$

Estas igualdades testam se a inactividade na margem (M) e a outra inactividade (N) podem ser considerados estados idênticos do ponto de vista comportamental (Hipótese B). Esta situação corresponde à classificação habitual dos indivíduos em empregados, desempregados ou inactivos (E , U ou O , com $O=M+N$), não envolvendo a disponibilidade para trabalhar qualquer informação adicional face à proximidade com o mercado de trabalho.

Evidentemente, se todas as distinções fizerem sentido, um modelo de quatro estados (E , U , M e N) será mais aderente à realidade que o habitual modelo de três estados (E , U e O).

Note-se que, mesmo quando estas condições de equivalência entre estados são rejeitadas, pode

ainda assim fazer sentido separar os estados em termos da proximidade com a “actividade”. É o que acontece se, por exemplo, $h_{UE} > h_{ME} > h_{NE}$; $h_{UU} > h_{MU} > h_{NU}$ e $h_{UN} < h_{MN} < h_{NU}$. Segundo esta ordenação, M é um estado intermédio, com um nível de proximidade face à “actividade” superior à dos inactivos (N) ainda que inferior à dos desempregados (U).

4. MODELO ECONOMETRICO

As duas hipóteses expostas na secção anterior foram testadas com recurso a dois tipos de análise. Primeiro, calcularam-se taxas de transição empíricas entre os diferentes estados do mercado de trabalho e, num segundo modelo, condicionaram-se estas transições nas características observáveis dos indivíduos e na duração das experiências de não-emprego.

No segundo modelo de análise foi aplicado o teste do rácio de verosimilhança, que compara os valores maximizados do logaritmo da função de verosimilhança sob a hipótese nula — $L(H_o)$ — de os estados serem equivalentes, e sob a hipótese alternativa — $L(H_a)$ — de os estados serem diferenciados, e que se baseia na seguinte estatística (Griffiths *et al.*, 1993):

$$\lambda_{LR} = 2[L(H_a) - L(H_o)] \sim \chi^2_{(R)} \quad (1)$$

onde R é o número de restrições sob a hipótese nula.

Para as duas hipóteses em causa, começou-se por estimar, por sexo e ano, duas variantes de um modelo de duração: uma primeira variante, associada à hipótese nula (modelo restrito), na qual os parâmetros de regressão, referentes às variáveis de indivíduos pertencentes aos dois estados de origem em teste⁽⁵⁾, foram forçados à igualdade; e uma segunda variante, referente à hipótese alternativa (modelo não restrito), na qual os parâmetros de regressão podem variar livremente entre as duas origens. De seguida, os respectivos valores do logaritmo da função de verosimilhança foram utilizados no cálculo da estatística (1), aferindo-se a identidade comportamental das duas origens através da comparação dessa estatística com os valores críti-

(5) U e M , na Hipótese A; M e N , na Hipótese B.

cos da distribuição χ^2 com um número de graus de liberdade idêntico ao número de parâmetros que, no modelo restrito, não variaram livremente face ao modelo não restrito.

Nesta aplicação estimou-se um modelo com riscos proporcionais competitivos (ver Kalbfleisch e Prentice, 1980) com uma “baseline hazard” constante por troços. A especificação de uma “baseline hazard” constante por troços foi motivada pelo facto de, no IE, a unidade em que se exprimem as durações ser o mês enquanto que as transições apenas são observadas de 3 em 3 meses — dada a sua periodicidade trimestral.

5. RESULTADOS EMPÍRICOS

O Quadro 1 apresenta as taxas de transição média em períodos de recessão e expansão económica e os Gráficos 1 e 2 representam as taxas de saída para o emprego das diferentes sub-categorias da população, respectivamente para homens e mulheres^{(6),(7)}.

Algumas características destes resultados merecem um comentário especial. Primeiro, apesar de as taxas de transição serem relativamente estáveis ao longo do tempo, verifica-se uma certa tendência de crescimento das transições entre *M* e *E*. A estabilidade das transições não elimina completamente o seu comportamento cíclico, que torna visível a queda das transições para o emprego em 1995 e 2003 — os dois anos em que o hiato do produto atinge valores mínimos em cada uma das fases de recessão económica cobertas pelos dados do IE —

(6) A mudança de questionário do IE em 1998 levou a uma alteração significativa na intensidade de alguns dos fluxos estimados (em particular entre os estados de não-emprego). Desta forma os gráficos reflectem esta descontinuidade com a separação das respectivas curvas entre 1997 e 1998. A análise na Quadro 1 considera como anos de alteração do ciclo económico aqueles em que o hiato do produto assumiu os seus valores extremos, o que ocorreu em 1995 (recessão) e 2000 (expansão). Dada a quebra de série verificada no IE, o período de expansão é subdividido em 1998.

(7) As transições empíricas apresentadas no Quadro 1 foram calculadas como:

$$h_{ij} = \frac{d_{ij}}{r_i}$$

onde, $d_{ij} \equiv$ Número de indivíduos no estado *i* no período inicial que transitam para o estado *j* no período subsequente; $r_i \equiv$ Número de indivíduos no estado *i* no período inicial; $i, j = E, U, M, N$ (com a interpretação habitual de notação).

Quadro 1

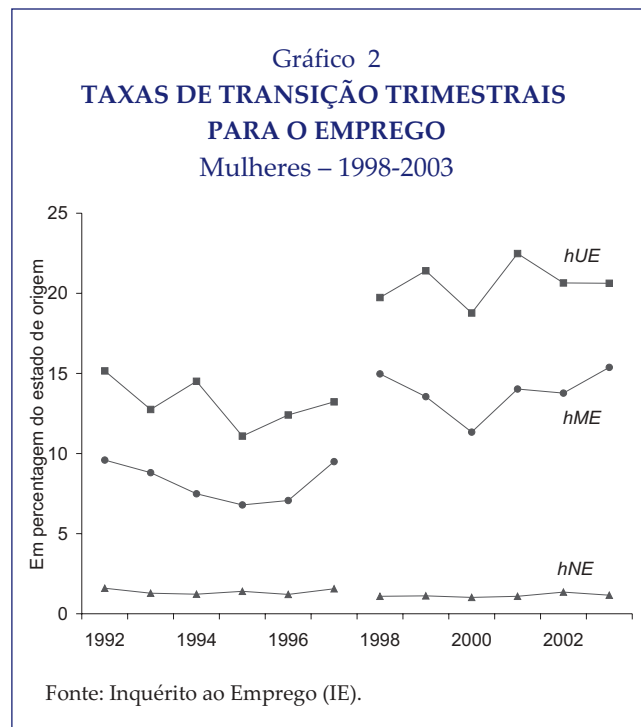
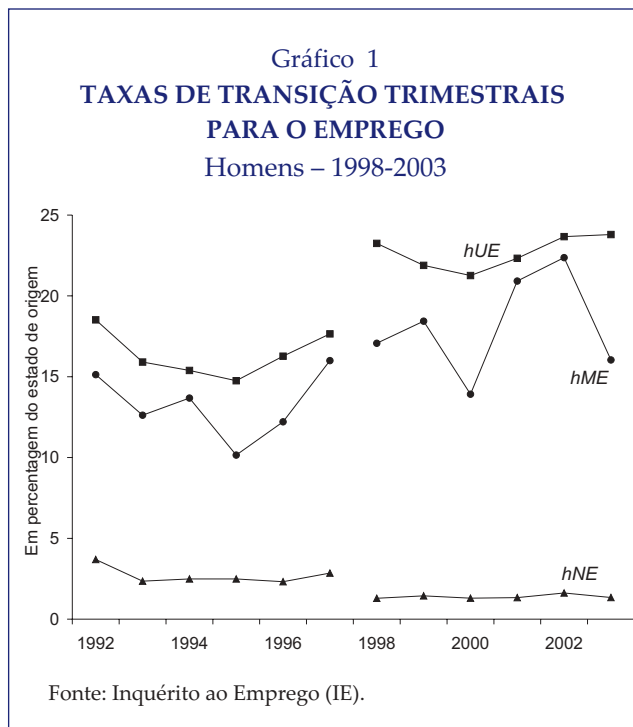
TAXAS MÉDIAS DE TRANSIÇÃO EM PERÍODOS DE RECESSÃO E EXPANSÃO

	Período			
	1992-95	1996-97	1998-00	2001-03
Homens				
Transições para emprego				
h_{UE}	16.14	16.96	22.13	23.27
h_{ME}	12.90	14.11	16.48	19.78
h_{NE}	2.76	2.59	1.34	1.43
Transições para desemprego				
h_{UU}	79.95	79.34	58.68	59.57
h_{MU}	6.08	6.01	22.74	21.20
h_{NU}	1.01	0.88	0.48	0.66
Transições para “outra inactividade”				
h_{UN}	2.37	2.23	12.41	11.09
h_{MN}	3.39	3.34	25.28	24.62
h_{NN}	95.99	96.29	97.88	97.60
Mulheres				
Transições para emprego				
h_{UE}	13.38	12.82	19.97	21.25
h_{ME}	8.17	8.29	13.29	14.39
h_{NE}	1.37	1.39	1.08	1.20
Transições para desemprego				
h_{UU}	81.23	82.11	55.32	57.77
h_{MU}	5.97	4.58	16.08	19.56
h_{NU}	0.53	0.55	0.50	0.68
Transições para “outra inactividade”				
h_{UN}	2.50	2.36	15.13	13.17
h_{MN}	3.25	3.31	27.23	25.27
h_{NN}	97.80	97.82	98.07	97.72

Fonte: Inquérito ao Emprego (IE).

relativamente à sua evolução nos anos imediatamente anteriores.

Adicionalmente, a ordenação relativa das taxas de transição mantém-se em cada um dos períodos considerados: $h_{UE} > h_{ME} > h_{NE}$; $h_{UU} > h_{MU} > h_{NU}$ e $h_{UN} < h_{MN} < h_{NN}$. Note-se ainda que a diferença entre h_{ME} e h_{NE} é maior do que a diferença entre h_{UE} e h_{ME} , para ambos os sexos e em todos os anos analisados. Estes resultados, obtidos sem condicionar



as transições nas características dos indivíduos, sugerem que o estado de inactivo na margem está mais próximo do desemprego do que da outra inactividade.

Finalmente, note-se que a diferença entre as taxas de transição para o emprego (de *M* e *U*) tem alguma flutuação cíclica (ver Gráficos 1 e 2), sendo, no geral, maior nos períodos de recessão do que nos períodos de expansão. Este resultado é consequência não apenas da composição dos dois grupos (que se reflecte no comportamento cíclico do desemprego), mas também da natural redução do número de ofertas de emprego nas recessões, o que torna o critério de procura de emprego mais relevante na determinação das taxas de transição.

No seu conjunto, estes resultados indiciam que a categoria *O* (*M+N*) é muito heterogénea, em particular aqueles que não procuraram emprego no período de referência do IE, mas desejam trabalhar, têm um comportamento claramente distinto daqueles que nem procuram nem desejam trabalhar.

Em seguida, analisamos em que medida os resultados da análise não condicional são afectados pela consideração das características observáveis dos indivíduos. A análise anterior permite responder à questão de saber se a actual medida de desemprego é apropriada, mas para responder à questão mais geral sobre a adequabilidade desta

medida para um qualquer conjunto de indivíduos é importante condicionar os resultados nas características observáveis da amostra utilizada. Os resultados dos testes de equivalência dos estados *U*, *M* e *N* são apresentados no Quadro 2⁽⁸⁾.

Este quadro apresenta os *p-values*⁽⁹⁾ associados com cada um dos testes dos rácios de verosimilhança da equação (1). Estes resultados confirmam, no geral, aquilo que a simples inspecção visual dos Gráficos 1 e 2 poderia sugerir.

A equivalência entre os estados de inactivo na margem e a outra inactividade é decisivamente rejeitada, quer para os homens, quer para as mulheres. Em todos os anos da amostra considerada a disponibilidade para trabalhar é importante para medir o grau de proximidade com a população ac-

(8) As variáveis explicativas utilizadas no modelo restrito remetem para as características pessoais dos indivíduos: idade, casado (1 se sim, 0 se não), chefe de família (1/0), ensino secundário (como nível de habilitação máximo: 1/0), ensino superior (idem), estrangeiro (1/0), recebimento de prestação (subsídio) por desemprego (1/0), duração da última experiência de emprego, fim de contrato como razão para se ter perdido o último emprego (1/0), indivíduo despedido ou suspenso do último emprego (1/0) e região de residência.

(9) O *p-value* é uma estatística do teste realizado que nos dá uma indicação acerca da probabilidade de rejeitar a hipótese nula. Desta forma, quanto menor o seu valor mais forte é a evidência favorável à rejeição da hipótese de igualdade comportamental entre os dois estados em teste.

Quadro 2

**TESTE DO RÁCIO DE VEROSIMILHANÇA DAS HIPÓTESES A ($U=M?$) E B ($M=N?$)
(1992-2003)**

Sexo e ano	Hipótese A ($U=M?$)				Hipótese B ($M=N?$)			
	Número de observações	χ^2	Graus liberdade	<i>P-value</i>	Número de observações	χ^2	Graus liberdade	<i>P-value</i>
Homens								
1992	603	89.12	34	0.00 ***	1.999	52.60	34	0.02 **
1993	996	56.06	34	0.01 ***	2.781	136.80	34	0.00 ***
1994	1.211	69.24	34	0.00 ***	3.069	139.10	34	0.00 ***
1995	1.128	44.15	34	0.11	2.664	109.77	34	0.00 ***
1996	1.145	84.54	34	0.00 ***	2.851	141.00	34	0.00 ***
1997	849	43.02	34	0.14	2.106	88.25	34	0.00 ***
1998	1.768	45.02	34	0.10 *	6.442	150.54	34	0.00 ***
1999	1.438	58.30	34	0.01 ***	5.95	146.34	34	0.00 ***
2000	1.213	62.34	34	0.00 ***	5.839	168.37	34	0.00 ***
2001	1.29	51.67	34	0.03 **	5.815	113.70	34	0.00 ***
2002	1.566	53.00	34	0.02 **	5.607	123.86	34	0.00 ***
2003	1.579	39.81	34	0.23	5.165	114.15	34	0.00 ***
Mulheres								
1992	913	108.14	34	0.00 ***	4.277	153.86	34	0.00 ***
1993	1.332	108.03	34	0.00 ***	5.704	192.24	34	0.00 ***
1994	1.524	106.73	34	0.00 ***	5.875	164.21	34	0.00 ***
1995	1.303	81.53	34	0.00 ***	5.054	176.36	34	0.00 ***
1996	1.325	82.44	34	0.00 ***	5.023	164.60	34	0.00 ***
1997	1.056	76.56	34	0.00 ***	3.854	144.94	34	0.00 ***
1998	2.603	38.62	34	0.27	12.35	174.14	34	0.00 ***
1999	2.044	56.63	34	0.01 ***	11.128	140.35	34	0.00 ***
2000	1.777	52.79	34	0.02 **	10.946	192.43	34	0.00 ***
2001	1.871	56.38	34	0.01 ***	10.66	156.24	34	0.00 ***
2002	2.199	72.52	34	0.00 ***	10.092	160.50	34	0.00 ***
2003	1.952	49.91	34	0.07 *	9.015	125.97	34	0.00 ***

Fonte: Inquérito ao Emprego (IE).

Nota: ***, ** e * denotam a não aceitação da hipótese nula para nível de significância estatística de 1%, 5% e 10%, respectivamente.

tiva e condiciona as transições observadas de forma significativa. A inactividade é, desta forma, um estado heterogéneo.

Os testes realizados com o modelo de duração estimado para a equivalência entre U e M levam a uma clara rejeição da hipótese nula na maior parte dos casos para as mulheres. Para os homens, a hipótese nula é aceite em 1995, 1997, 1998 e 2003 (com um nível de significância de 10 por cento). Os resultados obtidos para os homens apontam, assim, no sentido de uma maior proximidade dos estados U e M . Já para as mulheres os dois estados parecem mais afastados quanto à respectiva dinâmica.

No seu conjunto estes resultados revelam que a inactividade na margem é um estado distinto no mercado de trabalho. Desta forma seria vantajosa

a sua medição, divulgação e análise numa base mais regular. Neste contexto, seria particularmente vantajosa a análise dos fluxos entre M e os restantes estados do mercado de trabalho, nomeadamente para uma melhor compreensão dos fenómenos de não-emprego ao longo ciclo económico.

Estes resultados são semelhantes aos obtidos para outros países que podemos tomar para efeitos comparativos, nomeadamente os EUA e o Canadá. Os estudos de Jones e Riddell revelam uma maior proximidade entre o desemprego e a inactividade na margem no Canadá do que nos EUA. Neste país os inactivos na margem são distintos dos outros inactivos, mas não é possível aceitar a hipótese de equivalência com os desempregados. No Canadá, esta hipótese é aceite em alguns anos, mas com menor frequência do que no caso português.

6. CONSIDERAÇÕES FINAIS

O objectivo deste artigo é o de questionar a validade da separação que, do ponto de vista estatístico, é feita entre desempregados e inactivos. A abordagem empírica explorada no presente trabalho assenta no estudo detalhado do comportamento de algumas subcategorias de inactivos, dando especial atenção aos inactivos na margem, ou seja, aos indivíduos sem emprego, que não procuram trabalho mas que pretendem trabalhar e estão disponíveis para o efeito. Em particular, procurou-se testar se o estado de inactividade na margem (M) é idêntico do ponto de vista comportamental ao estado de desemprego (U), por um lado, e à outra inactividade (que não na margem; N), por outro lado. Para este efeito recorreu-se aos dados longitudinais do Inquérito ao Emprego entre 1992 e 2003, cobrindo mais do que um ciclo económico completo.

Um dos resultados principais da análise é a rejeição da hipótese de equivalência entre os inactivos na margem e os outros inactivos. Os testes estatísticos levam à clara rejeição da hipótese de igualdade entre M e N (o mesmo acontecendo entre U e N) em todos os 12 anos considerados. Desta forma, o conceito de “não-participação” tem significado comportamental, mas há uma forte heterogeneidade no grupo que normalmente é identificado com a inactividade. A “disponibilidade” para trabalhar representa mais do que um simples desejo, essa disponibilidade implica a existência de alguma proximidade com o mercado de trabalho e faz aumentar significativamente a probabilidade de se transitar para o estado de emprego no futuro.

O segundo resultado desta análise remete para o facto da categoria de inactivo na margem estar mais próxima do estado de desemprego do que da outra inactividade. Principalmente para o caso dos homens, mas também para as mulheres, a hipótese de equivalência entre U e M não pode ser rejeitada em vários anos da análise. Este resultado aponta no sentido de se considerar o grupo de indivíduos que estão disponíveis para trabalhar como um grupo intermédio, cujo comportamento se encontra entre o dos desempregados e dos outros inactivos. Desta forma poderia ser vantajoso que as estatísticas reflectissem os quatro agregados da população e que a análise de fluxos no mercado de trabalho separasse os três grupos de não-empregados.

Estes resultados estão em linha com a evidência existente para outros países, nomeadamente os EUA e o Canadá. No entanto, nestes países os estados U e M não exibem o grau de proximidade identificado para o mercado de trabalho português.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Blanchard, O.J. e P. Diamond (1992), “The Flow Approach to Labor Markets”, *American Economic Review (Papers & Proceedings)*, Vol. 82, n.º 2, Maio, pp. 354-9.
- Flinn, C.J. e J.J. Heckman (1982), “New Methods for Analysing Structural Models of Labor Force Dynamics”, *Journal of Econometrics*, n.º 18, pp. 115-168.
- Flinn, C.J. e J.J. Heckman (1983), “Are Unemployment and Out of the Labor Market Behaviorally Distinct Labor Force States?”, *Journal of Labor Economics*, Vol. 1, n.º 1.
- Gönül, F. (1992), “New Evidence on Whether Unemployment and Out of the Labor Force are Distinct States”, *Journal of Human Resources*, n.º 27, pp. 329-361.
- Griffiths, W.E., R.C. Hill e G.G. Judge (1993), *Learning and Practicing Econometrics*, John Wiley & Sons, Nova Iorque.
- Jones, S.R.G. e W.C. Riddell (1999), “The Measurement of Unemployment: An Empirical Approach”, *Econometrica*, Vol. 67, n.º 1, Janeiro, pp. 147-162.
- Jones, S.R.G. e W.C. Riddell (2000), “The Dynamics of US Labor Force Attachment”, Contributed Paper 0011, Econometric Society World Congress 2000.
- Jones, S.R.G. e W.C. Riddell (2002), “Unemployment and Non-Employment: Heterogeneities in Labour Market States”, Department of Economics Working Paper Series, 2002-05, McMaster University, Hamilton, Ontario, Canadá.
- Kalbfleisch, J.D. e R.L. Prentice (1980), *The Statistical Analysis of Failure Time Data*, John Wiley & Sons.
- OECD (1987), “On the Margin of the Labour Force: An analysis of discouraged workers and other non-participants”, *Employment Outlook*, September, 142-70.

OECD (1995), "Supplementary Measures of Labour Market Slack," *Employment Outlook*, July, 43-97.

Tano, K.T. (1991), "Are unemployment and out of the labor force behaviorally distinct labor force states?", *Economic Letters*, n.º 36, pp. 113-117, North-Holland.

MITOS E FACTOS SOBRE O MERCADO DE TRABALHO PORTUGUÊS: A TRÁGICA FORTUNA DOS LICENCIADOS*

*Pedro Portugal***

*“Como todas as coisas com ar de certas, e que se espalham,
isto é asneira; se não o fosse, não se teria espalhado.”*

*Notas para a Recordação do meu Mestre Caetano
Álvaro de Campos*

1. INTRODUÇÃO

Em Portugal parece ter-se generalizado a percepção de que se agravaram significativamente as dificuldades de inserção profissional dos indivíduos detentores de formação escolar superior. Esta ideia é alimentada periodicamente pela notícia de desemprego entre os licenciados e amplificada frequentemente pelas organizações profissionais que os representam. É conveniente, no entanto, sublinhar que é questionável, tanto num caso como noutro, a neutralidade desta concepção. Sendo o desemprego dos licenciados um acontecimento relativamente invulgar, este fenómeno tende a atrair uma atenção desproporcionada da comunicação social (neste sentido, obedece-se à regra de que o que faz a notícia é o “homem que morde o cão” e não o seu oposto). Por sua vez, é do interesse dos licenciados representados pelas organizações corporativas cercear a produção de novos licenciados,

e assim, proteger o seu nível salarial através da contenção da oferta de trabalho.

Neste artigo procurar-se-á demonstrar que, ao contrário da ideia veiculada por esta noção de senso comum, o investimento em formação escolar superior oferece, no mercado de trabalho português, uma rentabilidade privada excepcional. Pretende-se, deste modo, estabelecer com precisão as condições de decisão em investimento em capital humano que todos os anos confrontam milhares de famílias, quando determinam financiar (ou não financiar) a obtenção de um grau académico superior.

2. QUANTO VALE UMA LICENCIATURA?

O essencial da aritmética do investimento num curso superior pode ser apresentado com total simplicidade. Finalizado o ensino secundário, o jovem (e a sua família) terá de equacionar o custo de obter formação superior com o benefício esperado dessa formação. Dito de outro modo, o jovem estudante terá de estabelecer a comparação entre duas carreiras profissionais distintas: aquela a que acederá com a formação académica secundária e aquela que lhe será garantida com a licenciatura.

Em termos monetários, a componente decisiva do custo deste investimento corresponde ao montante de rendimentos salariais a que o jovem vo-

* As opiniões expressas no artigo são da inteira responsabilidade do autor e não coincidem necessariamente com a opinião do Banco de Portugal. Agradeço os comentários e sugestões de Mário Centeno, José António Machado, Pedro Martins e Maximiano Pinheiro. Este texto beneficiou também da discussão com os alunos do curso de Economia do Trabalho da licenciatura em economia da Faculdade de Economia da Universidade Nova de Lisboa. Agradece-se ainda o excelente apoio computacional da Lucena Vieira.

** Departamento de Estudos Económicos.

Quadro 1

SALÁRIOS LÍQUIDOS POR GRUPO ETÁRIO E NÍVEL DE ESCOLARIDADE

Idade	1º Ciclo (4 anos)	3º Ciclo (9 anos)	Secundário (12 anos)	Licenciatura (16-18 anos)
15-19	368	389	406	
20-29	462	484	554	893
30-39	476	645	778	1187
40-49	511	732	902	1684
50-59	563	809	1100	1915
60-69	543	917	967	1450

Fonte: "Inquérito ao Emprego 2003", 2º trimestre. Salários líquidos em euros.

luntariamente abdica durante o período de formação. A este custo haverá que adicionar as despesas escolares (livros, outro material didáctico, etc.), as propinas e as despesas de deslocação quando tal se justifique pela necessidade de obtenção do grau académico.

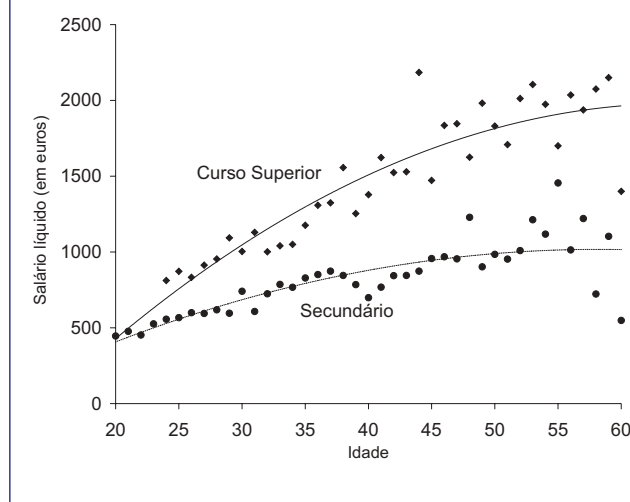
O ganho esperado, em termos monetários, corresponderá à acumulação dos diferenciais de rendimentos do trabalho ao longo do ciclo de vida profissional proporcionados pela educação superior.

O exercício que é sugerido neste ensaio propõe-se simular as condições de decisão de um jovem que finalizou o ensino secundário no Verão de 2003 e que contempla a possibilidade de prosseguir estudos superiores. Para o efeito recorreu-se à informação contida nos registos individuais do Inquérito ao Emprego recolhidos durante o segundo trimestre de 2003.

O Quadro 1 sintetiza a informação amostral sobre o valor médio dos salários líquidos por grupo etário e por níveis de escolaridade dos trabalhadores por conta de outrem entrevistados pelo INE (cerca de 10 000 trabalhadores). Este Quadro ilustra claramente o padrão habitual de crescimento de salários ao longo do ciclo de vida que os economistas do trabalho associam com o investimento em capital humano no posto de trabalho (experiência profissional), assim como o retorno ao investimento em educação formal⁽¹⁾.

Será útil, em particular, reter a indicação de um significativo prémio salarial dos trabalhadores

**Gráfico 1
PERFIL DE SALÁRIOS
AO LONGO DO CICLO DE VIDA**



portadores de uma licenciatura, quando comparados com os trabalhadores que completaram somente o ensino secundário. Será do contraste entre os rendimentos do trabalho destes dois tipos de trabalhadores que serão calculados os custos e benefícios da obtenção duma licenciatura. Implicitamente, está-se a assumir que os trabalhadores licenciados obteriam, sem a licenciatura, os rendimentos salariais dos trabalhadores com o ensino secundário completo, e vice-versa. Mais, admite-se que o actual perfil etário de rendimentos salariais se manterá para fluxo futuro de salários dos jovens.

No Gráfico 1 estão representados os perfis de salários dos dois grupos de trabalhadores ao longo do ciclo de vida (entre os 20 e os 60 anos). Admitindo que os trabalhadores recebem anualmente 14 salários mensais e que a duração da licenciatura é de 4 anos, obtém-se uma estimativa das perdas de salários durante o período de formação de 26 625 euros. Em contrapartida, o valor acumulado (entre os 24 e os 60 anos) dos prémios salariais (diferencial de salários) dos licenciados corresponde a cerca de 330 300 euros. No entanto, não é, evidentemente, indiferente ao trabalhador o recebimento de rendimentos monetários no presente ou no futuro. O cálculo do valor actualizado do benefício

(1) Numa equação de regressão em que se controlam as características observadas dos trabalhadores estima-se que um licenciado obtém, em média, um salário 80.2 por cento superior ao de um trabalhador com o ensino secundário.

líquido do investimento requer a escolha de uma taxa de desconto. Para uma taxa *real* de desconto de 2 por cento, o valor actualizado do custo (C) e do benefício (B) da obtenção de uma licenciatura é calculado simplesmente:

$$C = \sum_{idade=20}^{23} \frac{W_{idade}^S}{(1 + 0.02)^{idade-20}}$$

$$B = \sum_{idade=24}^{60} \frac{(W_{idade}^L - W_{idade}^S)}{(1 + 0.02)^{idade-20}}$$

em que W^S é o salário líquido do dum trabalhador com o ensino secundário, e W^L é o salário líquido dum licenciado.

Desta forma, obtém-se um valor actualizado do custo de investimento de 25 823 euros a que corresponde um retorno de 201 286 euros, resultando daqui um benefício líquido de 175 462 euros. Outra forma de expressar este resultado é afirmar que o investimento numa licenciatura garante, em média, uma taxa de rentabilidade *real* de 15 por cento — uma rentabilidade definitivamente excepcional.

3. SERÁ QUE ESTE VALOR É EXAGERADO?

Existem algumas razões para pensar que o exercício simples de aritmética pode conduzir a uma sobre-avaliação do valor monetário duma licenciatura. Desde logo não foram consideradas as despesas com o material de estudo e com as propinas. Sendo certo que estas despesas representam um custo, parece claro que representam uma pequena fracção do custo do investimento, e uma fatia ainda menos significativa do benefício do investimento. Por outro lado não foram reconhecidas as despesas de acomodação e transporte associadas com a deslocação de casa dos familiares dos estudantes do ensino superior. Estes custos só devem ser considerados, no entanto, no caso dos trabalhadores com o ensino secundário não incorrerem neste tipo de despesas, o que está longe de ser garantido. As despesas com alimentação não devem, evidentemente, ser consideradas, a não ser, eventualmente, como um benefício, dada a circunstância de os estudantes do ensino superior beneficiarem de preços inferiores garantidos pelos subsídios públicos às cantinas universitárias. Haveria ainda que contemplar os custos psicológicos da obtenção de um curso superior. Estes custos teriam, todavia que ser contrastados com o desgast

te psíquico dos trabalhadores que iniciaram mais cedo a sua actividade laboral.

Há, contudo, três linhas de argumentação que procuram contrariar a validade do exercício. No primeiro caso sustenta-se que uma parte do diferencial de salários é atribuível a competências inatas dos indivíduos (ou adquiridas fora do circuito escolar) que estão associadas com um maior rendimento académico (facilidade de aprendizagem, disciplina, motivação, etc.). A investigação baseada no acompanhamento de irmãos e de gémeos (mesmo monozigóticos) com um diferente percurso escolar não tem validado esta hipótese⁽²⁾.

No segundo caso conjectura-se que a obtenção de um grau superior não acrescenta nada às capacidades produtivas dos estudantes, servindo o sistema educativo simplesmente para sinalizar junto dos empregadores os trabalhadores melhor dotados, aqueles que aprendem com maior facilidade, e que, portanto, serão mais produtivos. Neste caso, continuará, no entanto, a ser vantajoso, do ponto de vista privado, investir na aquisição dos sinais (*sheepskin*) que são valorizados pelo mercado de trabalho.

No terceiro caso admite-se que não é legítima a presunção de que os trabalhadores licenciados aufeririam, caso decidissem optar por iniciar a sua vida laboral mais cedo, os salários observados para os trabalhadores não licenciados. Não é, no entanto, claro o sentido do enviesamento gerado pela inadequação da comparação. Será que um trabalhador especializado obteria sucesso profissional se fosse um advogado? Será que um cirurgião exerceria as funções de técnico administrativo com competência? É possível, de facto, que os trabalhadores determinem as suas opções profissionais (se auto-seleccionem) em função do desempenho esmerado em cada profissão⁽³⁾. Felizmente, os estu-

(2) Conclusão idêntica tem sido obtida tanto com base no estudo de alterações exógenas do nível de escolaridade (por exemplo, a escolaridade obrigatória), como a partir de estimadores que utilizam variáveis instrumentais (Card, 1999).

(3) Poderá ainda acontecer que o perfil de rendimentos salariais dos licenciados reflecta, em parte, um maior esforço de investimento em capital humano ao longo da carreira profissional. Existe, de facto, alguma evidência empírica que dá suporte à noção de uma maior complementaridade entre a formação escolar e a formação profissional no local de trabalho. Esta possibilidade altera a percepção da composição do investimento em capital humano mas não contraria, no entanto, a indicação geral da bondade do investimento na formação académica.

dos empíricos que procuraram determinar o impacto da auto-selecção na escolha das profissões concluíram que este efeito é muito modesto.

4. SERÁ QUE É UM VALOR INSUFICIENTE?

Também se poderá conjecturar que a estimativa dos benefícios monetários da obtenção de uma licenciatura está sub-avaliada. Em primeiro lugar, foi somente considerada a diferença de rendimentos salariais até aos 60 anos. É provável, no entanto que os licenciados continuem a beneficiar de recebimentos monetários superiores aos dos trabalhadores com o curso secundário completo para além dos 60 anos (tanto na forma de salários como na forma de pensões)⁽⁴⁾. Em segundo lugar, acresce ainda que nos cálculos ensaiados acima não se incluíram outras formas de remuneração para além dos salários. É igualmente provável que os licenciados assegurem um diferencial de rendimentos maior através do recebimento de outras formas de compensação. Em terceiro lugar, é necessário ter presente que as comparações efectuadas se limitaram a trabalhadores por conta de outrem, tendo sido excluídos (for falta de informação sobre os rendimentos do trabalho) os trabalhadores por conta própria. É verosímil que os licenciados que exercem a sua profissão como trabalhadores por conta própria (categoria que inclui os chamados “profissionais liberais”) obtenham rendimentos do trabalho superiores aos daqueles que são trabalhadores dependentes.

Do balanço entre as possibilidades de sub- ou sobre-avaliação da rentabilidade do investimento em formação académica superior parece claro que o valor avançado estará mais próximo do limiar inferior do intervalo de variação, do que do superior.

5. OUTRAS VANTAGENS

Podem ser listadas ainda outras vantagens associadas à detenção do grau universitário. É sabido que, os locais de trabalho dos licenciados oferecem, em geral, condições de trabalho mais amenas e aprazíveis. Os licenciados são menos sujeitos a cadências de trabalho impostas pelas tecnologias

(4) Acontece, ainda, que os licenciados têm uma esperança de vida mais longa.

Quadro 2

ESTABILIDADE DO EMPREGO

Tabela de riscos relativos

	1º ciclo (4 anos)	3º ciclo (9 anos)	Secun- dário (12 anos)	Licen- ciatura (16-18 anos)
Desemprego	3.02	3.00	1.74	1.00
Contrato a prazo	2.24	1.43	0.98	1.00
Horário incompleto	3.76	1.30	1.05	1.00

Fonte: “Inquérito ao Emprego 2003”, 2º trimestre.

Nota: Valores obtidos com base num regressão *logit* que inclui ainda 40 variáveis binárias para a idade, nacionalidade, formação profissional e sexo. Foram utilizadas 15470 observações.

de produção. Além disso, podem gerir com maior flexibilidade os seus horários de trabalho.

Uma maior formação académica também aumenta a produtividade das actividades associadas à produção doméstica. Merece relevo, em particular, o efeito da qualidade do capital humano dos pais sobre o investimento em capital humano dos filhos. É bem conhecida a importância da transferência de conhecimentos entre gerações na acumulação de capital humano.

Os trabalhadores licenciados são favorecidos, ainda, por uma maior segurança de emprego. Esta observação transparece do Quadro 2, em que se mostra que é pouco provável encontrar um licenciado na situação de desemprego.

Assim, é 1.74 vezes mais frequente observar um trabalhador com o ensino secundário completo desempregado do que um trabalhador com um curso superior. Quando estabelecemos a comparação com um trabalhador com o nono ano de escolaridade conclui-se que é três vezes mais provável a situação de desemprego para este trabalhador do que para um licenciado.

No que diz respeito à incidência de contratos a termo e de horários incompletos, as diferenças entre trabalhadores licenciados e com o ensino secundário não são significativas. Ambos os tipos de trabalhadores observam taxas de incidência claramente mais baixas do que as dos trabalhadores com menos qualificações académicas.

Quadro 3

OFERTA DE TRABALHO

Tabela de riscos relativos

	1º ciclo (4 anos)	3º ciclo (9 anos)	Secun- dário (12 anos)	Licen- ciatura (16-18 anos)
Inactividade	5.71	4.07	3.67	1.00
Segunda actividade	0.66	0.30	0.32	1.00
Administração Pública . . .	0.07	0.16	0.21	1.00

Fonte: "Inquérito ao Emprego 2003", 2º trimestre.

Nota: Valores obtidos com base num regressão *logit* que inclui ainda 40 variáveis binárias para a idade, nacionalidade, formação profissional e sexo. Foram utilizadas 15470 observações.

Uma vez que se considera a educação formal um investimento em capital humano, não surpreende que a oferta de trabalho dos licenciados seja notavelmente maior do que a dos não-licenciados. Não só a situação inactividade é visivelmente menos frequente entre os licenciados como é mais usual encontrar um licenciado a exercer uma segunda actividade (ver Quadro 3). A forte presença de licenciados na administração pública ajuda a explicar a menor rotação de empregos e o menor número de horas trabalhadas entre os indivíduos com curso superior (Quadro 4).

6. OS CURSOS SUPERIORES NÃO SÃO IGUAIS

O sistema de ensino português oferece um espectro muito variado de formações superiores. É claro que o mercado de trabalho não valoriza igualmente as diferentes licenciaturas. No Quadro 5 apresentam-se os valores dos ganhos médios (líquidos) de cerca de 100 000 trabalhadores, por tipo de curso superior, obtidos com base nos registos individuais dos Quadros de Pessoal de Outubro de 1999.

É interessante notar que são sobretudo as licenciaturas das áreas tecnológicas — que colocam 7 áreas de formação entre as dez melhor remuneradas — que obtêm melhor acolhimento no sector privado da economia. Em contrapartida, os cursos de humanidades e ciências sociais (exceptuando a

Quadro 4

ROTAÇÃO DE EMPREGOS E HORÁRIO DE TRABALHO

	1º ciclo (4 anos)	3º ciclo (9 anos)	Secun- dário (12 anos)	Licen- ciatura (16-18 anos)
Empregos (número)	3.17	2.85	2.64	2.35
Horas trabalhadas . . . (horas semanais)	40.17	40.38	39.53	37.19
Horas na segunda actividade (horas semanais)	13.70	13.80	15.70	10.60

Fonte: "Inquérito ao Emprego 2003", 2º trimestre.

economia e o direito) apresentam desempenhos decepcionantes⁽⁵⁾.

Convém, no entanto, sublinhar que esta ordenação não abrange os trabalhadores da administração pública que absorve um contingente muito importante de licenciados, integrando anualmente cerca de metade do fluxo de produção de licenciados.

Também não é possível distinguir os licenciados de acordo com a natureza pública ou privada da instituição formadora. É conhecida, em todo o caso, a associação entre o incremento de licenciados por universidades privadas e o aumento da variabilidade das remunerações.

O inquérito desenvolvido em 2001 pelo (Instituto para a Inovação na Formação) à situação laboral dos licenciados no ano lectivo de 1994/1995, cinco anos após a obtenção da sua licenciatura, fornece indicações coerentes com as produzidas pelos Quadros de Pessoal (ver Quadro 6). Em particular, mantém-se o registo de um significativo prémio salarial nas áreas tecnológicas (em especial, nas licenciaturas de informática). Na estimação da equação de salários, é ainda interessante

(5) A consideração de uma amostra de trabalhadores jovens não altera qualitativamente os resultados da ordenação apresentada. Devem ser sublinhadas, no entanto, a queda abrupta dos cursos de psicologia e de direito, assim como, a notável ascensão dos cursos de informática e de ciências matemáticas e estatísticas.

Quadro 5

REMUNERAÇÕES MÉDIAS POR ÁREA DA LICENCIATURA

Área da Licenciatura	Número de trabalhadores	Remuneração média (escudos)	Número de trabalhadores		Remuneração média (escudos)	
			Amostra total	Menos de 35 anos	Amostra total	Menos de 35 anos
Engenharia de energia; sistemas de potência; electrotécnica; energética; tecnologias de produção e energia	4 042	529 386	1 515	395 265		
Engenharia electrónica e telecomunicações; aeronáutica; aeroespacial.	1 913	518 926	982	411 980		
Medicina dentária/medicina	1 108	505 903	172	404 481		
Engenharia mecânica; electromecânica; mecatrónica; engenharia de transportes; engenharia naval	4 007	473 143	1 649	334 340		
Engenharia química; física; física tecnológica; biotecnologia; biofísica; biológica polímeros; engenharia cerâmica e vidro; planeamento biofísico	2 234	452 786	1 082	326 073		
Engenharia civil; engenharia de projectos e gestão de obras; engenharia ambiente; engenharia de recursos hídricos; engenharia geológica; engenharia dos materiais; engenharia do território	5 352	446 707	2 437	312 073		
Economia, finanças, ciências económicas empresariais e matemática aplicada à economia e gestão.	10 426	437 734	5 833	319 210		
Engenharia de minas; metalúrgica e metalomecânica.	351	429 751	176	295 959		
Direito	3 893	412 929	1 753	279 046		
Engenharia informática e de computadores; engenharia de sistemas e informática; automação e controlo; computação; informática de sistemas	2 070	401 481	1 734	377 069		
Física; química; físico-química; química industrial; física tecnológica; bioquímica.	511	386 108	287	284 562		
Ciências matemáticas e estatísticas	1 479	383 381	1 067	342 136		
Psicologia	1 288	380 930	725	253 941		
Contabilidade, organização e gestão de empresas.	13 760	366 704	9 790	299 806		
Ciências farmacêuticas.	1 963	366 248	1 111	321 282		
Engenharia de produção e manutenção industrial; gestão e engenharia industrial	533	354 861	383	301 863		
Medicina veterinária.	199	354 598	89	296 689		
Ciências biológicas	402	344 172	245	288 692		
Engenharia agrónoma da produção agro-alimentar; ciências agrárias; ciências da nutrição; eng ^a alimentar; eng ^a hortofrutícola; enologia; produção animal; zootécnica ...	1 374	340 873	749	264 615		
História e filosofia	1 508	339 361	542	256 097		
Informática de gestão; tecnologias de gestão	1 402	338 912	1 237	324 427		
Gestão das empresas agrícolas; eng ^a agro-industrial	59	334 508	41	317 077		
Artes plásticas (pintura, escultura, desenho)	98	325 887	52	231 600		
Eng ^a florestal; produção florestal; silvicultura	46	325 600	29	234 662		
Arquitectura, urbanismo	785	324 861	395	235 888		
Outras licenciaturas não especificadas	29 023	323 956	18 845	258 554		
Outras (papel; têxtil; vestuário; engenharia geográfica)	386	323 676	263	284 019		
Ciências geofísicas	216	319 440	129	264 378		
Gestão e administração pública; gestão de recursos humanos; gestão do património.	552	312 200	408	273 377		
Artes artísticas (dança, canto, teatro, cinema, fotografia, vídeo, música)	85	311 278	47	236 406		
Línguas e literaturas modernas/linguística; línguas e literaturas clássicas/línguas e cultura portuguesa; tradução/intérpretes; ciências da tradução e cultura comparada; literatura comparada; ciências literárias.	2 112	310 398	1 024	233 725		
Desporto, educação física/ergonomia	250	299 504	160	253 851		
Ensino (línguas, ciências, etc)	451	288 920	267	228 908		
Marketing, publicidade	677	285 320	601	264 052		
Comunicação social, informação, jornalismo e ciências da comunicação	1 148	284 881	965	260 518		
Ciências sociais; sociologia; antropologia; política social; ciência políticas; serviço social; investigação social aplicada ciências religiosas; teologia; humanidades.	2 230	283 631	1 268	229 978		
Gestão e planeamento regional e urbano; gestão hoteleira e planeamento turístico; gestão e desenvolvimento social	258	267 633	204	232 762		
Relações públicas; secretariado e ciências administrativas	658	255 912	534	241 313		
Relações internacionais; cooperação e estudos europeus	879	247 548	800	233 904		
Artes decorativas e <i>design</i>	260	241 196	207	219 949		
Educação especial e reabilitação	67	180 625	45	162 402		

Nota: Valores obtidos com base nos Quadros de Pessoal de 1999. Trabalhadores por conta de outrem com horário completo.

Quadro 6

DETERMINANTES DOS SALÁRIOS DOS LICENCIADOS

Variáveis	Coefficiente	Desvio-padrão
Género (masculino=1)	0.166	0.009
Idade (em anos)	0.010	0.001
Média final da licenciatura	0.037	0.003
Educação do pai (licenciatura=1)	0.110	0.012
Sistema de ensino		
Universitário	0.117	0.019
Politécnico	-0.090	0.019
Outro		
Regime de trabalho (<i>part-time</i> =1)	-0.508	0.029
Tipo de contrato		
Permanente	0.130	0.032
A termo	0.022	0.033
Prestação de serviços	-0.032	0.044
Trabalho pontual ou ocasional	0.125	0.133
Outro		
Sector público	0.142	0.011
Região		
Norte	0.026	0.036
Centro	-0.014	0.037
Lisboa e Vale do Tejo	0.119	0.036
Alentejo	0.046	0.041
Algarve	0.020	0.043
Açores	-0.037	0.048
Madeira		
Área de formação		
Informática	0.187	0.062
Engenharia e técnicas afins	0.149	0.059
Arquitectura e construção	0.092	0.065
Matemática e estatística	0.092	0.061
Ciências empresariais	0.059	0.059
Saúde	0.051	0.063
Ciências veterinárias	0.046	0.092
Direito	0.045	0.062
Serviços sociais	0.039	0.076
Formação de professores	0.023	0.060
Ciências sociais	0.021	0.060
Indústrias transformadora	0.011	0.067
Ciências físicas	-0.037	0.064
Humanidades	-0.077	0.060
Ciências da vida	-0.095	0.066
Agricultura, silvicultura e pescas	-0.096	0.065
Informação e jornalismo	-0.102	0.072
Artes	-0.111	0.062
Serviços pessoais	-0.172	0.062
Serviços de transporte		
Número de observações	8012	
Valor da <i>log</i> -verosimilhança	-14621.38	

Fonte: Inquérito de Percurso aos Diplomados pelo Ensino Superior (2001).

Nota: Análise de Regressão Agrupada (Distribuição gama generalizada).

sublinhar o acréscimo de salários gerado por médias finais de licenciatura mais elevadas (cerca de 3.8 por cento por cada valor adicional), indiciando um maior investimento em capital humano (ou um sinal distintivo de maior produtividade potencial junto dos empregadores) e o efeito favorável do nível de formação académica dos pais sobre os

Quadro 7

PRÉMIO SALARIAL DOS LICENCIADOS

País	Em percentagem
Portugal	63.1
Luxemburgo	40.6
Áustria	31.7
Irlanda	31.5
Finlândia	26.0
Espanha	25.4
Bélgica	24.5
Grécia	24.5
França	24.4
Itália	22.9
Países Baixos	21.7
Alemanha	20.7
Reino Unido	20.3
Dinamarca	19.2

Fonte: Painel Europeu de Agregados Familiares (2000).

Nota: As estimativas apresentadas foram obtidas com base em equações de regressão do logaritmo de salários, para os diferentes países.

salários dos filhos, sugerindo a presença da transmissão inter-geracional de capital humano⁽⁶⁾.

7. O PRÉMIO SALARIAL NO CONTEXTO INTERNACIONAL

As transformações tecnológicas que ocorreram ao longo das últimas duas décadas, e que favoreceram uma procura crescente de trabalhadores qualificados, surpreendeu o mercado de trabalho português numa situação de oferta insuficiente de qualificações. Este défice de qualificações terá gerado um significativo acréscimo do prémio salarial atribuível aos trabalhadores com curso superior até ao meio da década de noventa (Cardoso, 1998 e Machado e Mata, 2001). O hiato de salários entre os trabalhadores com e sem licenciatura ter-se-á mantido muito elevado desde esse período.

Os vários estudos que estabelecem comparações internacionais dos prémios de licenciatura não divergem na conclusão de que o mercado de trabalho português apresenta prémios invulgar-

(6) A penalização salarial associada aos cursos fornecidos pelos Institutos Politécnicos em comparação com os garantidos pelo sistema universitário (cerca de 23 por cento) poderá ser parcialmente explicada pela duração mais curta das respectivas formações.

(7) Ver OCDE, 2003 e Martins e Pereira, 2003.

mente elevados (ver Quadro 7)⁽⁷⁾. Serão, aliás, os mais elevados da União Europeia. Compreende-se que o desequilíbrio entre as competências procuradas pelos empregadores e as qualificações disponíveis no mercado de trabalho seja muito acentuada porque existe um grande desfasamento entre a proporção de licenciados em Portugal e nos restantes países da União Europeia. Este hiato de qualificações demorará várias décadas a ser corrigido.

8. CONCLUSÕES

Neste ensaio procurou-se aprofundar a análise das condições privadas de decisão de investimento num curso superior. Concluiu-se que o benefício monetário esperado da obtenção de uma licenciatura é excepcionalmente elevado, fazendo corresponder a um custo de investimento de cerca de 25 000 euros, um valor acumulado de ganhos salariais de aproximadamente 200 000 euros. A estimativa da taxa real de rentabilidade (15 por cento) excede claramente o retorno esperado de outras aplicações financeiras. Uma vez que não é possível utilizar o capital humano como colateral do seu financiamento gera-se um situação de mercados incompletos que pode justificar uma intervenção pública que desenvolva o acesso a mecanismos de empréstimo directo aos jovens estudantes do ensino superior.

O investimento em educação gera também benefícios sociais significativos pelas externalidades positivas que desencadeia. Uma economia dotada de uma força de trabalho mais educada é também mais produtiva. De acordo com um trabalho recente da OCDE o défice de qualificações académicas em Portugal será responsável por uma quebra anual de 1.2 do produto interno bruto. Ter companheiros de trabalho qualificados também tende a aumentar a produtividade (e os salários) devido à

presença de benefícios sociais da educação nas empresas (Acemoglu e Angrist, 2000; Martins, 2003).

Não se ignora que os jovens recém-licenciados defrontam presentemente dificuldades em assegurar um posto de trabalho desencadeadas pela recessão económica e pelas restrições orçamentais. Mas esta é uma situação conjuntural que não dissipa as vantagens estruturais associadas à detenção dum curso superior. Mesmo em conjunturas económicas desfavoráveis essas vantagens persistem. Em particular, os licenciados continuam a deter uma maior probabilidade de encontrar um posto de trabalho adequado, em comparação com os jovens com menos habilitações académicas.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Acemoglu, Daron e Joshua Angrist (2000), "How Large are Human Capital Externalities? Evidence from Compulsory Schooling Laws," *NBER Macroeconomics Annual*.
- Cardoso, Ana Rute (1998), "Earnings Inequality in Portugal: HIGH and Rising?" *Review of Income and Wealth*, Vol. 44.
- Card, David (2000), The Causal Effect of Effect of Education on Earnings, in *Handbook of Labor Economics*, Vol 3A, edited by O. Ashenfelter D. Card, North-Holland.
- Machado, José e José Mata (2001), "Earning Functions in Portugal 1982-1994: Evidence from Quantile Regressions," *Empirical Economics*, Vol. 26.
- Martins, Pedro (2003), " Firm-Level Social Returns to Education," *mimeo*.
- Martins, Pedro e Pedro. T. Pereira (2003) "Does Education Reduce Wage Inequality: Quantile Regression Evidence from 16 Countries," *Labour Economics*, no prelo.
- OCDE (2003), *OECD Economic Surveys: Portugal*, Vol. 2003/2 February.

Cronologia das principais medidas financeiras

Janeiro

12 de Janeiro (Regulamento da CMVM nº 12/2003, DR nº 9, 2ª Série)

Estabelece as regras relativas à avaliação dos activos que integram o património dos fundos de capital de risco, bem como ao envio de informação pelos mesmos e sociedades de capital de risco à CMVM. O presente regulamento entra em vigor em 1-1-2004.

12 de Janeiro (Aviso do Banco de Portugal nº 14/2003, DR nº 9, 1ª Série B)

Define o novo regime de contribuições para o Fundo de Garantia do Crédito Agrícola Mútuo por parte da Caixa Central e das Caixas de Crédito Agrícola Mútuo. Revoga o Aviso nº 4/99, de 5-5.

15 de Janeiro (Lei nº 3/2004, DR nº 12, 1ª Série A)

Aprova a lei quadro dos institutos públicos. Estabelece os princípios e as normas por que se regem os serviços e fundos dotados de personalidade jurídica que integram a administração indirecta do Estado e das Regiões Autónomas. Reconhece a existência de regimes especiais, atendendo à especificidade dos fins prosseguidos por certos tipos de institutos públicos, nos quais inclui, entre outros, o Banco de Portugal e os fundos que funcionam junto dele. A presente lei entra em vigor no dia 1 do mês seguinte ao da sua publicação.

16 de Janeiro (Regulamento da CMVM nº 13/2003, DR nº 13, 2ª Série)

Estabelece, ao abrigo do disposto na alínea b) do nº 2 do artº 4 do DL nº 319/2002, de 28-12, o regime a que obedece a contabilidade dos fundos de capital de risco (FCR). O presente regulamento entra em vigor no dia 1-1-2005.

17 de Janeiro (Regulamento da CMVM nº 14/2003, DR nº 14, 2ª Série)

Define, em cumprimento do disposto na alínea d) do nº 2 do artº 4 do DL nº 319/2002, de 28-12, o conteúdo do prospecto de emissão e de admissão à negociação de unidades de participação de fundos de capital de risco.

19 de Janeiro (Despacho nº 2097/2004, DR nº 25, 2ª Série)

Autoriza, ao abrigo do disposto no nº 2 do artº 67 da Lei nº 107-B/2003, de 31-12, o Instituto de Gestão do Crédito Público a realizar operações de reporte com valores mobiliários representativos de dívida pública directa do Estado admitidos no mercado especial de dívida pública (MEDIP), até ao montante de 2.500.000.000 de euros.

21 de Janeiro (Regulamento da CMVM nº 15/2003, DR nº 17, 2ª Série)

Procede à regulamentação de diversas matérias previstas no regime jurídico dos organismos de investimento colectivo (OIC) aprovado pelo DL nº 252/2003, de 17-10. Uniformiza e sistematiza, num único diploma, o conjunto das regras aplicáveis aos fundos de investimento mobiliário e prevê o enquadramento normativo de uma nova figura de OIC - os fundos especiais de investimento (FEI). Prevê ainda um regime transitório aplicável aos OIC já constituídos. O presente diploma entra em vigor em 1-1-2004.

26 de Janeiro (Regulamento da CMVM nº 16/2003, DR nº 21, 2ª Série)

Estabelece o regime a que obedece a contabilidade dos organismos de investimento colectivo (OIC), cujo regime jurídico foi aprovado pelo DL nº 252/2003, de 17-10. Salvaguardada a excepção nele prevista, o presente regulamento entra em vigor em 1-1-2004.

27 de Janeiro (Carta-Circular do Banco de Portugal nº 3/2004/DMR)

Informa, na sequência das alterações ao quadro operacional de política monetária do Eurosistema operadas pelos Regulamentos BCE/2003/9, de 12-9 e BCE/2003/10, de 18-9, sobre os calendários dos períodos de manutenção de reservas mínimas e de datas de notificação para 2004 (reporte mensal). Revoga a Carta-Circular nº 31/DMR, de 20-10-2000.

28 de Janeiro (Carta-Circular do Banco de Portugal nº 4/2004/DMR)

Comunica que a taxa de remuneração dos Títulos de Depósito Série B, para vigorar no período trimestral de contagem de juros que se inicia em 4.02.2004, é fixada em 2,02%.

Fevereiro

13 de Fevereiro (Carta-Circular do Banco de Portugal nº 14/04/DSBDR)

Transmite o entendimento do Banco de Portugal sobre a contabilização de *warrants* autónomos, os quais são equiparados a instrumentos financeiros derivados devendo ser tratados de forma análoga aos contratos de opções.

<i>16 de Fevereiro (Carta-Circular do Banco de Portugal nº 2/2004/DMR)</i>	Informa sobre o calendário dos períodos de manutenção de reservas mínimas, bem como das datas de notificação para 2004 (reporte mensal). Revoga a Carta-Circular nº 31/2000/DMR, de 20-10-2000.
<i>16 de Fevereiro (Instrução do Banco de Portugal nº 1/2004)</i>	Determina a forma e termos de acesso às informações relativas aos utilizadores de cheque que oferecem risco para efeitos de avaliação do risco de crédito de pessoas singulares e colectivas.
<i>16 de Fevereiro (Instrução do Banco de Portugal nº 2/2004)</i>	Determina obrigações de recolha e/ou prestação de informações ao Banco de Portugal, no âmbito das limitações à concessão de crédito estabelecidas pelos artigos 85º e 109º do RGICSF.
<i>19 de Fevereiro (Carta-Circular do Banco de Portugal nº 5/DMR)</i>	Dá conhecimento das alterações introduzidas na Instrução nº 1/99 (Mercados Monetários - Mercado de Operações de Intervenção - MOI), a qual é enviada em anexo na versão integral, com as modificações introduzidas, e que produzirá efeitos a partir de 8-3-2004.
Março	
<i>5 de Março (Carta-Circular do Banco de Portugal nº 18/04/DSBDR)</i>	Informa de que o Banco de Portugal não levantará objecções a que as instituições que o desejem reconheçam antecipadamente, como proveitos da empresa-mãe, os dividendos a distribuir pelas suas filiais no exercício em que os lucros são gerados, desde que se mostrem preenchidas determinadas condições, em convergência com a Norma Internacional de Contabilidade "IAS18".
<i>10 de Março (Regulamento (CE) nº 501/2004 do PE e do Conselho, JOCE nº 81, Série L)</i>	Adopta medidas relativas às contas financeiras trimestrais das administrações públicas.
<i>10 de Março (Dec.-Lei nº50/2004, DR nº 50, 1ª Série A)</i>	Altera os artigos 8º a 11º, 53º e 55º da Lei Orgânica do Banco de Portugal, aprovada pelo DL nº 5/98, de 31-01.
<i>24 de Março (Dec.-Lei nº 66/2004, DR nº 71, 1ª Série A)</i>	Procede à alteração do Código dos Valores Mobiliários, aprovado pelo DL nº 486/99, de 13-11.
<i>24 de Março (Carta-Circular do Banco de Portugal nº 25/2004/DSB)</i>	Recomenda às instituições de crédito e sociedades financeiras que examinem com especial atenção as operações contratadas com diversas pessoas, singulares ou colectivas, residentes ou estabelecidas em determinados países ou territórios, no âmbito das medidas preventivas do branqueamento de capitais. Revoga a Carta-Circular nº 70/2003/DSB, de 28/07/2003.
<i>25 de Março (Dec.-Lei nº 68/2004, DR nº 72, 1ª Série A)</i>	Estabelece os requisitos a que obedecem a publicidade e a informação aos consumidores no âmbito da aquisição de imóveis para habitação.
<i>25 de Março (Dec.-Lei nº 69/2004, DR nº 72, 1ª Série A)</i>	Regula a disciplina aplicável aos valores mobiliários de natureza monetária designados por papel comercial. O presente diploma entra em vigor 30 dias após a sua publicação.
<i>25 de Março (Dec.-Lei nº 70/2004, DR nº 72, 1ª Série A)</i>	Procede à alteração do regime jurídico dos <i>warrants</i> autónomos, estabelecido no DL nº 172/99, de 20-5, o qual é republicado em anexo, com as modificações introduzidas.

Working papers

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 Sarmiento*

- 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*
- 5/01 FINANCING IN THE EUROSISTEM: FIXED VERSUS VARIABLE RATE TENDERS
— *Margarida Catalão-Lopes*
- 6/01 AGGREGATION, PERSISTENCE AND VOLATILITY IN A MACROMODEL
— *Karim Abadir, Gabriel Talmain*
- 7/01 SOME FACTS ABOUT THE CYCLICAL CONVERGENCE IN THE EURO ZONE
— *Frederico Belo*
- 8/01 TENURE, BUSINESS CYCLE AND THE WAGE-SETTING PROCESS
— *Leandro Arozamena, Mário Centeno*
- 9/01 USING THE FIRST PRINCIPAL COMPONENT AS A CORE INFLATION INDICATOR
— *José Ferreira Machado, Carlos Robalo Marques, Pedro Duarte Neves,
Afonso Gonçalves da Silva*
- 10/01 IDENTIFICATION WITH AVERAGED DATA AND IMPLICATIONS FOR HEDONIC REGRESSION STUDIES
— *José A.F. Machado, João M.C. Santos Silva*

2002

- 1/02 QUANTILE REGRESSION ANALYSIS OF TRANSITION DATA
— *José A.F. Machado, Pedro Portugal*
- 2/02 SHOULD WE DISTINGUISH BETWEEN STATIC AND DYNAMIC LONG RUN EQUILIBRIUM IN ERROR CORRECTION MODELS?
— *Susana Botas, Carlos Robalo Marques*
- 3/02 MODELLING TAYLOR RULE UNCERTAINTY
— *Fernando Martins, José A. F. Machado, Paulo Soares Esteves*
- 4/02 PATTERNS OF ENTRY, POST-ENTRY GROWTH AND SURVIVAL: A COMPARISON BETWEEN DOMESTIC AND FOREIGN OWNED FIRMS
— *José Mata, Pedro Portugal*
- 5/02 BUSINESS CYCLES: CYCLICAL COMOVEMENT WITHIN THE EUROPEAN UNION IN THE PERIOD 1960-1999. A FREQUENCY DOMAIN APPROACH
— *João Valle e Azevedo*

- 6/02 AN "ART", NOT A "SCIENCE"? CENTRAL BANK MANAGEMENT IN PORTUGAL UNDER THE GOLD STANDARD, 1854-1891
— *Jaime Reis*
- 7/02 MERGE OR CONCENTRATE? SOME INSIGHTS FOR ANTITRUST POLICY
— *Margarida Catalão-Lopes*
- 8/02 DISENTANGLING THE MINIMUM WAGE PUZZLE: ANALYSIS OF WORKER ACCESSIONS AND SEPARATIONS FROM A LONGITUDINAL MATCHED EMPLOYER-EMPLOYEE DATA SET
— *Pedro Portugal, Ana Rute Cardoso*
- 9/02 THE MATCH QUALITY GAINS FROM UNEMPLOYMENT INSURANCE
— *Mário Centeno*
- 10/02 HEDONIC PRICES INDEXES FOR NEW PASSENGER CARS IN PORTUGAL (1997-2001)
— *Hugo J. Reis, J.M.C. Santos Silva*
- 11/02 THE ANALYSIS OF SEASONAL RETURN ANOMALIES IN THE PORTUGUESE STOCK MARKET
— *Miguel Balbina, Nuno C. Martins*
- 12/02 DOES MONEY GRANGER CAUSE INFLATION IN THE EURO AREA?
— *Carlos Robalo Marques, Joaquim Pina*
- 13/02 INSTITUTIONS AND ECONOMIC DEVELOPMENT: HOW STRONG IS THE RELATION?
— *Tiago V. de V. Cavalcanti, Álvaro A. Novo*

2003

- 1/03 FOUNDING CONDITIONS AND THE SURVIVAL OF NEW FIRMS
— *P.A. Geroski, José Mata, Pedro Portugal*
- 2/03 THE TIMING AND PROBABILITY OF FDI:
An Application to the United States Multinational Enterprises
— *José Brandão de Brito, Felipa de Mello Sampayo*
- 3/03 OPTIMAL FISCAL AND MONETARY POLICY: EQUIVALENCE RESULTS
— *Isabel Correia, Juan Pablo Nicolini, Pedro Teles*
- 4/03 FORECASTING EURO AREA AGGREGATES WITH BAYESIAN VAR AND VECM MODELS
— *Ricardo Mourinho Félix, Luís C. Nunes*
- 5/03 CONTAGIOUS CURRENCY CRISES: A SPATIAL PROBIT APPROACH
— *Álvaro Novo*
- 6/03 THE DISTRIBUTION OF LIQUIDITY IN A MONETARY UNION WITH DIFFERENT PORTFOLIO RIGIDITIES
— *Nuno Alves*
- 7/03 COINCIDENT AND LEADING INDICATORS FOR THE EURO AREA: A FREQUENCY BAND APPROACH
— *António Rua, Luís C. Nunes*
- 8/03 WHY DO FIRMS USE FIXED-TERM CONTRACTS?
— *José Varejão, Pedro Portugal*
- 9/03 NONLINEARITIES OVER THE BUSINESS CYCLE: AN APPLICATION OF THE SMOOTH TRANSITION AUTOREGRESSIVE MODEL TO CHARACTERIZE GDP DYNAMICS FOR THE EURO-AREA AND PORTUGAL
— *Francisco Craveiro Dias*
- 10/03 WAGES AND THE RISK OF DISPLACEMENT
— *Anabela Carneiro, Pedro Portugal*
- 11/03 SIX WAYS TO LEAVE UNEMPLOYMENT
— *Pedro Portugal, John T. Addison*

- 12/03 EMPLOYMENT DYNAMICS AND THE STRUCTURE OF LABOR ADJUSTMENT COSTS
— *José Varejão, Pedro Portugal*
- 13/03 THE MONETARY TRANSMISSION MECHANISM: IS IT RELEVANT FOR POLICY?
Bernardino Adão, Isabel Correia, Pedro Teles
- 14/03 THE IMPACT OF INTEREST-RATE SUBSIDIES ON LONG-TERM HOUSEHOLD DEBT:
EVIDENCE FROM A LARGE PROGRAM
— *Nuno C. Martins, Ernesto Villanueva*
- 15/03 THE CAREERS OF TOP MANAGERS AND FIRM OPENNESS: INTERNAL VERSUS EXTERNAL
LABOUR MARKETS
— *Francisco Lima, Mário Centeno*
- 16/03 TRACKING GROWTH AND THE BUSINESS CYCLE: A STOCHASTIC COMMON CYCLE MODEL FOR
THE EURO AREA
— *João Valle e Azevedo, Siem Jan Koopman, António Rua*
- 17/03 CORRUPTION, CREDIT MARKET IMPERFECTIONS, AND ECONOMIC DEVELOPMENT
— *António R. Antunes, Tiago V. Cavalcanti*
- 18/03 BARGAINED WAGES, WAGE DRIFT AND THE DESIGN OF THE WAGE SETTING SYSTEM
— *Ana Rute Cardoso, Pedro Portugal*
- 19/03 UNCERTAINTY AND RISK ANALYSIS OF MACROECONOMIC FORECASTS:
FAN CHARTS REVISITED
— *Álvaro Novo, Maximiano Pinheiro*

2004

- 1/04 HOW DOES THE UNEMPLOYMENT INSURANCE SYSTEM SHAPE THE TIME PROFILE OF JOBLESS
DURATION?
— *John T. Addison, Pedro Portugal*
- 2/04 REAL EXCHANGE RATE AND HUMAN CAPITAL IN THE EMPIRICS OF ECONOMIC GROWTH
— *Delfim Gomes Neto*
- 3/04 ON THE USE OF THE FIRST PRINCIPAL COMPONENT AS A CORE INFLATION INDICATOR
— *José Ramos Maria*
- 4/04 OIL PRICES ASSUMPTIONS IN MACROECONOMIC FORECASTS: SHOULD WE FOLLOW FUTURES
MARKET EXPECTATIONS?
— *Carlos Coimbra, Paulo Soares Esteves*
- 5/04 STYLISED FEATURES OF PRICE SETTING BEHAVIOUR IN PORTUGAL: 1992-2001
— *Mónica Dias, Daniel Dias, Pedro D. Neves*
- 6/04 A FLEXIBLE VIEW ON PRICES
— *Nuno Alves*