



Banco de Portugal

EUROSISTEMA

Boletim Económico | *Primavera 2006*

Volume 12, Número 1

Disponível em
www.bportugal.pt
Publicações

BANCO DE PORTUGAL

Departamento de Estudos Económicos

Av. Almirante Reis, 71-6.º andar

1150-012 Lisboa

Distribuição

Departamento de Serviços de Apoio

Av. Almirante Reis, 71-2.º andar

1150-012 Lisboa

Impressão e Acabamento

Tipografia Peres, S.A.

Tiragem

1450 exemplares

Depósito Legal n.º 241772/06

ISSN 0872-9794



ÍNDICE

ÍNDICE***Textos de Política e Situação Económica***

A Economia Portuguesa em 2005.	9
--	---

Artigos

Avaliação do Impacto das Alterações do Sistema Social de Apoio do Desemprego.	53
Custos de Legalização, Cumprimento de Contratos e o Sector Informal	69
Efeitos de um Choque de Consumo Público.	81
3ª Conferência do Banco de Portugal Sobre “Desenvolvimento Económico Português no Espaço Europeu”: Uma Síntese.	95

Cronologia das Principais Medidas Financeiras

Janeiro e Fevereiro 2006.	I
-----------------------------------	---

Working Papers

1998 a 2006	i
-----------------------	---



TEXTOS DE POLÍTICA E SITUAÇÃO ECONÓMICA

A Economia Portuguesa em 2005

A ECONOMIA PORTUGUESA EM 2005

1. INTRODUÇÃO

A evolução da economia portuguesa em 2005 foi marcada pelo reduzido crescimento da actividade, a estagnação do emprego e o aumento da taxa de desemprego. Simultaneamente assistiu-se a um aumento do défice estrutural das contas públicas (Quadro 1.1). A situação de 2005 agravou a divergência real face à área do euro e é reveladora da dificuldade que a economia portuguesa tem demonstrado em se ajustar às regras da união monetária e à intensificação do processo de globalização.

As estimativas do Banco de Portugal apontam para uma variação do Produto Interno Bruto (PIB) de apenas 0.3 por cento em 2005, inferior em 0.8 pontos percentuais (p.p.) ao crescimento observado em 2004. Os desenvolvimentos recentes da economia portuguesa caracterizam-se assim pela ausência de uma recuperação sustentada da actividade na sequência da recessão de 2003, em contraste com o verificado em anteriores períodos recessivos.

O aumento do preço das matérias-primas e da energia e a manutenção de um crescimento sustentado dos custos de trabalho, num contexto em que a deterioração das condições no mercado de trabalho parece não se traduzir num ajustamento significativo dos salários reais, terão afectado negativamente a produção nacional. Numa óptica de despesa, o abrandamento da actividade económica em 2005 reflectiu essencialmente a contracção do investimento e a desaceleração significativa das exportações, tendo o consumo, quer privado quer público, mantido um crescimento claramente superior ao do PIB.

Apesar da procura externa ter mantido um ritmo de crescimento significativo em 2005, a deterioração da capacidade competitiva da economia nacional continuou a afectar negativamente o desempenho das exportações. A evolução das exportações tem sido afectada pelo respectivo padrão de especialização, caracterizado por um peso ainda elevado de produtos com baixos conteúdos tecnológico e de capital humano, como os têxteis, vestuário e calçado. Estes sectores enfrentam uma concorrência

Quadro 1.1

PRINCIPAIS INDICADORES ECONÓMICOS		
Taxa de variação, em percentagem (salvo indicação em contrário)		
	2004	2005
PIB	1.1	0.3
Consumo privado	2.3	1.8
Consumo público	1.6	1.9
FBCF	0.0	-2.6
Exportações	5.3	0.9
Importações	7.0	1.8
Emprego	0.1	0.0
Taxa de desemprego (percentagem da população activa)	6.7	7.6
Saldo orçamental (percentagem do PIB)	-3.2	-6.0
Excluindo medidas temporárias (percentagem do PIB)	-5.3	-6.0
Capacidade (+) / Necessidade (-) de financiamento da economia (percentagem do PIB)	-5.7	-8.1

Fontes: INE e Banco de Portugal.

acrescida por parte de novos intervenientes no comércio mundial, produtores a baixos custos. A informação disponível aponta para que em 2005, e pelo quarto ano consecutivo, se tenham registado quedas significativas no valor das exportações deste tipo de bens, bem como uma contracção da produção e do emprego nestes sectores da indústria transformadora. Refira-se igualmente a evolução desfavorável nos últimos anos das exportações de máquinas e de material de transporte, sectores que adquiriram um peso importante na estrutura das exportações portuguesas na sequência de importantes projectos de investimento directo estrangeiro desenvolvidos em meados da década de 90.

A Formação Bruta de Capital Fixo (FBCF) registou uma diminuição em 2005, apesar da manutenção de condições de financiamento favoráveis, elevando para mais de 15 por cento a redução acumulada desde 2002. A evolução do investimento tem sido condicionada pela incerteza quanto às perspectivas de crescimento da procura, num contexto de elevado endividamento das famílias e de concorrência acrescida nos mercados internacionais. O actual clima de incerteza estará também associado a dúvidas quanto à forma como serão corrigidos os principais desequilíbrios da economia, nomeadamente no domínio orçamental, e quanto à concretização das reformas estruturais necessárias ao aumento da produtividade.

O consumo privado manteve-se relativamente sustentado em termos médios anuais. Os níveis reduzidos das taxas de juro, a contracção das margens por parte dos bancos e o alargamento dos prazos de amortização dos empréstimos terão continuado a conter o crescimento das prestações associadas ao serviço da dívida e a sustentar a expansão do crédito aos particulares. Adicionalmente, as transferências para as famílias, que estão tipicamente associadas a uma maior propensão para consumir, mantiveram um elevado ritmo de crescimento em 2005. O consumo privado apresentou, no entanto, uma desaceleração marcada na segunda metade do ano. Para tal terão contribuído factores como a evolução desfavorável das condições no mercado de trabalho, bem como a melhor percepção sobre a gravidade da situação orçamental e o aumento de impostos que lhe esteve associado.

O aumento da receita fiscal não foi suficiente para impedir um novo agravamento das contas públicas. Com efeito, a despesa corrente primária continuou a crescer a taxas muito elevadas – na ordem de 7 por cento –, reflectindo sobretudo o crescimento das transferências sociais, com destaque para as despesas com pensões. As despesas com pessoal registaram igualmente um crescimento significativo, explicado quer pelo fim do congelamento parcial da tabela dos vencimentos quer pelo aumento do número de funcionários públicos.

O acréscimo da taxa normal do Imposto de Valor Acrescentado (IVA) e o aumento acentuado dos preços dos bens energéticos não impediram que a taxa de inflação média continuasse a reduzir-se, tendo contudo determinado uma aceleração dos preços na segunda metade do ano. A taxa de variação média anual do Índice Harmonizado de Preços no Consumidor (IHPC) situou-se em 2.1 por cento, o que compara com 2.5 por cento no ano anterior. O crescimento muito moderado dos preços das importações excluindo combustíveis, associado ao aumento da concorrência internacional, continuou a exercer um efeito moderador sobre a inflação. Adicionalmente, a evolução desfavorável das perspectivas de procura terá levado as empresas a suportar alguma compressão das margens de lucro. Finalmente, a redução da inflação média foi também determinada pela dissipação dos efeitos associados à realização do Campeonato Europeu de Futebol em Junho de 2004, com particular expressão nos preços dos serviços. A desaceleração dos preços em Portugal traduziu-se num diferencial de inflação face à área do euro virtualmente nulo em 2005.

2. PRINCIPAIS DESENVOLVIMENTOS ECONÓMICOS INTERNACIONAIS

Em 2005, a actividade económica e o comércio mundiais mantiveram crescimentos robustos – superiores aos valores médios das últimas décadas – ainda que tenham registado um abrandamento face ao ano anterior (Quadro 2.1). O ano foi marcado por uma nova subida dos preços internacionais das matérias-primas, particularmente acentuada no caso do petróleo que atingiu novos máximos históricos. Esta subida reflectiu-se num aumento da inflação na maioria dos países, embora a inflação subjacente¹ e as expectativas de inflação a longo prazo se tenham mantido relativamente contidas. A expansão global continuou a ser apoiada pelas condições favoráveis nos mercados financeiros. Nos mercados cambiais, verificou-se uma inversão da tendência de depreciação do dólar observada nos últimos anos, não obstante um novo agravamento dos desequilíbrios globais.

As perspectivas para a actividade mundial mantêm-se favoráveis, com a generalidade dos organismos internacionais a prever a manutenção de um forte ritmo de crescimento em 2006. O balanço de riscos em torno destas previsões continua, no entanto, enviesado no sentido descendente, reflectindo quer a volatilidade e os níveis elevados do preço do petróleo quer a persistência de desequilíbrios macroeconómicos a nível mundial.

Os preços do petróleo nos mercados internacionais voltaram a registar uma subida acentuada em 2005, tendo a cotação do barril de *Brent* atingido um máximo de 67.5 USD no início de Setembro (Gráfico 2.1). No conjunto do ano, o preço do *Brent* aumentou cerca de 45 por cento, quer em dólares quer em euros. Nos primeiros meses de 2006, o preço do petróleo retomou a tendência de subida e os mercados de futuros apontam para que os preços se mantenham elevados no resto do ano. O aumento

Quadro 2.1

EVOLUÇÃO DA ECONOMIA MUNDIAL			
Taxa de variação, em percentagem (salvo indicação em contrário)			
	2003	2004	2005
Produto Interno Bruto			
Economia mundial ^(a)	3.6	4.9	4.5
EUA	2.7	4.2	3.5
Japão	1.8	2.3	2.7
Área do euro	0.7	1.8	1.4
Alemanha	-0.2	1.1	1.1
França	0.9	2.1	1.4
Itália	0.4	0.9	0.1
Espanha	3.0	3.1	3.4
Portugal	-1.2	1.1	0.3
Reino Unido	2.5	3.2	1.8
Economias asiáticas excluindo Japão	7.5	8.0	8.1
China	9.4	9.5	9.9
Volume de comércio de mercadorias	6.6	10.9	7.5
Preços internacionais de matérias-primas em USD			
Petróleo (<i>Brent</i>) - nível	28.5	38.0	55.0
Petróleo (<i>Brent</i>)	13.8	33.3	44.7
Matérias-primas não energéticas	14.3	21.7	9.5
Preços no consumidor			
Países da OCDE			
Total	2.5	2.4	2.7
Total excluindo energéticos e alimentares	2.1	1.9	1.9

Fontes: CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis, Eurostat, HWWA, OCDE, Thompson Financial Datastream e Banco de Portugal.

Nota: (a) Cálculos do Banco de Portugal. A série do PIB mundial foi calculada com base numa amostra de países que representavam cerca de 90 por cento do PIB mundial em 2004, quando avaliado em paridades do poder de compra. A ponderação atribuída a cada país é determinada com base nos pesos divulgados pelo FMI, que correspondem à proporção do respectivo PIB no PIB mundial, avaliados em paridades do poder de compra.

(1) A inflação subjacente exclui os bens energéticos e os bens alimentares não transformados.

Gráfico 2.1

PREÇO DO PETRÓLEO NOS MERCADOS À VISTA E DE FUTUROS

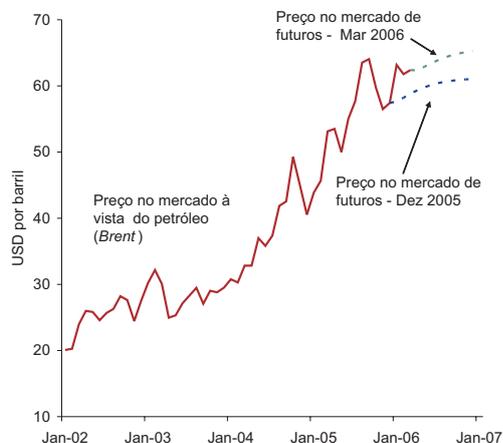
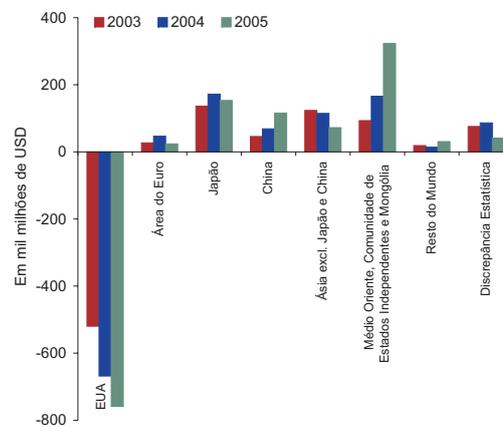


Gráfico 2.2

BALANÇA DE TRANSACÇÕES CORRENTES



do preço do petróleo continuou a reflectir a expansão robusta da economia mundial e o aumento associado da procura de energia – particularmente acentuada no caso das economias de mercado emergentes e em desenvolvimento –, a intensificação da utilização da capacidade produtiva instalada ao longo de toda a cadeia de produção e a incerteza resultante de perturbações do lado da oferta. Os preços das outras matérias-primas subiram igualmente em 2005 e no início de 2006, sendo de destacar o aumento dos preços do ferro e do aço.

A evolução do preço do petróleo contribuiu para o agravamento dos desequilíbrios das balanças correntes a nível global. Por um lado, o excedente da balança corrente nos países produtores de petróleo voltou a aumentar de forma acentuada (Gráfico 2.2). Em contrapartida, os países importadores líquidos de petróleo, onde Portugal se inclui, experimentaram uma perda de termos de troca, com reflexos sobre os respectivos saldos de balança corrente (veja-se secção 7.1). Nos EUA, verificou-se um novo aumento do défice de transações correntes com o exterior, que atingiu 6.4 por cento do PIB em 2005 (5.7 por cento em 2004). Relativamente ao financiamento deste défice, é de assinalar que a entrada de fluxos financeiros de entidades oficiais externas se reduziu face ao ano anterior (de 3.4 para 1.8 por cento do PIB). Estes fluxos continuaram a reflectir a aplicação de reservas internacionais acumuladas por parte de vários bancos centrais da Ásia e dos países exportadores de petróleo – no âmbito da gestão das respectivas políticas cambiais – na compra de títulos de dívida pública dos EUA. A redução dos fluxos de entidades oficiais foi mais do que compensada por um aumento das aquisições líquidas de títulos dos EUA por parte do sector privado não residente.

O PIB mundial terá crescido 4.5 por cento em 2005, menos 0.4 p.p. que no ano anterior. A expansão mundial continuou a ser liderada pelos EUA e pelos países asiáticos, com destaque para a China. Nos EUA, a actividade económica continuou a expandir-se a um ritmo elevado em 2005, com o PIB a crescer 3.5 por cento, reflectindo o dinamismo do consumo e do investimento privados. Em termos intra-anuais, verificou-se uma desaceleração da actividade no último trimestre, que se revelou transitória dado ter estado associada, em parte, a factores especiais. Durante a maior parte do ano, o consumo privado manteve um forte crescimento, sustentado pelo aumento da riqueza das famílias, associado essencialmente à subida dos preços das habitações, e pela melhoria continuada das con-

dições no mercado de trabalho. O investimento privado não residencial voltou a crescer a um ritmo elevado, beneficiando das condições de financiamento favoráveis e dos elevados lucros das empresas. O contributo da procura externa líquida para o crescimento tornou-se menos negativo em 2005, reflectindo uma moderação do crescimento das importações superior à do crescimento das exportações.

No Japão, a recuperação económica prosseguiu em 2005, com o PIB real a crescer 2.7 por cento, 0.4 p.p. acima do observado no ano anterior. O crescimento das exportações manteve-se relativamente elevado – sustentado pela forte procura nos EUA e na China e pela depreciação do iene – e o contributo da procura interna para o crescimento reforçou-se significativamente, reflectindo o aumento do emprego e a melhoria dos lucros empresariais. O crescimento nas restantes economias asiáticas manteve-se forte em 2005, sendo de assinalar o dinamismo da actividade na China, que continuou a assentar na robustez do investimento e no contributo significativo da procura externa líquida para o crescimento do PIB².

A área do euro continuou a apresentar o pior desempenho entre as principais economias avançadas. O crescimento real do PIB situou-se em 1.4 por cento, 0.4 p.p. abaixo do registado no ano anterior. Este abrandamento reflectiu menores contributos da variação de existências e da procura externa líquida para o crescimento do PIB (Gráfico 2.3). Embora se tenha verificado um menor crescimento quer das exportações quer das importações no conjunto de 2005, registou-se uma aceleração destes fluxos da primeira para a segunda metade do ano. A procura interna excluindo existências registou uma ligeira aceleração face a 2004 e também ao longo do ano. Esta evolução traduziu essencialmente um maior crescimento da FBCF (2.2 por cento, que compara com 1.8 por cento em 2004), que beneficiou das condições de financiamento favoráveis, da melhoria da situação financeira das empresas e da avaliação mais positiva das perspectivas de procura. Em contraste, o consumo privado voltou a apresentar um crescimento fraco, num quadro de manutenção da confiança dos consumidores em níveis relativamente baixos, de ausência de melhorias visíveis no comportamento do emprego e de subida acentuada dos preços dos bens energéticos.

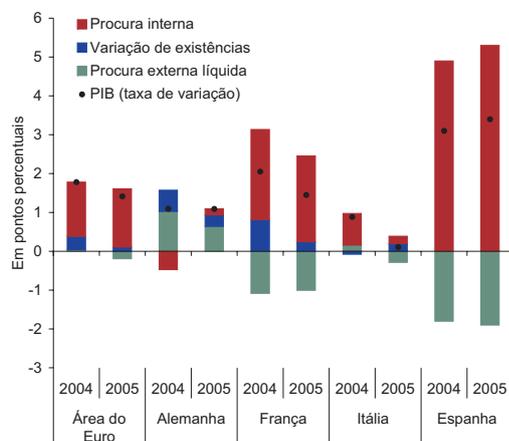
Os países da área do euro continuaram a apresentar evoluções diferenciadas da actividade em 2005, mantendo a economia portuguesa um dos crescimentos mais baixos, à semelhança do ocorrido nos últimos anos (Gráfico 2.4). No que diz respeito às maiores economias da área do euro, vale a pena destacar a Espanha, o destino mais importante das exportações portuguesas. A actividade nesta economia registou uma aceleração em 2005, continuando a ser liderada pela procura interna. Neste contexto, as importações espanholas mantiveram um ritmo de crescimento bastante elevado, o que continuou a ter um impacto positivo sobre o comportamento da procura externa dirigida à economia portuguesa. Nas restantes grandes economias, a actividade económica apresentou-se fraca em 2005. Na Alemanha, o PIB cresceu ao mesmo ritmo do ano anterior, tendo-se verificado uma ligeira recuperação do contributo da procura interna para o crescimento, o qual reflectiu o comportamento do investimento. Em França, o PIB cresceu 1.4 por cento (menos 0.7 p.p. que em 2004), continuando a assentar no crescimento da procura interna. Em Itália, o PIB estagnou, reflectindo um enfraquecimento quer da procura interna quer das exportações líquidas.

Na generalidade dos restantes países da União Europeia, a actividade económica continuou a expandir-se a taxas superiores às da área do euro. No entanto, refira-se que, no Reino Unido, o crescimento real do PIB se reduziu de 3.2 por cento em 2004, para 1.8 por cento em 2005, reflectindo uma desaceleração do consumo privado e do investimento. Nos novos Estados-Membros, o crescimento do PIB manteve-se em média bastante robusto em 2005. Ao nível dos maiores países, é de assinalar a desa-

(2) Refira-se que as revisões recentes aos dados de contas nacionais chinesas apontam para que o crescimento económico nos últimos anos tenha sido ainda superior ao anteriormente reportado.

Gráfico 2.3

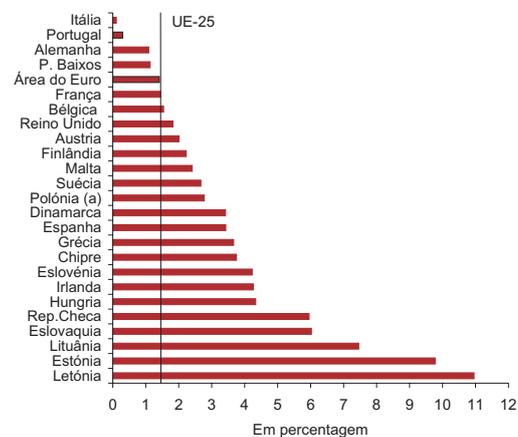
CONTRIBUTOS PARA O CRESCIMENTO DO PIB
Área do euro e maiores economias



Fonte: Eurostat.

Gráfico 2.4

PRODUTO INTERNO BRUTO EM 2005
Taxa de variação real



Fonte: Eurostat e Banco de Portugal.

Nota: (a) Corresponde à variação homóloga dos 3 primeiros trimestres do ano.

celeração da actividade na Polónia – embora o crescimento do PIB se tenha mantido próximo de 3 por cento – enquanto na Hungria e na República Checa, o PIB cresceu a um ritmo superior a 4 e 6 por cento, respectivamente.

Como a actividade económica nos principais países de destino das exportações portuguesas apresentou uma desaceleração, o crescimento das suas importações também se reduziu. Deste modo, a procura externa em volume – medida pelo crescimento real ponderado das importações de mercadorias dos principais parceiros comerciais de Portugal – cresceu 5.0 por cento em 2005, menos 3.5 p.p. que no ano anterior (Quadro 2.2). O indicador nominal da procura externa apresentou uma evolução semelhante. Mas, conforme se desenvolve na secção 4, as exportações portuguesas não acompanharam o crescimento da procura externa, tendo os produtores nacionais registado novamente perdas de quota nos mercados externos, em termos reais e nominais.

Quadro 2.2

PROCURA EXTERNA DE MERCADORIAS DIRIGIDA À ECONOMIA PORTUGUESA
Taxa de variação em volume, em percentagem

	Pesos 2004	2003	2004	2005
Procura externa ^(a)	100.0	4.5	8.5	5.0
Procura externa intra-área do euro da qual:	78.1	4.5	8.4	5.2
Espanha	29.7	6.4	10.1	7.0
França	15.9	0.8	7.4	5.7
Alemanha	15.3	6.6	8.2	4.4
Procura externa extra-área do euro da qual:	21.9	4.7	8.7	4.3
Reino Unido	10.8	5.5	7.8	2.2
EUA	6.7	4.9	11.0	6.4

Fontes: Comissão Europeia, Instituto de Estatística do Reino Unido e INE.

Notas: (a) Calculada como uma média ponderada do crescimento real das importações de bens dos 17 principais parceiros comerciais. Cada país foi ponderado de acordo com o seu peso como mercado de exportação de Portugal no ano anterior. Os 17 países seleccionados constituem o destino de cerca de 90 por cento do total exportado.

A perda de quota dos exportadores é um fenómeno comum a outras economias avançadas, estando associada, em parte, à aceleração do processo de globalização nos últimos anos. Com efeito, tem-se vindo a verificar uma participação crescente das economias de mercado emergentes e em desenvolvimento no comércio mundial. Em 2005, estas economias foram responsáveis por cerca de 45 por cento do crescimento dos volumes transaccionados, um valor bastante superior ao seu peso no comércio mundial (inferior a 30 por cento). Em consequência, o peso das economias avançadas nas exportações mundiais tem vindo a reduzir-se. No entanto, o crescimento das exportações portuguesas ficou também aquém do observado no conjunto destes países e na área do euro desde 1995, iniciando perdas de quota de mercado externo mais acentuadas do que as registadas nestas economias neste período (Gráfico 2.5). Este comportamento mais desfavorável deverá estar associado quer à especialização sectorial quer à evolução da competitividade-custo das exportações portuguesas.

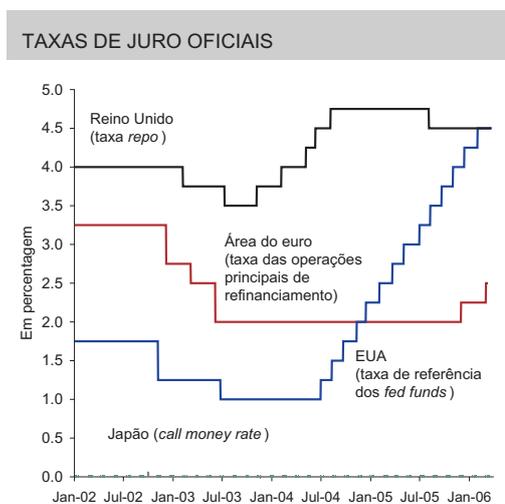
A subida dos preços internacionais das matérias-primas reflectiu-se numa ligeira subida da inflação global em 2005. Nos países da OCDE, a inflação média aumentou de 2.4 por cento em 2004 para 2.7 por cento. A inflação subjacente manteve-se contida na maioria dos países, num quadro em que a maior credibilidade da política monetária e as pressões resultantes da maior concorrência internacional têm contribuído para a manutenção da moderação salarial.

A condução da política monetária nas principais economias reflectiu a diferente evolução das pressões sobre a estabilidade de preços, tendo em geral assumido um carácter menos acomodatório (Gráfico 2.6). Nos Estados Unidos, a Reserva Federal tem vindo a proceder a uma remoção gradual do estímulo monetário em resposta ao risco de surgimento de pressões inflacionistas decorrente dos preços elevados da energia e do possível aumento da utilização da capacidade produtiva. Em 2005, a taxa dos *federal funds* foi aumentada em todas as reuniões efectuadas, num total de 2 p.p., situando-se em 4.25 por cento no final do ano. Nas reuniões efectuadas no primeiro trimestre de 2006, esta taxa subiu novamente, fixando-se em 4.75 por cento a 28 de Março. Na área do euro, o Conselho do Banco Central Europeu (BCE) manteve inalteradas as taxas de juro durante a maior parte do ano, decidindo subir a taxa de juro mínima aplicável às operações principais de refinanciamento em 25 p.b., para 2.25 por cento, na reunião de 1 de Dezembro. Na reunião de 2 de Março de 2006, foi decidido um novo aumento das taxas de juro oficiais em 25 p.b. (ver secção 3.1). No Japão, num contexto de persistência de pressões deflacionistas moderadas, as autoridades monetárias mantiveram a política de

Gráfico 2.5



Gráfico 2.6



Fonte: CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis e Banco de Portugal.

injecção de liquidez ao longo de 2005. No entanto, no dia 9 de Março de 2006, o Banco do Japão decidiu alterar o objectivo operacional da política monetária – que desde Março de 2001 era estabelecido para os montantes das contas correntes das instituições financeiras monetárias junto do Banco –, adoptando como objectivo a manutenção da *overnight call rate* em zero por cento. No Reino Unido, a redução do ritmo de crescimento da actividade na primeira metade do ano e a redução das pressões da procura sobre a capacidade produtiva levaram o Comité de Política Monetária do Banco de Inglaterra a reduzir a taxa *repo* em 25 p.b., para 4.5 por cento, na reunião de 4 Agosto.

No que diz respeito às políticas orçamentais, não se verificaram progressos assinaláveis na redução dos défices públicos ajustados do ciclo nas principais economias avançadas³. Nos EUA, este défice reduziu-se cerca de 0.7 p.p., para 3.6 por cento do PIB, reflectindo uma forte subida das receitas dos impostos sobre as empresas – apenas parcialmente explicada pelo aumento dos lucros – que mais do que compensou o aumento superior ao previsto da despesa pública. Esta melhoria terá sido temporária, prevendo-se que o défice ajustado do ciclo na economia norte-americana volte a aumentar em 2006, para 4.2 por cento do PIB. Na área do euro, o défice das administrações públicas permaneceu em 2.2 por cento quando ajustado dos efeitos do ciclo. No Reino Unido, o défice reduziu-se ligeiramente em 2005 (0.4 p.p.), situando-se em 3 por cento do PIB quando ajustado do ciclo. Finalmente, no Japão, não se verificou nenhuma alteração substancial na política orçamental, com o défice a situar-se em 6.3 por cento do PIB em 2005 (5.8 por cento em 2004).

As condições nos principais mercados financeiros internacionais permaneceram globalmente favoráveis em 2005 (Quadro 2.3). O ano foi marcado por uma nova subida dos principais índices accionistas e pela manutenção das taxas de rendibilidade da dívida pública de longo prazo em níveis historicamente baixos, sendo de destacar a redução adicional destas taxas na área do euro, para cerca de 3.5 por cento. Paralelamente, assistiu-se a uma diminuição generalizada das volatilidades implícitas nestes mercados. Os diferenciais de rendibilidade das obrigações de dívida privada face à dívida pública permaneceram igualmente reduzidos, embora denotando um aumento face ao ano anterior no caso dos piores riscos. Nas economias de mercado emergentes observou-se igualmente uma valorização dos mercados accionistas, bem como uma nova redução dos diferenciais de taxas de juro de obrigações de emissores soberanos face a títulos do Tesouro norte-americano para níveis mínimos históricos.

No primeiro trimestre de 2006, as taxas de juro de longo prazo nos EUA e na área do euro registaram uma subida (aumento de 0.5 p.p. entre o final de Dezembro de 2005 e o final de Março de 2006). A informação obtida a partir de títulos indexados à inflação aponta para que, no caso da área do euro, este aumento tenha estado associado a um acréscimo das taxas de juro reais, que prosseguiram a trajetória ascendente iniciada no último trimestre de 2005, no contexto de uma melhoria das perspectivas de crescimento. Em contraste, nos Estados Unidos, o aumento das taxas de rendibilidade no primeiro trimestre de 2006 ficou a dever-se a uma revisão em alta das expectativas de inflação.

De qualquer modo, as taxas de juro de longo prazo mantiveram-se em níveis reduzidos em termos históricos, o que tem sido associado a uma diminuição do prémio de risco determinada por um conjunto de factores. Por um lado, os títulos de longo prazo ter-se-ão tornado relativamente mais atractivos devido a uma menor volatilidade macroeconómica, traduzida numa maior estabilidade da inflação e no facto das expectativas de inflação permanecerem ancoradas. Por outro lado, no caso dos Estados Unidos, a maior procura de títulos de dívida pública estará relacionada com as compras de títulos de dívida norte-americana efectuadas por vários bancos centrais na Ásia e, mais recentemente, pelos países exportadores de petróleo, no âmbito da gestão das respectivas políticas cambiais. Adicionalmente, o acréscimo das aplicações em títulos de longo prazo por parte de seguradoras e fundos de

(3) A fonte dos dados relativos aos défices corrigidos do efeito do ciclo é a OCDE (*Economic Outlook* de Dezembro de 2005).

Quadro 2.3

MERCADOS FINANCEIROS INTERNACIONAIS						
	Médias			Final de período		
	2003	2004	2005	2003	2004	2005
Índices bolsistas (variação em percentagem)						
S&P 500	-3	17	7	26	9	3
Nasdaq	7	21	6	50	9	1
Nikkei 225	-8	20	11	24	8	40
FTSE 100	-12	12	14	14	8	17
Dow Jones Euro Stoxx	-18	18	17	18	10	23
Taxas de juro a 10 anos - dívida pública (percentagem)						
Estados Unidos	4.0	4.3	4.3	4.2	4.2	4.4
Japão	1.0	1.5	1.4	1.4	1.4	1.5
Reino Unido	4.5	4.9	4.4	4.8	4.5	4.1
Área do Euro	4.2	4.1	3.4	4.3	3.7	3.4
Diferenciais entre as taxas de rentabilidade de obrigações de dívida privada e as de obrigações de dívida pública (maturidades de 7 e 10 anos) (pontos base)						
Estados Unidos						
AA	20.3	13.1	24.1	14.1	19.7	40.0
BBB	128.5	72.8	76.1	79.7	58.2	98.5
Área do euro						
AA	39.6	32.6	27.9	31.3	32.7	29.2
BBB	132.8	83.9	98.2	92.0	71.5	122.5
Spreads de dívida de mercados emergentes (pontos base)						
EMBI+	561.8	437.2	316.7	418.0	356.0	245.0
Taxas de câmbio efectivas nominais (variação em percentagem)						
Dólar norte-americano	-6.0	-4.6	-2.5	-8.8	-4.5	3.5
Yene japonês	-0.1	1.9	-3.1	2.2	-0.8	-7.8
Libra esterlina	-4.8	4.1	-1.0	-3.4	1.4	-0.3
Euro	12.0	4.0	-0.9	12.2	2.1	-7.1
Por memória:						
Taxa de câmbio EUR/USD ^(a)	19.6	10.0	0.0	20.4	7.8	-13.4

Fontes: BCE, Banco de Pagamentos Internacionais, Bloomberg, JPMorgan e Federal Reserve Board.

Nota: (a) Uma variação positiva corresponde a uma apreciação do euro.

pensões na Europa e nos Estados Unidos, associado a alterações regulamentares que exigem maior correspondência entre o valor actual dos respectivos activos e responsabilidades, terá também contribuído para o aumento da procura no mercado obrigacionista.

Nos mercados cambiais, verificou-se uma inversão da tendência de apreciação do euro que se observou nos últimos anos. Com efeito, a moeda europeia registou uma depreciação de cerca de 7 por cento em termos nominais efectivos entre o final de 2004 e o de 2005. O enfraquecimento do euro foi particularmente expressivo face ao dólar norte americano – apesar do alargamento do défice da conta corrente dos Estados Unidos – podendo estar, em parte, relacionado com a evolução das expectativas de crescimento económico nos Estados Unidos relativamente à área do euro e com a evolução do diferencial de taxas de juro entre estas economias.

A alteração do regime cambial na China constitui também um aspecto a destacar no domínio cambial. Em Julho de 2005, as autoridades chinesas anunciaram formalmente o abandono da ligação ao dólar e a introdução de um regime de *managed floating*, tendo procedido a uma revalorização de 2.1 por cento do renminbi face ao dólar e declarado que a gestão da taxa de câmbio passaria a ser efectuada tomando como referência um cabaz de moedas. Desde a revalorização de Julho até ao final do ano, o renminbi apreciou-se 0.5 por cento face ao dólar.

3. POLÍTICAS MACROECONÓMICAS

3.1. Política Monetária do BCE e Condições Monetárias e Financeiras da Economia Portuguesa

Política Monetária do BCE

Como referido na secção anterior, durante os primeiros onze meses de 2005, as taxas de juro oficiais na área do euro permaneceram inalteradas nos níveis estabelecidos em Junho de 2003. Na reunião de 1 de Dezembro, o Conselho do BCE decidiu aumentar a taxa de juro mínima aplicável às operações principais de refinanciamento em 25 p.b., para 2.25 por cento. As taxas de juro aplicáveis à facilidade permanente de cedência de liquidez e à facilidade permanente de depósito foram fixadas em 3.25 e 1.25 por cento, respectivamente. Na reunião de 2 de Março de 2006, estas taxas voltaram a ser aumentadas em 25 p.b. (Quadro 3.1) (ver “Caixa 1. O impacto de um choque de política monetária na área do euro”).

A não alteração das taxas de juro oficiais durante a maior parte do ano reflectiu a avaliação do Conselho do BCE de que, apesar da deterioração das perspectivas para a inflação ao longo do ano – associada essencialmente à subida do preço do petróleo – não existia evidência significativa de acumulação de pressões inflacionistas internas. Com efeito, num contexto de fraco crescimento económico, o aumento dos salários manteve-se moderado e as expectativas de inflação permaneceram ancoradas em níveis compatíveis com a estabilidade de preços (Gráfico 3.1). Nestas condições, a manutenção das taxas de juro oficiais em níveis reduzidos permitia apoiar a recuperação económica na área do euro.

A intensificação dos riscos ascendentes para a inflação, nomeadamente os associados a eventuais efeitos de segunda ordem sobre o comportamento dos preços e dos salários decorrentes dos aumentos do preço do petróleo, levou o Conselho do BCE a adoptar uma atitude de forte vigilância a partir do final do Verão de 2005, atendendo também à situação de ampla liquidez prevalecente na área do euro e ao dinamismo dos agregados monetários e de crédito. Ao longo do ano de 2005 verificou-se uma aceleração da procura de crédito pelo sector privado na área do euro, para o que contribuíram os níveis baixos das taxas de juro reais e nominais e a melhoria gradual da confiança nos diversos sectores da economia. No segmento dos empréstimos às sociedades não financeiras, a taxa de variação

Quadro 3.1

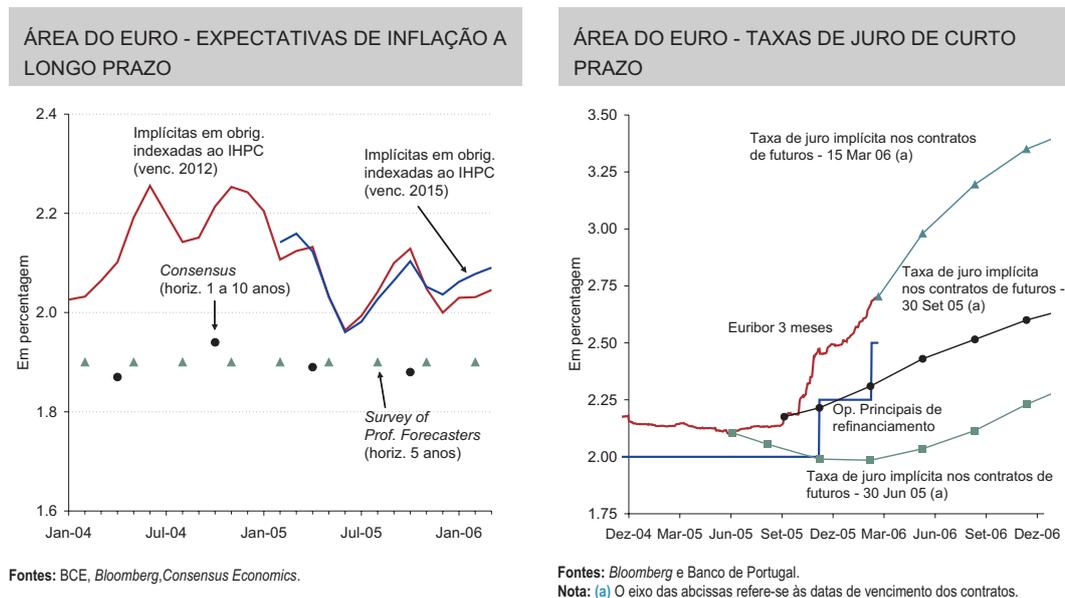
TAXAS DE JURO DO BANCO CENTRAL EUROPEU

Em percentagem

Data da decisão	Facilidade permanente de depósito	Operações principais de refinanciamento	Facilidade permanente de cedência
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
1 Dez. 2005	1.25	2.25	3.25
2 Mar. 2006	1.50	2.50	3.50

Fonte: BCE.

Gráfico 3.1



homóloga aumentou de 5.4 por cento no final de 2004, para 8.0 por cento no final de 2005. De acordo com os resultados do Inquérito aos Bancos sobre o Mercado de Crédito na área do euro, o financiamento do investimento passou a ser referido como um dos factores a contribuir para o crescimento da procura de crédito por parte das empresas não financeiras. No segmento do crédito aos particulares, verificou-se igualmente uma aceleração, destacando-se os empréstimos à habitação, cuja taxa de crescimento atingiu 11.5 por cento no final de 2005 (10 por cento no final de 2004).

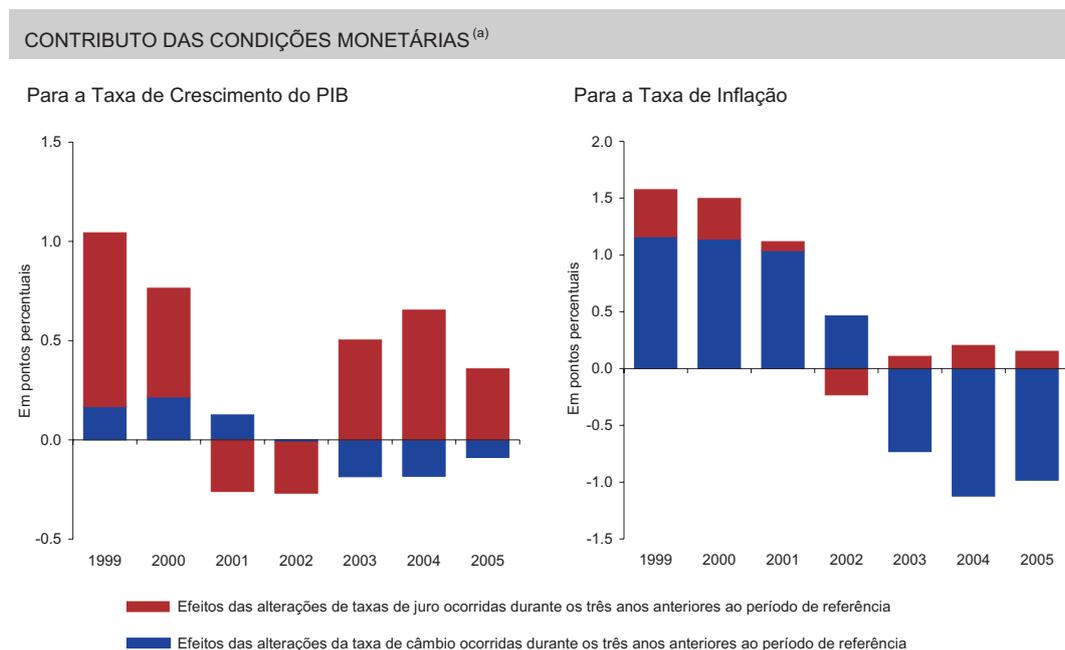
Neste contexto, o aumento das taxas de juro de referência do BCE em Dezembro de 2005 e em Março de 2006 teve por objectivo contribuir para manter as expectativas de inflação a médio e longo prazo firmemente ancoradas em níveis compatíveis com a estabilidade de preços. Estas decisões haviam já sido incorporadas nas expectativas de mercado que assumiram uma tendência crescente a partir de Setembro de 2005 (Gráfico 3.2). Refira-se que as actuais expectativas apontam para subidas adicionais das taxas de juro do BCE em 2006.

Condições Monetárias e Financeiras da Economia Portuguesa

As condições monetárias da economia portuguesa mantiveram-se globalmente favoráveis quer para o crescimento do PIB quer para a redução da inflação. Com efeito, estimativas com base num índice de condições monetárias sugerem que os desenvolvimentos observados nos últimos anos pelas taxas de juro deverão ter tido um impacto acumulado positivo sobre o crescimento do PIB em 2005, embora a evolução do índice cambial efectivo para Portugal tivesse contrariado parcialmente este efeito. As condições monetárias terão também proporcionado um contributo significativo para a redução da inflação, por efeito da apreciação acumulada da taxa de câmbio relevante para a economia portuguesa (Gráfico 3.3).

No decurso de 2005, as taxas de juro mantiveram-se em níveis muito baixos. As taxas de juro dos saldos de empréstimos bancários ao sector privado não financeiro apresentaram, de uma forma geral, reduções ligeiras ao longo dos três primeiros trimestres, revertendo esta trajectória no último trimestre do ano (Quadro 3.2 e Gráfico 3.4). Estes desenvolvimentos acompanharam com um ligeiro desfasa-

Gráfico 3.3



Fonte: Banco de Portugal.

Nota: (a) Para informação detalhada sobre este indicador, veja-se Esteves, Paulo (2003), "Índice de condições monetárias para Portugal", Banco de Portugal, *Boletim Económico*, Junho.

mento a evolução das taxas de juro do mercado monetário, as quais apresentaram, no decurso da segunda metade do ano, um perfil ascendente em antecipação à subida das taxas de juro de referência do BCE que viria a concretizar-se em Dezembro. Ainda assim, no segmento dos empréstimos para aquisição de habitação, a redução registada pela taxa de juro sobre saldos até ao final de Outubro (em que atingiu um valor mínimo de cerca de 3.6 por cento) foi significativa (de 12 pontos base). Esta evolução terá traduzido uma compressão adicional da margem de taxa de juro neste segmento da actividade. Apesar da inversão de trajectória denotada pelas taxas de juro bancárias no último trimestre de 2005, a margem de taxa de juro dos empréstimos para aquisição de habitação terá continuado a comprimir-se (Gráfico 3.5).

As taxas de rendibilidade de longo prazo das obrigações do Tesouro português mantiveram uma tendência decrescente ao longo da primeira metade de 2005. No segundo semestre, porém, a trajectória seguida foi mais irregular, verificando-se um ligeiro aumento do nível e da volatilidade destas taxas. No final do ano, a taxa de rendibilidade das obrigações do Tesouro português a 10 anos situava-se ainda num nível ligeiramente inferior ao de final de 2004.

O diferencial das taxas de rendibilidade da dívida pública portuguesa face à dívida pública alemã apresentou um perfil ascendente no decurso do primeiro semestre, contrastando com a diminuição observada em 2004. Esta evolução foi semelhante à registada por outros países da área do euro com importantes desequilíbrios orçamentais — como a Grécia e a Itália, cujos *spreads* são, todavia, superiores aos da dívida pública portuguesa — e terá estado associada aos resultados dos referendos sobre o Tratado Constitucional Europeu em França e nos Países Baixos. O aumento do *spread* da dívida pública portuguesa terá também reflectido expectativas de revisão em baixa da notação de *rating* para a República Portuguesa pela *Standard & Poor's* (que havia atribuído um *outlook* negativo em Outubro de 2004). Esta revisão veio a concretizar-se no final de Junho, conjuntamente com a alteração de perspectivas quanto à evolução do *rating* atribuído a Portugal pela agência *Fitch* (de estável

Quadro 3.2

CONDIÇÕES MONETÁRIAS E FINANCEIRAS DA ECONOMIA PORTUGUESA							
Valores médios no período							
	2003	2004	2005	2005			
				I	II	III	IV
Taxas de Juro - Em percentagem							
Euribor a 3 meses	2.3	2.1	2.2	2.1	2.1	2.1	2.3
Taxa de rendibilidade das obrigações do Tesouro emitidas a taxa fixa com maturidade 10 anos	4.2	4.1	3.4	3.6	3.3	3.3	3.5
Taxas de juro sobre saldos dos empréstimos bancários							
Sociedades não financeiras	4.6	4.4	4.3	4.3	4.3	4.3	4.3
Particulares para Habitação	4.3	3.8	3.7	3.8	3.7	3.7	3.7
Particulares para consumo e outros fins	7.9	7.8	7.7	7.7	7.7	7.6	7.7
Bolsa							
PSI Geral (variação percentual face ao período precedente)	-6.7	27.5	11.3	5.5	-1.1	1.7	6.2
Taxas de Câmbio							
Taxa de câmbio EUR/USD	1.13	1.24	1.24	1.31	1.26	1.22	1.2
Variação percentual face ao período precedente ^(a)	19.7	9.9	0.1	1.1	-3.9	-3.2	-2.5
Índice cambial efectivo nominal ^(b)	100.3	100.9	100.8	101.3	100.8	100.6	100.4
Variação percentual face ao período precedente	2.6	0.7	-0.2	0.0	-0.5	-0.2	-0.2
Por memória:							
IHPC - Taxa de variação homóloga	3.3	2.5	2.1	2.1	1.5	2.4	2.6

Fontes: Euronext Lisboa, INE, Reuters e Banco de Portugal.

Notas: (a) Uma variação positiva corresponde a uma apreciação do euro face ao dólar. (b) Uma variação positiva corresponde a uma apreciação do índice. Cálculos efectuados face a um grupo de 22 parceiros comerciais. Para uma descrição detalhada da metodologia, veja-se Gouveia, A. C. e C. Coimbra (2004), "Novo índice cambial efectivo para a economia portuguesa", Banco de Portugal, *Boletim Económico*, Dezembro.

para negativo), tendo, então, um impacto muito moderado sobre os custos de financiamento da dívida pública portuguesa de longo prazo. Efectivamente, na segunda metade do ano, o diferencial das taxas de rendibilidade da dívida pública portuguesa não apresentou variações significativas, mantendo-se em níveis próximos dos observados em meados de 2004. Neste contexto de custos relativamente baixos do financiamento a médio e longo prazo, o Estado português reforçou esta componente da dívida, emitindo, no decurso do ano, um montante significativo de obrigações a taxa fixa (cerca de 7.7 mil milhões de euros em termos líquidos, predominantemente a 10 e a 15 anos).

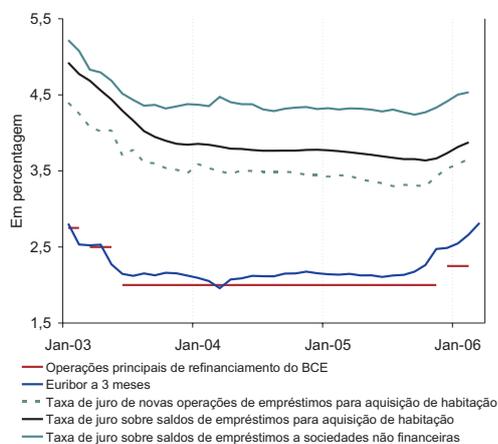
No mercado accionista, o índice PSI Geral aumentou cerca de 17 por cento entre o início e o final de 2005, num contexto de níveis de volatilidade reduzidos. A valorização accionista do mercado português foi praticamente igual à verificada em 2004 e ocorreu maioritariamente no segundo semestre. Ainda assim, foi ligeiramente inferior à registada pelo índice *Dow Jones Euro Stoxx*, em igual período. A emissão líquida de acções (cotadas e não cotadas) realizada por sociedades portuguesas cifrou-se em 1.4 por cento do PIB em 2005, ficando muito aquém do montante observado no ano anterior (quase 4 por cento do PIB). Esta evolução reflectiu fundamentalmente o valor negativo registado pelas emissões líquidas de acções de sociedades não financeiras, em resultado da dissolução de uma grande empresa no início do ano (cujo fluxo de abate ascendeu a 1 por cento do PIB). A emissão líquida de acções por parte de sociedades financeiras, por seu lado, apresentou um valor ligeiramente superior ao de 2004 (1.5 por cento do PIB).

Em 2005, a taxa de variação da dívida bruta das sociedades não financeiras foi superior à observada no ano precedente (segundo informação preliminar, cerca de 7.5 por cento, 1.5 pontos percentuais acima do valor de 2004), registando-se um aumento do rácio de endividamento deste sector em percentagem do PIB (Gráfico 3.6)⁴. Os empréstimos concedidos por instituições financeiras residentes a empresas

(4) Sobre o conceito de dívida aqui referido ver nota (a) do Gráfico 3.6.

Gráfico 3.4

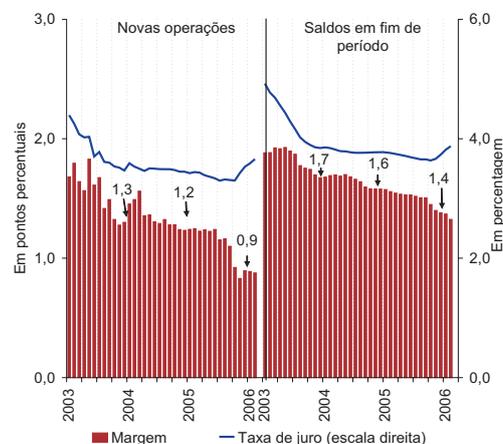
TAXAS DE JURO DO BCE, DO MERCADO MONETÁRIO E DE EMPRÉSTIMOS BANCÁRIOS



Fonte: Banco de Portugal.

Gráfico 3.5

MARGENS DE TAXA DE JURO NO CRÉDITO PARA AQUISIÇÃO DE HABITAÇÃO



Fonte: Banco de Portugal.

Nota: A margem de taxa de juro implícita nos saldos é calculada como a diferença entre a taxa de juro sobre saldos e a média móvel de seis meses da Euribor a seis meses. No caso das novas operações, a margem de taxa de juro é a diferença entre a taxa de juro de novas operações e a Euribor a seis meses. Os valores no gráfico referem-se aos finais de ano.

não financeiras cresceram em torno de 4.5 por cento (cerca de 3 por cento em 2004)⁵. De acordo com as respostas do Inquérito aos Bancos sobre o Mercado de Crédito, o financiamento da actividade corrente das empresas e a reestruturação de dívida terão contribuído, em parte importante, para o aumento da procura de empréstimos bancários por parte das sociedades não financeiras⁶. Por seu lado, o financiamento do investimento foi o factor maioritariamente indicado pelos bancos inquiridos como concorrendo para a redução da procura de crédito por parte deste sector, o que se afigura consistente com a evolução desfavorável da formação bruta de capital fixo em 2005. Face à manutenção de condições relativamente favoráveis para a emissão de dívida no mercado, assistiu-se, no decurso de 2005, a um importante fluxo de emissões líquidas quer de obrigações (sobretudo na primeira metade do ano) quer de papel comercial (mais intensamente no segundo semestre) por parte de sociedades não financeiras (no total, cerca de 3.7 por cento do PIB, após 1.0 por cento em 2004).

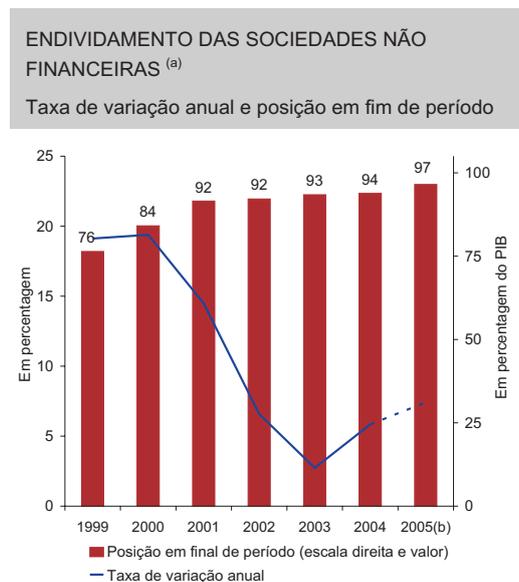
Também o endividamento dos particulares tornou a registar um aumento assinalável em 2005, estimado em cerca de 6 pontos percentuais do PIB (Gráficos 3.7 e 3.8). A taxa de variação dos empréstimos concedidos por instituições financeiras residentes situou-se próximo de 10 por cento, fundamentalmente como resultado do crescimento elevado que o crédito para aquisição de habitação continuou a evidenciar (superior a 11 por cento)⁷. Por seu lado, os empréstimos contraídos para consumo e outros fins que não a aquisição de habitação (que, no final do ano, representavam pouco mais de um quinto do total) cresceram a um ritmo bastante mais moderado (cerca de 4.5 por cento). Adicionalmente aos níveis baixos mantidos pelas taxas de juro, a forte concorrência bancária verificada no segmento do crédito à habitação terá continuado a propiciar condições de oferta favoráveis neste mercado. Em particular, e de

(5) O agregado das instituições financeiras residentes inclui as outras instituições financeiras monetárias residentes (OIFM), sector habitualmente referido na publicação Indicadores de Conjuntura, e outras instituições de crédito incluídas no sector dos outros intermediários financeiros e auxiliares financeiros residentes (OIFAF), cuja informação está disponível apenas numa base trimestral. Para o cálculo das taxas de variação dos empréstimos ao sector privado não financeiro procedeu-se ao ajustamento das titularizações realizadas através de entidades-veículo não residentes bem como, no caso das OIFM, à correcção de reclassificações, reavaliações e variações cambiais.

(6) Para informação adicional, ver os resultados dos inquéritos aos bancos sobre o mercado de crédito, disponíveis no site do Banco de Portugal (www.bportugal.pt).

(7) Sobre o agregado das instituições financeiras residentes, ver nota-de-rodapé 5.

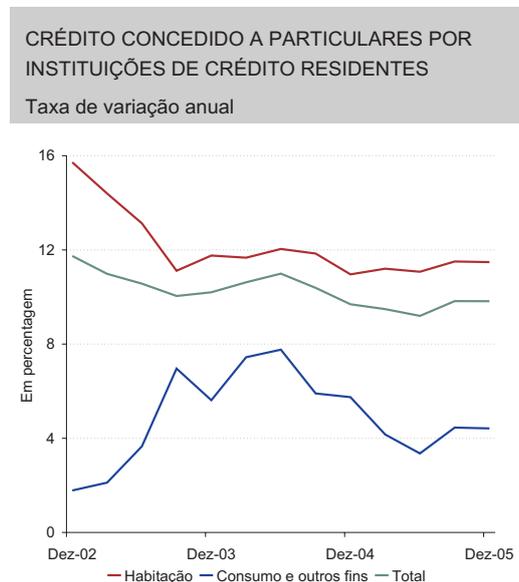
Gráfico 3.6



Fontes: INE e Banco de Portugal.

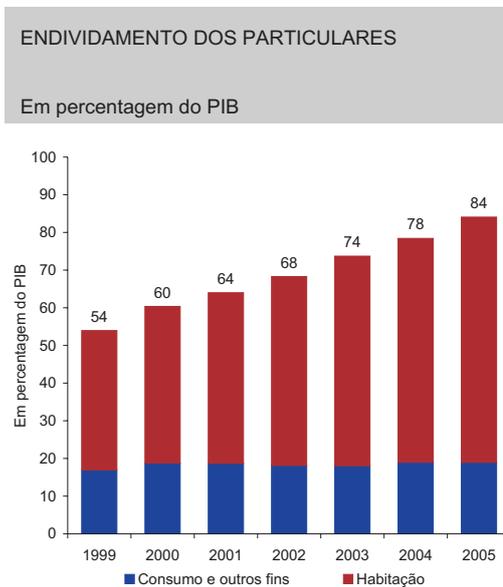
Notas: (a) Inclui empréstimos concedidos por instituições de crédito residentes e não residentes; empréstimos/suprimentos concedidos por empresas não residentes do mesmo grupo económico (excluindo os concedidos a sociedades não financeiras com sede na zona franca da Madeira); papel comercial e obrigações emitidas por sociedades não financeiras na posse de outros sectores e créditos comerciais recebidos de outros sectores. (b) Para 2005, estimativa com base na informação disponível sobre empréstimos concedidos por instituições de crédito residentes, emissões líquidas de títulos de dívida, variação do saldo de empréstimos concedidos por instituições de crédito não residentes e fluxos de créditos comerciais recebidos do exterior.

Gráfico 3.7



Fonte: Banco de Portugal.

Gráfico 3.8



Fontes: INE e Banco de Portugal.

acordo com as respostas do Inquérito aos Bancos sobre o Mercado de Crédito, a par da compressão ligeira da margem de taxa de juro referida anteriormente, continuou a verificar-se o alongamento dos prazos de amortização dos empréstimos, o que terá permitido conter o esforço financeiro com o serviço da dívida suportado individualmente pelas famílias.

3.2. Política Orçamental

A situação orçamental em 2005 registou uma deterioração face a 2004, apesar das medidas de consolidação implementadas a partir do meio do ano. Com efeito, o crescimento da receita fiscal, apesar de significativo, não foi suficiente para compensar o forte acréscimo da despesa corrente primária, com relevo para as transferências sociais. As medidas de consolidação orçamental adoptadas desde 2002 não conseguiram inverter a trajectória de rápido crescimento da despesa, pelo que, não obstante o acréscimo da carga fiscal entretanto verificado, o saldo orçamental em termos estruturais situou-se em 2005 aproximadamente ao nível de 2001 (Quadro 3.3). Recorde-se que a actual versão do Programa de Estabilidade e Crescimento tem por objectivo reduzir o défice das administrações públicas para um valor inferior a 3 por cento do PIB em 2008 (ver “Caixa 2 *Perspectivas orçamentais*”). O rácio da dívida pública aumentou em 2005 de forma muito acentuada, reflectindo a dimensão do desequilíbrio orçamental actual num contexto de fraco crescimento económico.

O défice das administrações públicas, na óptica da contabilidade nacional, situou-se em 6.0 por cento do PIB em 2005, significativamente acima do valor de 3.2 por cento do PIB registado em 2004⁸. Este agravamento é principalmente explicado por não terem existido em 2005 medidas extraordinárias e temporárias de redução do défice, ao contrário do que aconteceu nos anos precedentes. Excluindo os efeitos das medidas temporárias em 2004, o agravamento cifrou-se em cerca de 0.7 p.p. do PIB, dos quais aproximadamente 0.2 p.p. são explicados pela deterioração da posição cíclica da economia. Deste modo, e dado que as despesas em juros se mantiveram quase invariantes em rácio do PIB, o saldo primário ajustado do ciclo e dos efeitos das medidas temporárias, indicador habitualmente utilizado para avaliar a orientação da política orçamental, apresentou uma diminuição de cerca de 0.5 p.p. do PIB.

A receita fiscal em percentagem do PIB registou um aumento de 1.1 p.p. em 2005 (1.0 p.p. em 2004, excluindo o efeito das medidas temporárias)⁹, muito concentrado nos impostos sobre a produção e importação (Quadro 3.4). O crescimento da receita destes impostos (10.0 por cento), bastante acima do registado pela respectiva base, é explicado pelo efeito de medidas discricionárias, em particular da subida da taxa normal do IVA de 19 para 21 por cento, a partir do início de Julho, conjugado com uma melhoria dos procedimentos de cobrança por parte da administração tributária. A receita dos impostos sobre o rendimento e o património apresentou um crescimento de 2.7 por cento. O impacto negativo sobre a receita destes impostos em 2005 de medidas de política fiscal anteriormente decididas foi

Quadro 3.3

SALDOS ORÇAMENTAIS					
Em percentagem do PIB ^(a)					
	2001	2002	2003	2004	2005
Saldo total	-4.3	-2.9	-2.9	-3.2	-6.0
(-) Medidas temporárias	0.0	1.3	2.4	2.1	0.0
Saldo total excluindo med. temporárias	-4.3	-4.2	-5.3	-5.3	-6.0
(+) Juros	3.0	2.9	2.7	2.6	2.7
Saldo primário excluindo med. temporárias	-1.3	-1.3	-2.5	-2.7	-3.3
(-) Componente cíclica ^(b)	1.1	0.7	-0.4	-0.5	-0.7
Saldo primário ajustado do ciclo, excluindo med. temporárias	-2.4	-2.1	-2.1	-2.2	-2.6

Fontes: INE, Ministério das Finanças e Banco de Portugal.

Notas: (a) O valor do PIB corresponde à estimativa do Banco de Portugal. (b) Para uma descrição da metodologia utilizada, veja-se Neves, P. D. e Luís Morais Sarmiento (2001), “A utilização de saldos orçamentais ajustados do ciclo no Banco de Portugal”, *Boletim Económico* do Banco de Portugal, Setembro.

(8) Valores reportados à Comissão Europeia na notificação do Procedimento dos Défices Excessivos de Março de 2006.

(9) Destes acréscimos, cerca de 0.1 p.p., em 2005, e 0.3 p.p., em 2004, ficam a dever-se à variação das contribuições sociais efectivas para a segurança social dos funcionários públicos e das contribuições sociais imputadas.

muito atenuado por uma maior eficácia na sua cobrança. As medidas em causa foram, por um lado, a redução das taxas do IRS no Orçamento do Estado de 2005, que já se fez sentir parcialmente no decurso do ano através da actualização das tabelas de retenção na fonte e, por outro lado, o efeito pleno da redução da taxa do IRC de 30 por cento para 25 por cento (incluída no Orçamento de Estado de 2004). A receita de contribuições sociais efectivas do regime geral de segurança social manteve-se estabilizada em percentagem do PIB relativamente a 2004, tendo crescido 3.2 por cento¹⁰. As contribuições sociais efectivas respeitantes aos funcionários públicos, onde avulta o subsídio do Estado à Caixa Geral de Aposentações (CGA), registaram em 2005 um crescimento de 3.0 por cento, bastante menor do que nos anos anteriores. Esta evolução reflecte o facto de a CGA ter beneficiado da consignação de parte da receita adicional do IVA resultante da alteração da taxa normal atrás referida, bem como de regularizações de dívidas de organismos das administrações públicas no âmbito do Orçamento Rectificativo de 2005. As outras receitas correntes registaram uma diminuição face a 2004, associada em particular à acentuada queda dos dividendos (71.9 por cento).

Quadro 3.4

CONTAS DAS ADMINISTRAÇÕES PÚBLICAS EM CONTABILIDADE NACIONAL (excluindo medidas temporárias)					
Em percentagem					
	Em percentagem do PIB ^(a)			Taxa de Variação	
	2003	2004	2005	2004	2005
Receitas totais	40.4	41.0	41.9	5.1	5.0
Receita corrente	38.6	39.6	40.5	6.2	5.2
Receita fiscal	34.3	35.3	36.4	6.8	6.0
Impostos sobre o rendimento e património	8.2	8.7	8.6	9.5	2.7
Impostos sobre a produção e a importação	14.1	14.3	15.3	5.1	10.0
Contribuições sociais	12.0	12.4	12.5	6.8	3.7
Efectivas	10.9	11.3	11.3	7.6	3.1
Imputadas	1.1	1.1	1.2	-0.5	9.3
Outras receitas correntes	1.9	1.9	1.6	-0.1	-9.2
Vendas	2.4	2.4	2.4	3.6	5.1
Receitas de capital	1.8	1.4	1.4	-18.4	-0.4
Despesas totais	45.7	46.3	47.9	5.1	6.3
Despesa corrente	41.4	41.8	43.4	4.6	6.7
Transferências correntes	20.6	20.9	22.1	5.1	8.8
Pagamentos sociais	16.9	17.0	18.0	4.2	8.9
em dinheiro	13.8	14.1	14.8	6.3	7.9
em espécie	3.1	2.8	3.2	-5.3	13.9
Subsídios	1.8	1.6	1.6	-11.2	4.8
Outras transferências correntes	1.9	2.3	2.5	29.1	10.6
Juros	2.7	2.6	2.7	0.3	6.2
Despesas com pessoal	14.2	14.4	14.5	4.9	3.9
Consumo intermédio	3.8	3.9	4.0	4.3	6.7
Despesas de capital	4.3	4.5	4.5	9.7	2.7
Formação bruta de capital fixo	3.1	3.0	3.1	-0.8	4.8
Aquisição líquida de activos n/ finan. n/ prod.	-0.1	0.1	0.2		
Transferências de capital	1.2	1.4	1.3	21.3	-3.7
Saldo total	-5.3	-5.3	-6.0		
Saldo total notificado no PDE (incluindo med. temporárias)	-2.9	-3.2	-6.0		
<i>Por memória:</i>					
Despesa corrente primária	38.7	39.1	40.7	4.9	6.8
Dívida pública	56.9	58.6	64.0		

Fontes: INE, Ministério das Finanças e Banco de Portugal.

Nota: (a) O valor do PIB corresponde à estimativa do Banco de Portugal.

(10) Na óptica da contabilidade pública, as contribuições para o regime geral de segurança social registaram um crescimento de 5.0 por cento, acima da respectiva variação na óptica da contabilidade nacional, uma vez que nesta última o valor para 2004 inclui um montante de €181.8 milhões relativo à regularização de dívidas à Segurança Social por contribuições em que o Estado se substituiu aos agricultores no período 2001-2003.

A despesa corrente primária em percentagem do PIB aumentou substancialmente em 2005 (1.6 p.p.). O comportamento das transferências sociais em dinheiro explica cerca de metade desta evolução. Este comportamento está associado principalmente à manutenção de um crescimento da despesa em pensões muito superior ao do PIB nominal. Com efeito, a despesa com pensões do regime geral e do regime dos funcionários públicos subiu, respectivamente, 8.6 e 7.9 por cento, em 2005 (8.2 e 9.5 por cento em 2004). Esta evolução reflecte o impacto do aumento do número de pensionistas, consequência do envelhecimento da população (no caso do regime geral), bem como o efeito da subida da pensão média, resultante da actualização das pensões e do facto dos novos pensionistas receberem, em média, pensões muito mais elevadas do que as auferidas pelos já existentes e, sobretudo, pelos que entretanto faleceram. Refira-se ainda o aumento substancial dos pagamentos relativos aos subsídios de desemprego (8.5 por cento), embora em desaceleração face ao ano anterior (11.6 por cento). As transferências sociais em espécie subiram 13.9 por cento em 2005, dando um contributo significativo para o aumento do rácio da despesa primária relativamente ao PIB. Mesmo tendo em conta que esta taxa poderá sofrer alguma revisão em baixa quando for apurada uma versão mais definitiva da conta de 2005, está aqui reflectido um crescimento forte dos pagamentos pelos serviços prestados pelos hospitais empresarializados e da despesa do Serviço Nacional de Saúde com medicina convencionada e farmácias. As despesas com pessoal cresceram 3.9 por cento (4.9 por cento no ano anterior), implicando um ligeiro acréscimo do seu peso no PIB. Tal evolução é explicada pelo fim do congelamento parcial da tabela dos vencimentos, pelo aumento do número de funcionários e pela subida das despesas com os subsistemas de saúde da função pública. No capítulo das outras transferências correntes é ainda de referir o forte crescimento da contribuição financeira do Estado português para o orçamento comunitário em 2005, que incluiu acertos relativos a anos anteriores, reflectindo a revisão em alta do nível do Produto Nacional Bruto.

A receita de capital das administrações públicas, excluindo medidas temporárias, registou em 2005 uma ligeira diminuição (0.4 por cento¹¹), associada à redução das transferências da União Europeia à medida que o III Quadro Comunitário de Apoio se aproxima do final. Do lado da despesa de capital, verificou-se um aumento do investimento público de 4.8 por cento, estando contudo esta taxa negativamente influenciada por uma maior alienação de imóveis em 2005 em comparação com o ano precedente¹². Excluindo este efeito, o acréscimo cifrou-se em 9.6 por cento, reflectindo em larga medida investimentos realizados pela administração local. O saldo de capital manteve-se praticamente invariante.

O rácio da dívida pública registou uma subida substancial, situando-se em 64.0 por cento no final de 2005¹³, cerca de 5.4 p.p. acima do valor observado um ano antes. Esta evolução decorreu, antes de mais, do elevado défice primário que se situou em 3.3 por cento do PIB. Para o aumento do rácio da dívida contribuiu ainda o efeito do diferencial entre a taxa de juro implícita da dívida pública e a taxa de crescimento do PIB nominal (1.6 p.p.). Finalmente, os ajustamentos défice-dívida cifraram-se em cerca de 1.0 p.p. reflectindo o efeito de vários factores de sinais opostos. Refira-se, no sentido de aumento do rácio da dívida, a emissão de dívida pública em 2005 para financiar parte da despesa realizada no âmbito do Orçamento Rectificativo de 2004 e regularizações de situações do passado de elevado montante. Em sentido contrário, destaca-se o recebimento efectivo pela CGA da maior parte do valor em dívida relativo às transferências de activos de várias empresas públicas em 2004 como contrapartida da assunção de responsabilidades com pensões.

(11) Como o efeito das medidas temporárias em 2004 se concentrou na receita de capital, não as excluindo, a diminuição cifrou-se em 60.3 por cento. As medidas temporárias em causa consistiram na transferência de activos de empresas públicas para a CGA, no valor de €3051.5 milhões, como contrapartida pela assunção por esta entidade dos encargos futuros com pensões de funcionários abrangidos pelos respectivos fundos de pensões.

(12) Note-se que a alienação de imóveis é registada como despesa de capital negativa.

(13) Recorde-se que todos os valores apresentados são calculados tomando a estimativa do PIB nominal do Banco de Portugal. O rácio da dívida notificado à Comissão Europeia foi de 63.9 por cento.

4. PRODUTO E DESPESA

As estimativas do Banco de Portugal apontam para um crescimento da economia portuguesa de 0.3 por cento em 2005, o que corresponde a uma desaceleração de 0.8 p.p. relativamente a 2004 (Quadro 4.1). O crescimento da actividade foi inferior ao registado na área do euro em cerca de 1 p.p. e o rendimento *per capita* da economia portuguesa continuou a afastar-se dos valores médios verificados na União Europeia (Gráfico 4.1).

O abrandamento da actividade em 2005 reflectiu em particular a queda do investimento e a redução significativa do contributo das exportações para o crescimento do PIB. O consumo, quer privado quer público, apesar de ter registado uma desaceleração ao longo do ano, manteve um crescimento claramente superior ao do PIB. Neste contexto, e não obstante a queda do investimento, as necessidades de financiamento externo da economia voltaram a aumentar.

A evolução desfavorável das exportações e do investimento, as duas componentes da despesa que, sobretudo em pequenas economias abertas, tipicamente revelam um maior dinamismo nas fases de recuperação, tem determinado um comportamento do PIB nos últimos dois anos muito diferente do observado após a recessão de 1993 (Gráfico 4.2). De facto, em contraste com o então verificado, a evolução recente da actividade económica em Portugal caracteriza-se pela ausência de uma recuperação sustentada. Apesar da procura externa manter um ritmo de crescimento significativo, a deterioração da capacidade competitiva da economia nacional, num quadro de concorrência acrescida nos mercados internacionais, tem limitado o contributo das exportações para o crescimento do PIB. O agravamento dos custos de trabalho relativos na última década e a estrutura das exportações portuguesas surgem como factores importantes para explicar o fraco desempenho das exportações. Adicionalmente, a evolução desfavorável da confiança dos agentes económicos num contexto de incerteza não só quanto às perspectivas de crescimento da procura, mas também quanto à forma como serão corrigidos os principais desequilíbrios da economia, tem afectado negativamente as decisões de investimento nos últimos anos.

O aumento do preço das matérias-primas e da energia e a manutenção de um crescimento sustentado dos custos de trabalho, num contexto em que a deterioração das condições no mercado de traba-

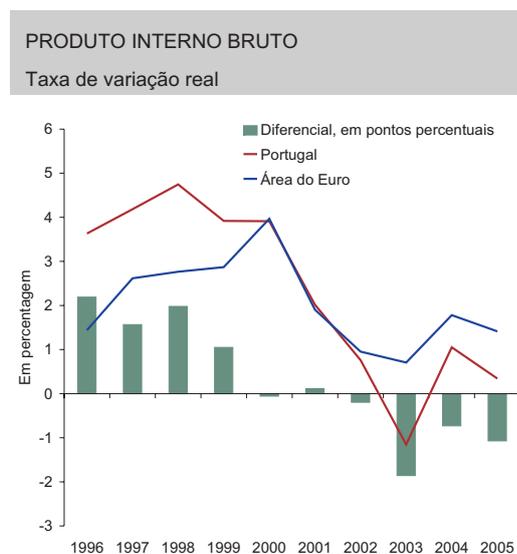
Quadro 4.1

PRODUTO INTERNO BRUTO E PRINCIPAIS COMPONENTES DA DESPESA ^(a)						
Taxa de variação real, em percentagem						
	Pesos 2004	2001	2002	2003	2004	2005
PIB	100.0	2.0	0.8	-1.2	1.1	0.3
Consumo privado	64.4	1.3	1.3	0.0	2.3	1.8
Consumo público	20.6	3.3	2.6	0.7	1.6	1.9
Investimento	22.9	1.2	-4.7	-9.8	1.1	-3.6
FBCF	22.3	1.0	-3.5	-10.0	0.0	-2.6
Variação de existências ^(b)		0.1	-0.4	0.0	0.2	-0.2
Procura interna	107.8	1.7	0.1	-2.2	1.9	0.7
Contributo procura interna para PIB ^(b)		1.8	0.1	-2.4	2.0	0.7
Exportações	28.6	1.8	1.4	3.7	5.3	0.9
Mercadorias	20.9	1.5	1.8	6.3	4.3	1.0
Turismo e outros serviços	7.7	2.6	0.5	-3.4	7.9	0.8
Importações	36.4	0.9	-0.7	-0.5	7.0	1.8
Mercadorias	31.2	1.3	-0.3	0.5	6.9	1.7
Turismo e outros serviços	5.2	-1.6	-2.9	-6.0	7.8	2.5
Contributo procura externa líquida para PIB ^(b)		0.2	0.7	1.2	-1.0	-0.4

Fontes: INE e Banco de Portugal.

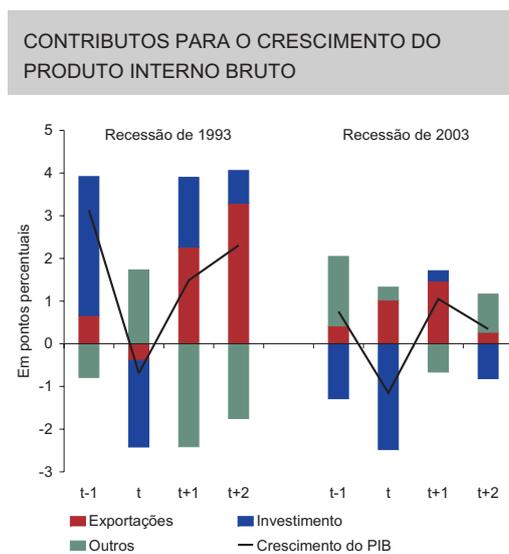
Notas: (a) Estimativas do Banco de Portugal a partir das Contas Nacionais do INE para os anos de 1995 a 2003. (b) Contribuição para a taxa de variação do PIB em pontos percentuais.

Gráfico 4.1



Fontes: Eurostat, INE e Banco de Portugal.

Gráfico 4.2



Fontes: INE e Banco de Portugal.

Iho parece não se traduzir num ajustamento adequado dos salários reais, terão afectado negativamente a produção nacional em 2005.

No plano sectorial, a actividade nos serviços continuou a apresentar uma taxa de crescimento superior à do PIB e próxima da variação estimada para o emprego no sector (Quadro 4.2). Em contraste, os restantes sectores, com excepção do sector energético, registaram quedas na actividade, sendo estas particularmente expressivas na agricultura, silvicultura e pescas e na construção. A redução da produção agrícola está relacionada com o prolongado período de seca verificado em 2005, bem como com a entrada em vigor da reforma da Política Agrícola Comum de 2003, traduzida numa substituição de ajudas ligadas à produção por ajudas directas ao rendimento dos agricultores. A diminuição da produção na construção é consistente com a deterioração da confiança no sector e reforça a tendência recente, após a grande expansão verificada na segunda metade da década de 90. Na indústria transformadora, verificou-se igualmente uma queda da actividade, tendo esta sido mais acentuada na primeira metade do ano.

A estimativa apresentada para o crescimento do PIB em 2005 tem implícita uma aceleração ligeira da actividade no segundo semestre, apesar da desaceleração do consumo privado e da manutenção da queda na FBCF. Deste modo, a melhoria da actividade na segunda metade do ano reflecte o contributo mais favorável da procura externa líquida, em resultado de um menor crescimento das importações, bem como de uma aceleração moderada das exportações.

O consumo privado registou um crescimento médio de 1.8 por cento em 2005. A manutenção do nível reduzido das taxas de juro, associado nalguns casos a uma contracção das margens por parte dos bancos, bem como o alargamento dos prazos de amortização dos empréstimos, têm permitido conter o crescimento das prestações associadas ao serviço da dívida, não restringindo as despesas de consumo por parte das famílias. Adicionalmente, as transferências para as famílias, que estão tipicamente associadas a uma maior propensão para consumir, mantiveram um elevado ritmo de crescimento em 2005. O consumo privado apresentou, contudo, uma clara desaceleração ao longo do ano, con-

Quadro 4.2

VALOR ACRESCENTADO BRUTO POR RAMO DE ACTIVIDADE ^(a)					
Taxa de variação real, em percentagem					
	2001	2002	2003	2004	2005
PIB ^(b)	2.0	0.8	-1.2	1.1	0.3
Agricultura, silvicultura e pescas	-3.2	2.4	-3.1	-0.1	-7.4
Indústria transformadora	1.4	-0.4	-0.8	0.4	-1.7
Electricidade, gás e água	3.6	0.3	6.5	5.7	5.4
Construção	2.8	-4.0	-12.7	-1.9	-5.2
Serviços ^(c)	2.9	1.5	0.4	1.9	1.5

Fontes: INE e Banco de Portugal.

Notas: (a) Estimativas do Banco de Portugal a partir das Contas Nacionais do INE para os anos de 1995 a 2003. (b) PIB a preços de mercado. O valor nominal do PIB inclui, para além dos VAB sectoriais, os impostos e subsídios sobre produtos e os impostos sobre as importações. (c) Líquido dos serviços de intermediação financeira indirectamente medidos que estão considerados como consumo intermédio.

sistente com a deterioração da confiança dos consumidores (Gráfico 4.3)¹⁴. A evolução desfavorável das condições no mercado de trabalho, uma melhor percepção sobre a gravidade da situação orçamental, associada ao aumento de impostos em meados do ano, assim como expectativas de subida das taxas de juro a partir de Setembro, no contexto de um forte endividamento das famílias, terão contribuído para o menor dinamismo do consumo privado na segunda metade de 2005.

O anúncio, no final de Maio, do aumento da taxa normal do IVA a partir de 1 de Julho, determinou alguma irregularidade no perfil intra-anual do consumo privado. Com efeito, este anúncio terá levado a uma antecipação das decisões de compra por parte dos consumidores, em particular em relação a bens de consumo duradouros, que se traduziu numa ligeira aceleração do consumo privado entre o primeiro e o segundo trimestre de 2005. Esta evolução foi particularmente evidente ao nível das vendas de automóveis, que registaram no mês de Junho um crescimento em termos homólogos próximo de 35 por cento.

As estimativas do Banco de Portugal apontam para um crescimento em termos reais do consumo público de cerca de 2 por cento. Para esta evolução contribuíram o aumento do número de funcionários públicos, bem como o crescimento significativo das transferências para os hospitais empresariais e da despesa com medicina convencionada e farmácias.

Depois de fortes reduções em 2002 e 2003 e de uma quase estagnação em 2004, a FBCF voltou a registar uma diminuição em 2005, devendo a taxa de variação real situar-se em -2.6 por cento. O comportamento desfavorável da FBCF foi determinado em grande parte pela evolução da componente relativa à construção, que apresentou uma redução muito acentuada em relação ao ano anterior. A FBCF em material de transporte registou igualmente uma redução, enquanto a FBCF em máquinas e produtos metálicos apresentou uma ligeira desaceleração face a 2004.

O comportamento da FBCF no período mais recente poderá estar a reflectir a evolução desfavorável da confiança dos agentes económicos num contexto de incerteza quanto às perspectivas de crescimento da procura. De acordo com o Inquérito ao Investimento realizado pelo INE, a maioria das empresas continua a apontar como principal factor limitativo ao investimento a deterioração das perspectivas de venda, tendo a respectiva importância relativa aumentado nos últimos anos, em desfavor de outros factores como as dificuldades de obtenção de crédito ou o nível das taxas de juro (Gráfico 4.4). Por sua vez, a informação obtida através do Inquérito aos Bancos sobre o Mercado de Crédito sugere que, ao contrário do verificado na área do euro, as actuais condições favoráveis de fi-

(14) Entre o primeiro e o segundo semestre de 2005, a taxa de crescimento do consumo privado registou uma diminuição de 2.5 para 1.1 por cento.

Gráfico 4.3

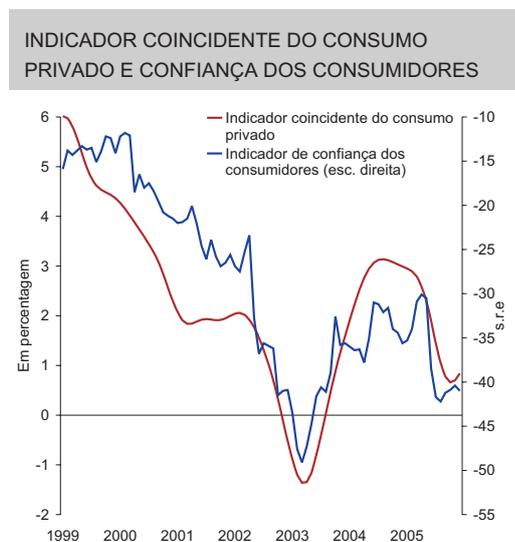
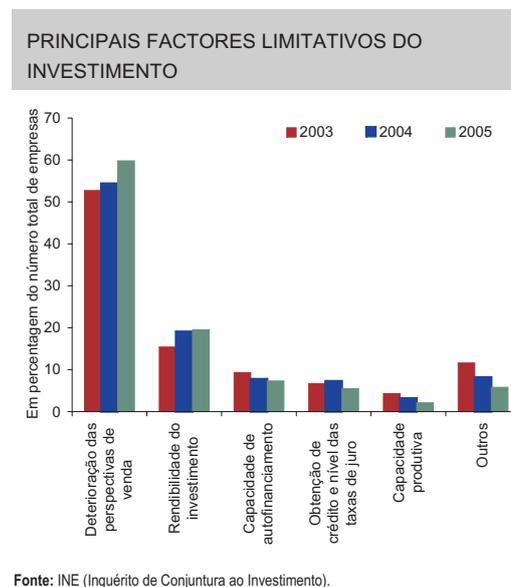


Gráfico 4.4



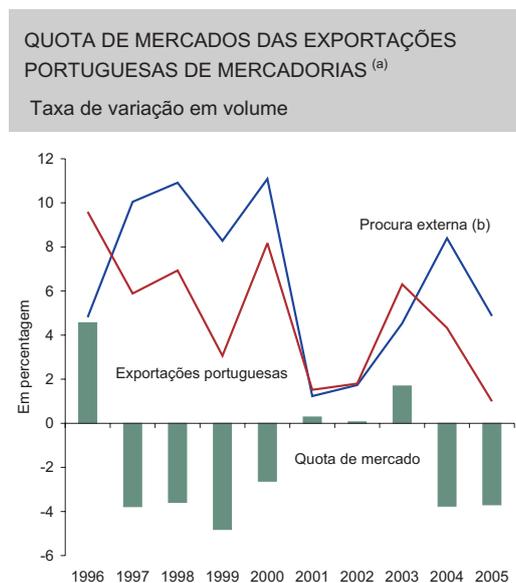
nanciamento não estarão a ser aproveitadas pelas empresas para a realização de novos investimentos, mas para financiar a actividade corrente e proceder a reestruturações de dívida.

Num quadro em que as decisões de investimento são avaliadas num contexto global e em que se afiguram necessárias reafecções significativas de recursos na economia portuguesa, o actual clima de incerteza poderá estar também associado a dúvidas quanto à forma como serão corrigidos os principais desequilíbrios da economia e quanto à concretização das reformas estruturais necessárias ao aumento da produtividade. Com efeito, factores como a previsibilidade do sistema fiscal, a qualificação da mão-de-obra (pela complementaridade existente entre investimento em capital físico e capital humano) e o quadro institucional existente (em particular ao nível da flexibilidade dos mercados) são condicionantes importantes das decisões de investimento por parte das empresas.

Em 2005, as exportações, quer de mercadorias quer de serviços, apresentaram uma forte desaceleração face ao ano anterior. Apesar de algum abrandamento, a procura externa dirigida à economia portuguesa manteve um ritmo forte de crescimento, tendo-se observado, tal como em 2004, uma perda acentuada de quota de mercado (Gráfico 4.5). Por outro lado, a margem de lucro do sector exportador nacional voltou a diminuir, reflectindo em grande parte o facto dos custos unitários do trabalho continuarem a crescer a um ritmo superior aos dos principais parceiros comerciais.

A perda de quota de mercado das exportações nos últimos anos tem sido generalizada à maioria dos países da área do euro, sugerindo a existência de factores explicativos comuns ao conjunto da área. Entre esses factores, poderá estar não só alguma perda de competitividade associada à apreciação do euro no período, mas também a intensificação do processo de globalização, que tem levado a uma participação crescente das economias em desenvolvimento no comércio mundial (ver Gráfico 2.5 na secção 2). No entanto, a deterioração do desempenho relativo das exportações portuguesas face ao conjunto da área do euro sugere que factores de natureza específica contribuíram igualmente de forma decisiva para a perda de quota de mercado das exportações nacionais. Os indicadores de custos relativos habitualmente calculados apontam para uma deterioração da competitividade das exportações nacionais nos últimos anos, associada em larga medida a um maior crescimento dos custos unitários do trabalho em Portugal. O desempenho das exportações portuguesas estará igualmente a ser afectado pelo respectivo padrão de especialização por produto.

Gráfico 4.5



Fontes: Comissão Europeia, Instituto de Estatística do Reino Unido, INE e Banco de Portugal.

Notas: (a) Crescimento real das exportações totais de mercadorias (excluindo saídas do território de material aeronáutico após reparação) face ao 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 correspondem a 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.

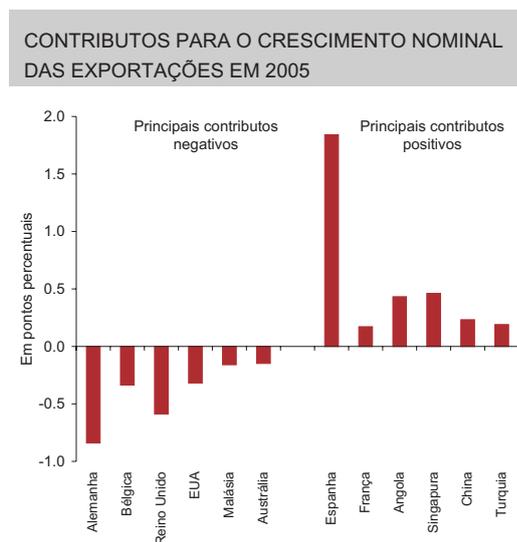
A estrutura das exportações nacionais continua a apresentar um peso elevado de produtos com baixos conteúdos tecnológico e de capital humano, como os têxteis, o vestuário e o calçado, os quais têm enfrentado uma concorrência acrescida por parte dos novos participantes no comércio mundial com baixos custos salariais. A informação disponível aponta para quedas significativas no valor das exportações deste tipo de bens em 2005. Contudo, a perda de quota de mercado tem afectado igualmente alguns sectores de conteúdo tecnológico intermédio, como é o caso do sector automóvel e de máquinas, os quais adquiriram um peso importante na estrutura das exportações portuguesas na sequência de importantes projectos de investimento directo estrangeiro desenvolvidos em meados da década de 90.

Em termos de mercado de destino, valerá a pena destacar a redução das exportações portuguesas em termos nominais para os mercados alemão, do Reino Unido e dos Estados Unidos, apontando para quedas muito significativas da quota de mercado nestes países em 2005 (Gráficos 4.6 e 4.7). A redução da quota das exportações nacionais na Alemanha e no Reino Unido tem vindo a ocorrer nos últimos anos e parece estar associada à maior concorrência das economias da Europa Central e de Leste e das economias asiáticas em desenvolvimento. Em contraste, as exportações nacionais para o mercado espanhol e para algumas economias de mercado emergentes ou em desenvolvimento apresentaram um forte crescimento em 2005. Refira-se, no entanto, que no mercado espanhol (e também em França) se registou uma perda de quota de exportação em 2005, depois dos ganhos verificados nos últimos anos.

Após o forte crescimento em 2004, as importações de bens e serviços registaram uma desaceleração muito acentuada em 2005, sendo esta evolução consistente com o menor crescimento da procura global ponderada. De acordo com a informação disponível, a desaceleração verificada nas importa-

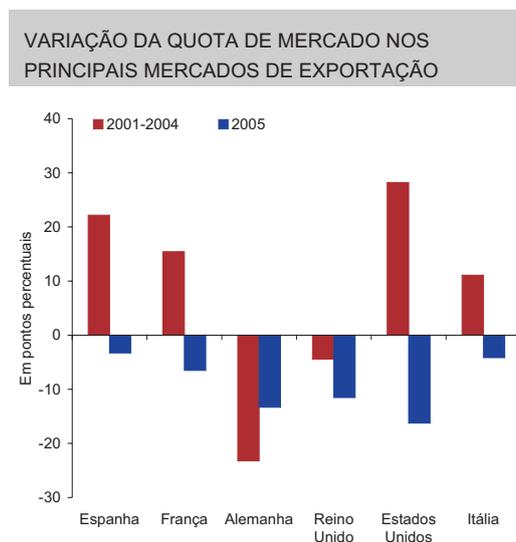
ções parece ter sido generalizada por tipo de bens. No entanto, tal como verificado nos anos mais recentes, a taxa de crescimento das importações foi superior à observada para a procura interna, resultando num novo aumento da taxa de penetração dos bens e serviços importados. Para este facto terá continuado a contribuir a tendência de diminuição do preço relativo das importações de bens de consumo e de bens de equipamento (Gráfico 4.8)

Gráfico 4.6



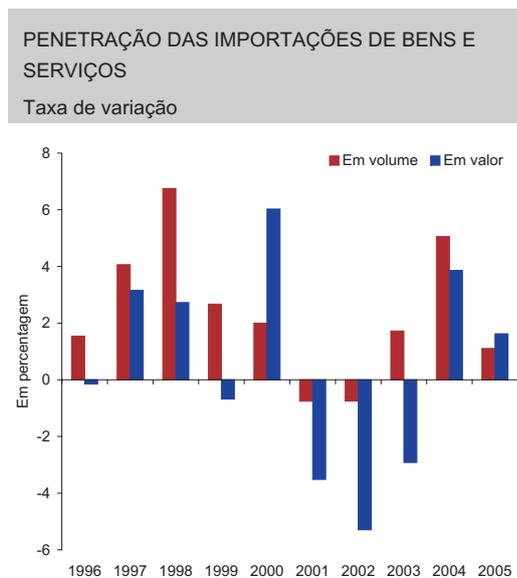
Fonte: INE.
Nota: Países ordenados por ordem decrescente do respectivo peso no valor das exportações portuguesas em 2004.

Gráfico 4.7



Fonte: INE.
Nota: Países ordenados por ordem decrescente do respectivo peso no valor das exportações portuguesas em 2004.

Gráfico 4.8



Fontes: INE e Banco de Portugal.
Nota: Crescimento nominal (real) das importações de bens e serviços versus crescimento nominal (real) da procura interna. Um aumento significa uma maior penetração dos produtores estrangeiros no mercado nacional.

5. EMPREGO E SALÁRIOS

A evolução do mercado de trabalho em 2005 caracterizou-se por uma estagnação do emprego e por um aumento da taxa de desemprego para 7.6 por cento, metade da qual corresponde a desempregados de longa duração¹⁵ (Quadro 5.1). O comportamento do emprego manteve-se consistente com a evolução da posição cíclica da economia portuguesa, registando-se um aumento da produtividade por trabalhador de 0.4 por cento (1.0 por cento em 2004). Assim, e uma vez que as remunerações por trabalhador cresceram a um ritmo próximo do verificado no ano anterior, registou-se um crescimento significativo dos custos unitários do trabalho (CTUP). O não estreitamento do diferencial de crescimento dos CTUP relativamente à área do euro prejudica a recuperação da competitividade da economia portuguesa e a correcção dos seus desequilíbrios macroeconómicos. A actual rigidez de ajustamento dos salários reais às condições prevaletentes no mercado de trabalho dificulta a deslocação de recursos para sectores com maiores perspectivas de crescimento, condicionando a evolução do desemprego e da actividade económica (Gráficos 5.1 a 5.4).

Os dados do Inquérito ao Emprego do INE revelam uma variação nula do emprego total em 2005, não existindo um padrão intra-anual marcado. A evolução do emprego por situação na profissão foi qualitativamente semelhante à registada no ano anterior, observando-se um aumento do emprego por conta de outrem (0.8 por cento) que compensou a queda observada nas outras formas de emprego (-2.4 por cento). Relativamente ao tipo de contrato celebrado é de assinalar o crescimento dos contratos a prazo, que tinham registado uma queda em 2004. Em termos sectoriais, manteve-se a tendência de crescimento do emprego no sector dos serviços (1.4 por cento), resultado do forte contributo do emprego na Administração Pública, Ensino e Saúde (que inclui emprego privado nestes dois últimos sub-sectores). O emprego na indústria transformadora manteve a tendência de quebra observada nos últimos anos (3.4 por cento).

A taxa de desemprego fixou-se em 7.6 por cento em 2005, o que representa um aumento significativo face ao valor médio observado em 2004 (6.7 por cento). Esta evolução foi marcada pelo aumento da percentagem de desempregados de longa duração (para 49.9 por cento), a qual é influenciada pela generalidade das regras que determinam a atribuição e o montante do subsídio de desemprego¹⁶ e pela depreciação e desadequação das competências profissionais dos desempregados num contexto de reestruturação sectorial.

A análise das transições trimestrais entre os diferentes estados do mercado de trabalho revela que o fluxo de passagem da situação de emprego para o desemprego se manteve inalterado em 2005, não

Quadro 5.1

EMPREGO, DESEMPREGO E SALÁRIOS						
Taxa de variação, em percentagem (salvo indicação em contrário)						
	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Emprego total	1.7	1.7	0.4	-0.4	0.1	0.0
Taxa de desemprego (percentagem da população activa)	3.9	4.0	5.0	6.3	6.7	7.6
Desemprego de longa duração (percentagem do emprego total)	43.8	40.0	37.3	37.7	46.2	49.9
Remunerações por trabalhador - total da economia ^(a)	5.6	4.1	4.5	1.8	2.9	2.8
Remunerações por trabalhador - sector privado	5.1	3.6	4.6	2.0	3.3	2.9
Custos unitários do trabalho em Portugal - total da economia ^(a)	4.0	3.8	4.1	2.6	1.9	2.4
Custos unitários do trabalho na área do euro - total da economia ^(b)	0.9	2.3	2.2	1.8	0.9	0.9

Fontes: Banco Central Europeu, INE e Banco de Portugal. (a) Remunerações brutas de contribuições e de impostos sobre o rendimento, ajustadas dos efeitos de medidas temporárias e excluindo o subsídio do Estado para a Caixa Geral de Aposentações. (b) O valor para 2005 é uma estimativa até ao 3º trimestre.

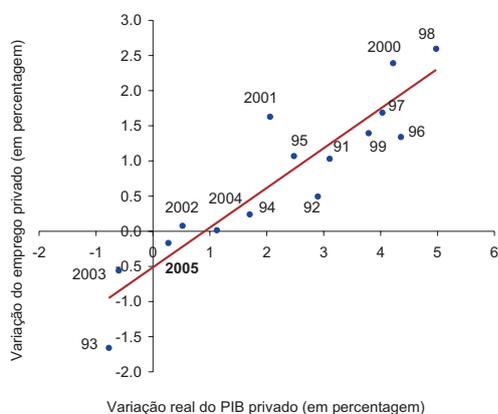
(15) Considera-se desempregado de longa duração o indivíduo que procura emprego há 12 ou mais meses.

(16) Veja-se o artigo 'Avaliação do Impacto das Alterações ao Sistema Social de Apoio no Desemprego' nesta edição do *Boletim Económico*.

contribuindo desta forma para o aumento observado na taxa de desemprego (Gráfico 5.5). O fluxo líquido de passagem da situação de emprego para a inatividade foi também semelhante ao observado no ano anterior. No entanto, assinala-se que o fluxo bruto de transição entre emprego e inatividade diminuiu nos últimos anos, para o que terá contribuído a menor intensidade das passagens para situações de reforma antecipada. Por outro lado, o menor fluxo bruto de transição entre inatividade e emprego resulta da evolução da posição cíclica da economia portuguesa. As transições entre a inatividade e o desemprego voltaram a contribuir para o crescimento do desemprego. O conjunto

Gráfico 5.1

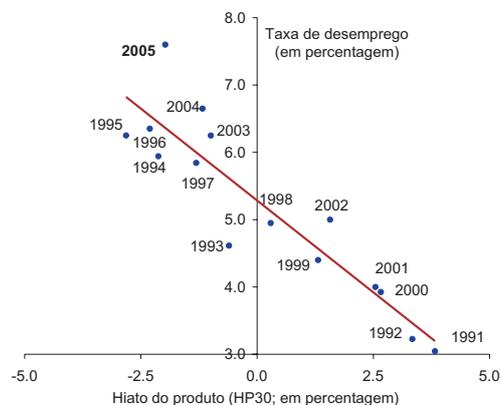
CRESCIMENTO DO PRODUTO E DO EMPREGO PRIVADOS



Fontes: INE e Banco de Portugal.
 Nota: O emprego privado é definido como o emprego total menos o emprego público e o PIB privado como o PIB total subtraído das remunerações e consumo de capital fixo das administrações públicas.

Gráfico 5.2.

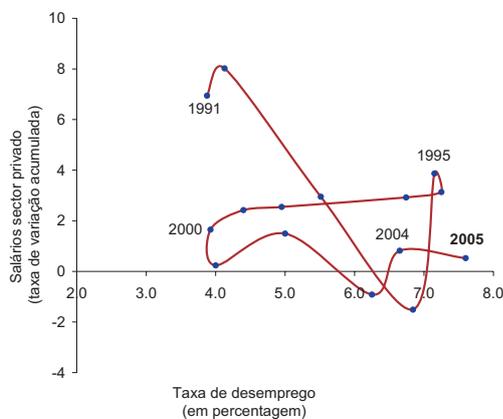
HIATO DO PRODUTO E TAXA DE DESEMPREGO



Fontes: INE e Banco de Portugal.

Gráfico 5.3

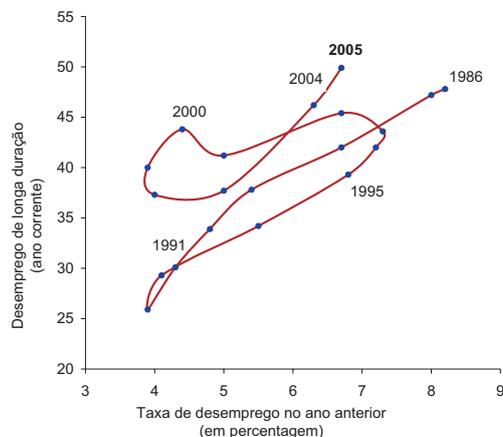
TAXA DE DESEMPREGO E SALÁRIOS REAIS NO SECTOR PRIVADO



Fontes: INE e Banco de Portugal.

Gráfico 5.4

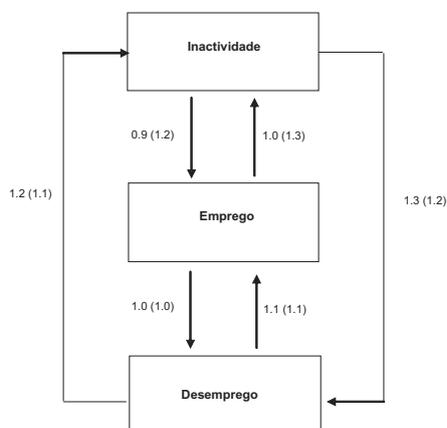
DESEMPREGO TOTAL E DESEMPREGO DE LONGA DURAÇÃO



Fonte: INE.
 Nota: Quebra de série em 1992 e 1998.

Gráfico 5.5

FLUXOS TRIMESTRAIS NO MERCADO DE TRABALHO
Em percentagem da população activa



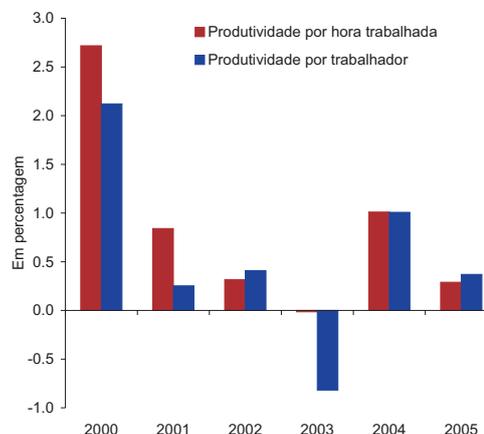
Fontes: INE e Banco de Portugal.

Nota: Considerando a componente comum da amostra do trimestre t e do trimestre t-1, e utilizando os ponderadores populacionais do trimestre t. Valores médios relativos aos anos de 2005 e 2004. Valores de 2004 entre parêntesis.

Gráfico 5.6

PRODUTIVIDADE HORÁRIA E POR TRABALHADOR

Taxa de variação



Fontes: INE e Banco de Portugal.

destes efeitos e a evolução demográfica, caracterizada por um aumento da proporção de indivíduos em faixas etárias com taxas de actividade mais elevadas, contribuíram para um aumento de 0.3 p.p. da taxa de actividade global no conjunto do ano.

A produtividade por trabalhador registou um crescimento inferior ao observado em 2004 (Gráfico 5.6), enquadrando-se num comportamento de crescimento tendencial lento desta variável. A evolução desfavorável da produtividade e o crescimento das remunerações do trabalho tiveram um impacto significativo nos CTUP no total da economia, que cresceram 2.4 por cento em 2005, ou seja, mais 1.5 p.p. do que o observado na área do euro. A manutenção de crescimentos dos CTUP superiores aos observados na área do euro acentua a perda de competitividade-custo da economia portuguesa, contribuindo para o desempenho desapontador das exportações e da actividade. Refira-se, no entanto, que a aceleração dos CTUP em 2005 foi menos acentuada no sector privado, reflectindo a desaceleração das remunerações nesse sector. De acordo com as estimativas do Banco de Portugal, as remunerações nominais por trabalhador no sector privado e no total da economia terão ambas registado crescimentos próximos de 3 por cento. Deve referir-se que o comportamento a nível macroeconómico das remunerações na economia poderá estar a ser afectado por efeitos de composição da força de trabalho que contrariam os efeitos cíclicos. De facto, uma vez que a perda de emprego ocorre predominantemente em trabalhadores com remunerações mais baixas, a subida do desemprego poderá ser acompanhada por um aumento do salário médio da economia, ainda que, habitualmente, os novos contratos apresentem uma maior reacção às condições agregadas do mercado de trabalho¹⁷. Este efeito de composição tenderá a afectar menos a evolução dos CTUP, na medida em que tipicamente haverá em simultâneo um efeito positivo sobre a produtividade.

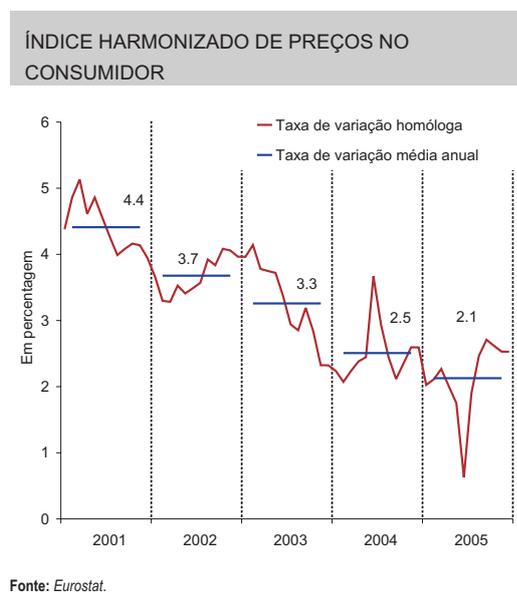
(17) Veja-se, por exemplo, Carneiro, A. e Pedro Portugal (2004), "Workers' flows and real wage cyclicality", Banco de Portugal Working Paper N. 9-04, Maio 2004.

6. PREÇOS

Em 2005, e pelo quarto ano consecutivo, a inflação, medida pela taxa de variação média anual do IHPC, voltou a diminuir, situando-se em 2.1 por cento, o que compara com 2.5 por cento no ano anterior. Para além da evolução cíclica da economia portuguesa e do comportamento dos preços das importações excluindo combustíveis favorecerem a desaceleração dos preços, a redução da inflação média foi também determinada pela dissipação dos efeitos associados à realização do Campeonato Europeu de Futebol em Junho de 2004, que teve maior expressão nos preços dos serviços¹⁸. No entanto, a inflação apresentou um perfil ascendente na segunda metade do ano, reflectindo, em particular, a evolução desfavorável do preço internacional do petróleo e o aumento da taxa normal do IVA de 19 para 21 por cento, cujo impacto, ainda assim, foi inferior ao inicialmente esperado (Gráfico 6.1). Com efeito, num contexto de evolução desfavorável das perspectivas de procura, as empresas terão optado por alguma compressão das margens de lucro, transmitindo apenas parcialmente o aumento do IVA aos preços no consumidor.

O aumento considerável do preço internacional do petróleo teve como consequência directa a aceleração dos preços dos bens energéticos, que foi comum a todos os países da área do euro, situando-se a taxa de variação média anual desta componente em 10 por cento (Quadro 6.1). Apesar do crescimento muito significativo dos preços dos bens energéticos, a inflação tem-se mantido razoavelmente contida. Por um lado, existem habitualmente defasamentos – tipicamente de um a dois anos – na transmissão das variações do preço da energia aos restantes preços na economia¹⁹. Por outro lado, e nas actuais circunstâncias, vários factores têm contribuído para conter as pressões sobre os preços, merecendo destaque o comportamento dos preços de importação excluindo combustíveis, a

Gráfico 6.1



(18) Este fenómeno de reversão dos aumentos de preços de alguns serviços foi menos acentuado no IPC do que IHPC, devido a diferenças na estrutura de ponderação utilizada para agregar os índices de preços elementares. Assim sendo, ao contrário do sucedido em 2004, a taxa de inflação média anual medida com base no IPC situou-se ligeiramente acima da taxa do IHPC (0.2 p.p.). A diferença entre os dois índices foi particularmente evidente em Junho, quando a taxa de variação homóloga do IHPC atingiu um mínimo de 0.6 por cento, ficando 1 p.p. abaixo da taxa observada para o IPC.

(19) Para mais detalhes, ver Marques, C. R., Neves, P. D., Sarmento, L. M. (1999), Avaliação de indicadores de tendência da inflação, Banco de Portugal, Boletim Económico, Dezembro 1999.

Quadro 6.1

ÍNDICE HARMONIZADO DE PREÇOS NO CONSUMIDOR - PRINCIPAIS CLASSES E AGREGADOS							
Taxa de variação média anual, em percentagem							
	Pesos 2005	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Total	100	2.8	4.4	3.7	3.3	2.5	2.1
Total excl. alimentares não transformados e energéticos	80.6	2.6	3.6	4.5	3.3	2.6	1.7
Bens	61.9	2.2	4.2	2.4	2.4	1.6	1.9
Alimentares	21.5	2.0	6.1	1.9	2.6	1.4	0.1
Não Transformados	10.9	2.5	8.9	0.2	2.1	0.0	-0.5
Transformados	10.7	1.4	3.1	3.8	3.1	2.8	0.8
Industriais	40.3	2.4	3.1	2.7	2.4	1.8	2.8
Não Energéticos	31.8	1.5	2.5	3.1	1.8	0.8	1.0
Energéticos	8.5	6.1	5.2	1.2	4.9	5.4	10.0
Serviços	38.1	4.0	4.7	5.9	4.6	3.9	2.5
Por memória:							
IPC ^(a)	-	2.9	4.4	3.6	3.3	2.4	2.3

Fontes: Eurostat, INE e Banco de Portugal.

Nota: (a) 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 foram calculadas utilizando o IPC de base 2002.

posição cíclica da economia portuguesa e o facto das expectativas de inflação se encontrarem ancoradas no contexto da política de manutenção da estabilidade de preços do BCE.

Como referido na secção 2, o crescimento muito forte de importantes economias em desenvolvimento, nomeadamente asiáticas, tem contribuído de forma significativa para o aumento bastante acentuado dos preços do petróleo. Contudo, a crescente participação destas economias, produtoras a baixos custos, no mercado mundial, tem-se traduzido igualmente numa diminuição dos preços das importações de vários tipos de bens de consumo. Estimativas do Banco de Portugal com base em informação disponibilizada pelo INE apontam para um crescimento do preço das mercadorias importadas de 4.0 por cento, que se reduz para 0.4 por cento se excluirmos os combustíveis, sendo que houve, pelo quarto ano consecutivo, uma diminuição dos preços dos bens de consumo importados. A evolução favorável dos preços das importações, também associada aos efeitos desfasados da apreciação acumulada do euro no período 2001-2004, tem ajudado a contrariar o impacto da subida dos preços da energia sobre os preços no consumidor, em particular na componente de bens industriais não energéticos (Quadro 6.2).

Quadro 6.2

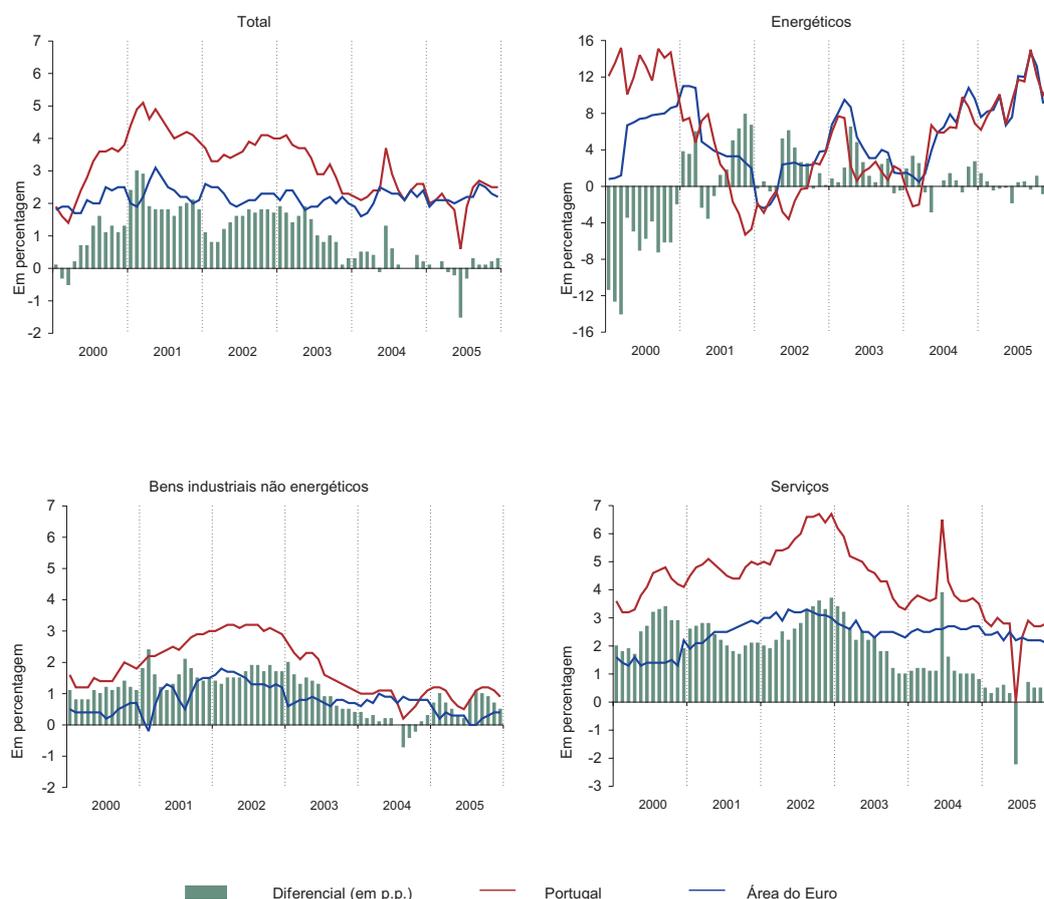
PORTUGAL - PRINCIPAIS INDICADORES DE PREÇOS INTERNACIONAIS						
Taxa de variação, em percentagem						
	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Preços de importação de mercadorias ^(a)						
Total	8.8	-0.1	-2.4	-2.5	2.1	4.0
Total excluindo combustíveis	4.2	0.7	-1.8	-3.4	0.7	0.4
Bens de consumo	3.4	3.6	-1.7	-3.3	-1.7	-1.6
Preço internacional de matérias-primas						
Preço do petróleo (<i>Brent</i>), EUR	83.0	-9.8	-4.9	-5.0	21.4	45.0
Preço de matérias-primas não energéticas, EUR	20.4	-8.1	-0.9	-4.5	10.8	9.4
Por memória:						
Índice cambial efectivo nominal para Portugal ^(b)	-2.3	0.3	0.6	2.6	0.6	-0.2

Fontes: Eurostat, Thomson Financial Datastream, HWWA, INE e Banco de Portugal.

Notas: (a) Cálculos do Banco de Portugal a partir de informação disponibilizada pelo INE. A classificação por grandes categorias económicas apresentada neste quadro difere da utilizada pelo INE na medida em que os automóveis ligeiros de passageiros estão incluídos nos bens de consumo e não nos bens de equipamento. (b) Uma variação positiva corresponde a uma apreciação do índice. Para uma descrição detalhada da metodologia, veja-se Gouveia, A. C., Coimbra, C. (2004), "Novo índice cambial efectivo para a economia portuguesa", Banco de Portugal, *Boletim Económico*, Dezembro.

Gráfico 6.2

ÍNDICE HARMONIZADO DE PREÇOS NO CONSUMIDOR: PORTUGAL E ÁREA DO EURO
Taxa de variação homóloga



Fontes: Eurostat e INE.

O comportamento dos preços em 2005 foi igualmente influenciado pelas condições internas da economia portuguesa. O reduzido crescimento económico, associado ao abrandamento da procura interna, levou a que não se tenham registado pressões significativas do lado da procura sobre os preços. Adicionalmente, de acordo com estimativas do Banco de Portugal, não obstante a manutenção de um crescimento sustentado dos salários no conjunto da economia, o crescimento dos salários no sector privado terá apresentado alguma moderação face ao ano anterior.

A desaceleração dos preços em Portugal traduziu-se num diferencial de inflação face à área do euro virtualmente nulo em 2005 (Gráfico 6.2). Esta situação vem no seguimento de uma tendência de diminuição do diferencial iniciada em 2002. A redução do diferencial de inflação média reflecte essencialmente a redução do diferencial nos serviços, que passou de 1.3 para 0.2 p.p. Em contraste, o diferencial nos bens industriais não energéticos aumentou 0.7 p.p., tendo sido influenciado pelo aumento da taxa normal do IVA em Portugal, que parece ter afectado de forma mais significativa os preços deste tipo de bens.

7. BALANÇA DE PAGAMENTOS

7.1. Balanças Corrente e de Capital

Em 2005, as necessidades líquidas de financiamento externo da economia portuguesa, medidas pelo défice conjunto das balanças corrente e de capital, voltaram a aumentar, situando-se em 8.1 por cento do PIB (Quadro 7.1). Verifica-se assim um novo agravamento do desequilíbrio externo, depois do ajustamento verificado em 2002 e 2003. Dado que o nível de investimento em percentagem do PIB diminuiu em 2005, o aumento das necessidades de financiamento continuou a ser explicado pela redução da poupança interna, quer do sector privado, quer do sector público, traduzindo a facilidade de financiamento do défice externo nos mercados internacionais, num quadro de taxas de juro baixas e de ausência de risco cambial (Gráfico 7.1).

O agravamento do saldo conjunto das balanças corrente e de capital resultou de uma deterioração generalizada dos saldos das principais componentes. O défice da balança de mercadorias aumentou para 11.4 por cento do PIB, reflectindo para além de um efeito de volume negativo, decorrente da manutenção de um crescimento das importações superior ao das exportações, também uma perda de termos de troca, associada ao aumento dos preços dos combustíveis importados (Gráfico 7.2). De acordo com estimativas do Banco de Portugal com base em informação fornecida pelo INE, os preços das exportações e das importações de mercadorias registaram em 2005 variações de, respectivamente, 2.1 e 4.0 por cento. No entanto, excluindo a componente energética, verifica-se um ganho de termos de troca de 0.9 p.p., correspondendo a variações dos preços de exportação e de importação de 1.3 e 0.4 por cento, respectivamente. Excluindo as importações e as exportações de combustíveis, o saldo da balança de mercadorias estabilizaria em relação a 2004.

As restantes componentes das balanças corrente e de capital sofreram uma deterioração. O excedente da balança de serviços em percentagem do PIB reduziu-se em 2005. Depois do forte crescimento verificado em 2004, associado à realização em Portugal do Campeonato da Europa de Futebol, as receitas de turismo registaram um crescimento mais moderado em 2005 (1.1 por cento), enquanto as importações de serviços de turismo apresentaram uma forte expansão (11.2 por cento). O défice da balança de rendimentos em percentagem do PIB voltou a registar uma deterioração em

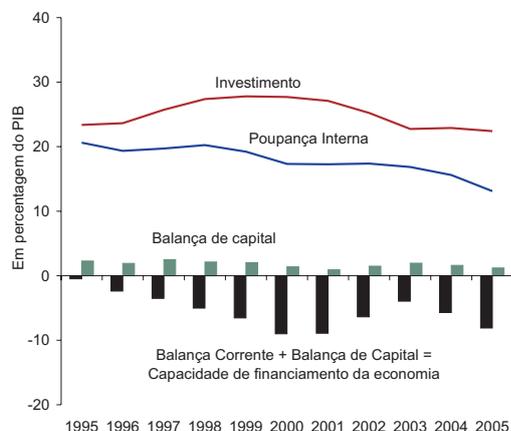
Quadro 7.1

BALANÇA CORRENTE E BALANÇA DE CAPITAL						
Saldos em percentagem do PIB						
	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Balança corrente	-10.4	-9.8	-7.8	-5.9	-7.3	-9.3
Mercadorias	-12.9	-12.0	-10.4	-9.1	-10.5	-11.4
Serviços	1.8	2.2	2.5	2.6	2.9	2.8
<i>dos quais:</i>						
Viagens e turismo	2.7	2.9	2.8	2.7	2.9	2.7
Rendimentos	-2.2	-2.9	-2.1	-1.5	-1.7	-2.1
Transferências correntes	3.0	2.9	2.2	2.1	2.0	1.5
<i>das quais:</i>						
Remessas de emigrantes/imigrantes	2.7	2.6	1.8	1.4	1.4	1.2
Balança de capital	1.4	0.9	1.5	1.9	1.6	1.2
<i>Por memória:</i>						
Balança corrente + balança de capital	-9.0	-8.9	-6.4	-4.0	-5.7	-8.1

Fontes: INE e Banco de Portugal.

Gráfico 7.1

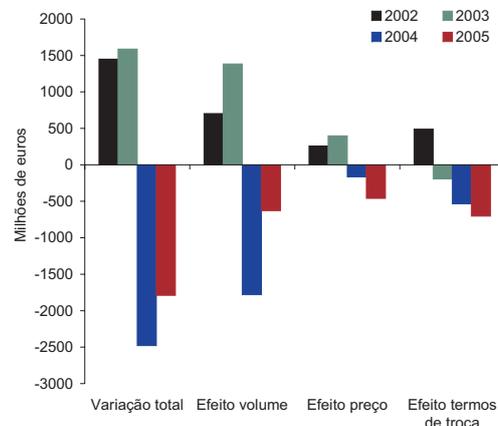
INVESTIMENTO, POUPANÇA INTERNA E CAPACIDADE DE FINANCIAMENTO DA ECONOMIA



Fontes: INE e Banco de Portugal.

Gráfico 7.2

DECOMPOSIÇÃO DA VARIAÇÃO DO SALDO DA BALANÇA DE MERCADORIAS



Fontes: INE e Banco de Portugal.

Nota: Uma variação positiva (negativa) significa um aumento (redução) do saldo da balança de mercadorias. Para uma descrição da metodologia utilizada na decomposição da variação do saldo da balança de mercadorias, veja-se o Relatório Anual de 2003 do Banco de Portugal, pp. 179.

2005, tendo esta sido generalizada por tipo de investimento. A tendência de diminuição do saldo de remessas de emigrantes/imigrantes, principal componente da balança de transferências correntes, manteve-se em 2005. Verificou-se igualmente uma redução nas transferências da União Europeia, tanto correntes como de capital, sendo de destacar a diminuição de cerca de 20 por cento nas transferências realizadas no âmbito do FEDER. Como consequência, o saldo das transferências correntes e o saldo da balança de capital registaram uma deterioração em relação a 2004.

7.2. Balança Financeira

O financiamento externo dos sectores residentes processou-se fundamentalmente através das administrações públicas, cujo endividamento junto de não residentes aumentou de forma expressiva, verificando-se um recurso mais moderado do que nos anos anteriores a fundos externos por parte dos grupos bancários portugueses e um acréscimo de financiamento directo ao sector privado não financeiro.

Assim, na balança financeira, é de realçar o montante significativo de aquisições de títulos de dívida pública portuguesa efectuado por não residentes (quase 7 por cento do PIB) (Quadro 7.2)²⁰. Este montante, que foi superior às necessidades de financiamento das administrações públicas em 2005, terá sido favorecido pela estratégia seguida pelo Estado português no decurso do ano no sentido de reforçar a componente de médio e longo prazo do seu financiamento.

Por seu lado, as necessidades de financiamento do sector privado não financeiro continuaram a ser satisfeitas fundamentalmente pelo sistema bancário residente, recorrendo este à emissão de dívida junto de não residentes. Em 2005, o financiamento externo das instituições financeiras monetárias

(20) Na balança financeira estão representados os canais (instrumentos e sectores institucionais) através dos quais o financiamento externo da economia se processa. A diferença entre o saldo da balança financeira (8,9 por cento do PIB) e o défice conjunto das balanças corrente e de capital corresponde a erros e omissões de natureza estatística.

processou-se, quer por via do mercado monetário interbancário (sobretudo no caso de instituições não domésticas com actividade em Portugal), quer através da emissão de títulos de médio e longo prazo realizada por filiais de bancos portugueses estabelecidas no exterior^{21,22}. No conjunto do ano, o montante de emissões líquidas de obrigações efectuadas por filiais no exterior ascendeu a cerca de 4 por cento do PIB, sendo, contudo, inferior ao observado no ano anterior. Também as operações de titularização de créditos continuaram a desempenhar um papel importante na captação de fundos externos pelos grupos bancários portugueses²³. Em 2005, o montante de títulos emitidos por fundos e sociedades de titularização situou-se próximo de 4 por cento do PIB, valor ligeiramente superior ao ocorrido no ano precedente, tendo cerca de metade daquele montante sido recomprado por bancos residentes²⁴.

Para além do financiamento externo intermediado directamente pelos bancos, observou-se também uma entrada líquida de fundos do exterior directamente para as sociedades não financeiras, em resultado, por um lado, da aquisição por não residentes de títulos de dívida emitidos por este sector e, por outro, da utilização de depósitos anteriormente constituídos junto de instituições financeiras monetárias não residentes. No tocante aos activos externos dos particulares, verificou-se alguma recomposição em termos de instrumentos, traduzida na redução de depósitos e no aumento de aplicações em títulos quer de dívida de médio e longo prazo quer de participação em fundos de investimento.

No que respeita ao investimento de carteira, realcem-se os montantes elevados registados pelas aplicações de instituições financeiras não monetárias²⁵. Este desenvolvimento reflecte, fundamentalmente, uma procura acrescida de títulos de dívida de médio e longo prazo por parte de sociedades de seguros e de fundos de pensões. Esta procura traduz a busca de oportunidades de diversificação, sobretudo no segmento de longo prazo, por parte destas instituições, com vista a melhorar a adequação da duração das suas carteiras à duração das respectivas responsabilidades (tipicamente de maturidades muito longas). Realce-se que este comportamento tem sido evidenciado internacionalmente por este tipo de instituições, por um lado, como reflexo de uma maior sensibilidade das taxas de actualização das responsabilidades actuariais à evolução das taxas de juro na sequência da adopção das Normas Internacionais de Contabilidade e, por outro, favorecido pelas crescentes oportunidades de investimento proporcionadas pela progressiva integração dos mercados financeiros.

O saldo das operações de investimento directo, excluindo as operações associadas a empresas localizadas nas zonas francas da Madeira e dos Açores, correspondeu a uma entrada líquida de fundos de cerca de 0.7 por cento do PIB, representando uma ligeira recuperação deste tipo de financiamento face a 2004²⁶.

(21) À semelhança do que tem sucedido em anos anteriores, os registos da balança financeira encontram-se afectados por operações de natureza temporária entre as instituições financeiras monetárias e as autoridades monetárias que, não implicando uma alteração no saldo global da balança financeira, afectam a posição externa destes dois sectores no final do ano, dificultando a sua análise. Tipicamente, estas operações afectam os passivos de outro investimento das autoridades monetárias e os activos, também de outro investimento, das outras instituições monetárias. No Quadro 7.2, encontram-se registados entre parêntesis os valores correspondentes aos fluxos ajustados destas operações.

(22) Estas operações reflectem-se na balança financeira de Portugal essencialmente em fluxos contabilizados como aumento de passivos de outro investimento das instituições financeiras monetárias, correspondendo a empréstimos ou depósitos efectuados por instituições financeiras não residentes junto das instituições residentes.

(23) Estas operações consubstanciam-se na emissão de títulos por instituições financeiras não monetárias que são tipicamente tomados por não residentes, correspondendo, na balança financeira, a aumentos de passivos de investimento de carteira destas instituições.

(24) As aquisições por parte dos bancos cedentes dos créditos (ou por outros bancos residentes tipicamente pertencentes ao mesmo grupo bancário) de títulos emitidos em resultado de operações de titularização de créditos encontram-se registadas, na balança financeira, como aumento de activos de investimento de carteira de outras instituições financeiras monetárias, dado que correspondem a aquisições às instituições não residentes que os tomaram inicialmente.

(25) Os fluxos respeitantes a investimento de carteira das outras instituições financeiras monetárias, em 2005, estão ainda influenciados por uma redução muito significativa de passivos (cerca de 4 por cento do PIB) resultante da deslocação para fora do território português de parte importante da actividade de uma filial de um banco não residente localizada na zona franca da Madeira, facto que se reflectiu também numa redução de activos de outro investimento deste sector.

(26) A exclusão destas operações justifica-se por estas apresentarem, frequentemente, montantes de magnitude significativa que representam meramente a utilização daquelas zonas francas para a realização por não residentes de investimentos em países terceiros, não tendo, por isso, consequências relevantes para a economia portuguesa.

Quadro 7.2

BALANÇA FINANCEIRA						
Em percentagem do PIB						
	Janeiro-Dezembro 2004			Janeiro-Dezembro 2005		
	Varição Passivos	Varição Activos	Varição Líquida	Varição Passivos	Varição Activos	Varição Líquida
Balança Corrente e de Capital			-5.7			-8.1
Balança Financeira ^(a)	15.1	-8.7	6.4	16.2	-7.4	8.8
Investimento Directo	1.3	-4.5	-3.1	1.7	-0.6	1.1
<i>Excluindo Zonas Francas da Madeira e de Santa Maria (Açores)</i>	1.6	-2.3	-0.7	1.8	-1.1	0.7
Investimento de Carteira	8.1	-7.6	0.5	9.4	-10.5	-1.1
Derivados Financeiros	-2.4	2.3	-0.1	-2.8	2.7	-0.1
Outro Investimento	8.0	0.0	8.0	7.8	0.1	7.9
Activos de Reserva	-	1.1	1.1	-	1.0	1.0
Por sector institucional residente:						
Autoridades Monetárias ^(b)	4.1	1.2	5.3	2.8	-0.1	2.7
	(0.9)		(2.1)	(1.3)		(1.2)
Investimento de Carteira	-	0.7	0.7	-	-0.7	-0.7
Derivados Financeiros	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Outro Investimento	4.1	-0.5	3.6	2.8	-0.4	2.4
	(0.9)		(0.3)	(1.3)		(0.9)
Activos de Reserva	-	1.1	1.1	-	1.0	1.0
Administrações Públicas	4.1	0.3	4.5	5.9	0.3	6.2
Investimento Directo	-	0.0	0.0	-	0.0	0.0
<i>Excluindo Zonas Francas da Madeira e de Santa Maria (Açores)</i>	-	0.0	0.0	-	0.0	0.0
Investimento de Carteira	4.2	-0.1	4.1	6.8	-0.1	6.7
Derivados Financeiros	-0.3	0.3	0.0	-0.4	0.4	0.0
Outro Investimento	0.3	0.1	0.4	-0.5	0.0	-0.5
Outras Instituições Financeiras Monetárias ^(b)	-0.2	-2.8	-3.0	-0.3	-1.6	-1.8
		(0.5)	(0.2)		(0.0)	(-0.3)
Investimento Directo	0.1	-0.2	-0.1	0.0	-0.3	-0.3
<i>Excluindo Zonas Francas da Madeira e de Santa Maria (Açores)</i>	0.1	-0.2	-0.1	0.0	-0.3	-0.3
Investimento de Carteira	-0.8	-3.3	-4.1	-3.8	-2.2	-6.0
Derivados Financeiros	-1.4	1.4	0.0	-1.6	1.6	-0.1
Outro Investimento	1.9	-0.7	1.2	5.2	-0.6	4.5
		(2.5)	(4.5)		(0.9)	(6.1)
Instituições Financeiras não Monetárias	3.5	-3.4	0.1	5.3	-6.2	-0.9
Investimento Directo	0.0	-0.1	-0.1	0.7	-0.3	0.5
<i>Excluindo Zonas Francas da Madeira e de Santa Maria (Açores)</i>	0.0	-0.1	-0.1	0.8	-0.3	0.5
Investimento de Carteira	3.7	-3.6	0.2	4.8	-6.3	-1.5
Derivados Financeiros	-0.5	0.5	0.0	-0.4	0.6	0.1
Outro Investimento	0.2	-0.2	0.0	0.2	-0.2	0.0
Sociedades não Financeiras e Particulares	3.6	-4.0	-0.5	2.4	0.2	2.5
Investimento Directo	1.3	-4.2	-2.9	1.0	-0.1	0.9
<i>Excluindo Zonas Francas da Madeira e de Santa Maria (Açores)</i>	1.6	-2.1	-0.5	1.1	-0.6	0.5
Investimento de Carteira	1.0	-1.3	-0.3	1.6	-1.2	0.4
Derivados Financeiros	-0.1	0.1	0.0	-0.3	0.1	-0.1
Outro Investimento	1.4	1.4	2.8	0.1	1.3	1.4
Erros e Omissões			-0.7			-0.7

Fontes: INE e Banco de Portugal.

Notas: (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. (b) Os valores entre parêntesis no Outro Investimento das Autoridades Monetárias e das Outras Instituições Financeiras Monetárias (e nos respectivos totais) encontram-se ajustados de operações de fim de ano de natureza temporária (revertidas nos primeiros dias do ano seguinte) entre estes dois sectores.

8. CONCLUSÃO

Apesar das dificuldades de quantificação rigorosa, o reduzido crescimento tendencial da produtividade do trabalho constitui uma importante dinâmica da economia portuguesa nos últimos anos. Esta evolução, além de acentuar a divergência face aos níveis médios de rendimento *per capita* observados na Europa, constitui o elemento central do reduzido crescimento do nível de bem-estar económico em Portugal. De facto, a produtividade, ou seja, a quantidade e qualidade de bens e serviços produzidos em cada hora de trabalho, é no longo prazo, o factor determinante do nível de salários reais da economia e do nível de consumo sustentável pelas famílias.

A evolução da produtividade é necessariamente um fenómeno complexo, cuja compreensão envolve a combinação de inúmeros factores. Adicionalmente, dado que a produtividade tem uma natureza pró-cíclica, é difícil distinguir a evolução tendencial da evolução cíclica desta variável. A evolução da actividade em Portugal nos últimos anos tem aliás mimetizado a dinâmica da produtividade, num contexto de estagnação do emprego, embora com importantes diferenças sectoriais. Importa, de qualquer forma, reflectir sobre os factores que poderão ter estado associados ao fraco crescimento da produtividade em termos agregados nos últimos anos. Esta evolução terá resultado não só da existência de choques económicos importantes comuns à área do euro e específicos a Portugal, mas também do mecanismo de propagação interno desses choques, no contexto da participação da economia portuguesa na área do euro.

Relativamente aos choques económicos externos que afectaram a economia portuguesa nos anos mais recentes, são de destacar os seguintes: o acentuado aumento da integração económica global - de que se destacam as dinâmicas de integração dos novos Estados-Membros da União Europeia em meados da década passada e a crescente participação das economias asiáticas em desenvolvimento no comércio internacional - que alterou o padrão nacional de vantagens comparativas; a desaceleração pronunciada da economia da área do euro após 2000, e a subsequente fraca recuperação da actividade; e o choque sobre os preços do petróleo a partir de 2003. No que se refere a choques específicos a Portugal, são de destacar os seguintes: a descida permanente das taxas de juro ocorrida na segunda metade da década passada, que implica um aumento de equilíbrio do nível de endividamento privado, mas que implica igualmente uma posterior desaceleração gradual do consumo e do investimento, num contexto em que continuam a ser relevantes as condições de solvabilidade que decorrem das restrições orçamentais intertemporais dos agentes económicos; o aumento significativo da carga fiscal; e, mais recentemente, o aumento da incerteza sobre a forma como serão corrigidos os principais desequilíbrios da economia. A combinação destes choques, a maioria de natureza permanente, com inúmeros outros de natureza mais temporária, condicionou a evolução da actividade económica.

É importante destacar, no entanto, que esta evolução é determinada não só pelo tipo de choques que afectam a economia mas também pela capacidade da economia reagir aos mesmos, expressa em particular no funcionamento dos mercados de trabalho e de produto, na dotação de capital físico e humano e na existência de políticas e instituições conducentes a um funcionamento eficiente dos mercados. Em Portugal, a conjugação de distorções no funcionamento dos mercados de trabalho e do produto, com debilidades estruturais ao nível da dotação em capital físico e humano e do enquadramento institucional, e com uma trajectória orçamental insustentável afectaram negativamente o desempenho das exportações e do investimento e estão a dificultar o ajustamento da economia ao novo ambiente que decorre do reforço da integração económica global. Estes elementos assumem particular relevância num momento em que a alteração do padrão de vantagens comparativas associada ao processo de globalização torna necessárias importantes reafectações de recursos na economia. Por seu turno, o consumo privado tem registado nos últimos anos taxas de crescimento acima do PIB.

Este fenómeno está associado à facilidade de financiamento que decorre da participação na área do euro e à consequente capacidade das famílias alisarem as suas decisões de consumo. No entanto, na ausência de uma recuperação da actividade, esta diferença de dinâmicas é insustentável a prazo, exigindo um ajustamento da evolução do consumo e um aumento da taxa de poupança.

A prossecução de medidas que assegurem um crescimento mais elevado da produtividade tendencial é, neste contexto, fundamental. Se no domínio do capital humano eventuais medidas de política tenderão a produzir efeitos visíveis apenas no médio e longo prazo, já no plano institucional, reformas que permitam a correcção do desequilíbrio estrutural das contas públicas e que conduzam a melhorias ao nível do funcionamento dos mercados, poderão ter efeitos significativos sobre a produtividade e o investimento num horizonte mais curto. A consolidação das contas públicas – se associada a um menor crescimento da despesa pública e à racionalização dos serviços das administrações públicas – tenderá a reduzir a incerteza quanto à evolução da carga fiscal. Por sua vez, políticas que promovam a mobilidade e a efectividade das condições de concorrência, nomeadamente facilitando a entrada e saída de empresas do mercado e a reafecção de recursos na economia, estimularão o crescimento das empresas e dos sectores mais competitivos.

Redigido com informação disponível até 31 de Março de 2006.

Caixa 1. O Impacto de um Choque de Política Monetária na Área do Euro

Existe uma vasta literatura que tenta identificar, com base em metodologias variadas, qual a resposta das variáveis macroeconómicas a uma variação da taxa de juro. A resposta a esta pergunta não é simples dado que as alterações de taxas de juro pelo banco central reflectem a resposta à evolução macroeconómica que por seu turno depende de valores passados e correntes das taxas de juro bem como das expectativas quanto à sua evolução futura. Assim, coloca-se a questão de como determinar o efeito de uma dada alteração das taxas de juro isolando-o dos efeitos decorrentes de outras variáveis e de alterações passadas de taxas de juro.

Na literatura tem-se tentado ultrapassar esta dificuldade procurando identificar a reacção de um conjunto de variáveis macroeconómicas a uma alteração não esperada do instrumento de política monetária, usualmente designada por choque de política monetária¹. Tal metodologia permite medir com maior rigor o efeito de uma alteração das taxas de intervenção do banco central pois permite ter em conta a endogeneidade das variáveis acima referida.

Nesta caixa estima-se o impacto de um choque de política monetária na área do euro com base em modelos Vectoriais Auto-Regressivos (VAR) estruturais, tal como proposto por Christiano, Eichenbaum and Evans (1999). Segundo esta metodologia, os choques de política monetária são estimados como desvios da taxa de juro de curto prazo relativamente a uma regra de actuação da autoridade monetária que se assume ser credível e perfeitamente conhecida pelos agentes económicos. Esta regra de actuação formaliza a resposta sistemática da autoridade monetária às condições económicas. Um choque de política monetária corresponde à parte da variação do instrumento de política monetária que não resulta desta resposta sistemática. Note-se que tais choques são puramente exógenos, ou seja, não estão correlacionados com o conjunto de informação disponível para o banco central que é aproximado por um número limitado de variáveis, mas que sumaria a informação relevante para a tomada de decisões de política monetária.

A estimação do modelo VAR estrutural segue a especificação utilizada num estudo recente de Altig et al. (2004). O modelo VAR contém as seguintes variáveis da área do euro: produtividade do trabalho, horas trabalhadas per capita, inflação (medida com base no deflator do PIB), rácio do consumo face ao PIB (em termos reais), rácio do investimento face ao PIB (em termos reais), utilização da capacidade produtiva, rácio entre produtividade do trabalho e salários reais, taxa de juro de curto prazo (3 meses) e velocidade de circulação da moeda (utilizando o agregado monetário M3)². Assume-se que os indicadores de actividade económica, salários e preços não reagem contemporaneamente ao choque de política monetária, em contraste com a velocidade da moeda que reage no momento do choque. O período de estimação vai do primeiro trimestre de 1970 até ao terceiro trimestre de 2004 e utilizam-se quatro desfasamentos das variáveis.

No Gráfico 1 é apresentado o impacto de uma subida não antecipada das taxas de juro de curto prazo (normalizada para 25 pontos base) sobre as principais variáveis macroeconómicas da área do euro nos primeiros 20 trimestres após a ocorrência do choque. As linhas a cheio representam as estimativas pontuais e as linhas a tracejado representam os intervalos de confiança a 95 por cento em torno destas estimativas pontuais³. Da análise do Gráfico 1, as principais consequências do choque de política monetária são as seguintes:

- *A subida da taxa de juro tem um impacto contraccionista e gradual sobre o PIB, o consumo, o investimento, a utilização de capacidade e as horas trabalhadas. De acordo com as estimativas pontuais, o efeito descendente máximo sobre o PIB da área do euro de uma subida das taxas de juro de 25 pontos base é de 18 pontos base. Este efeito ocorre cerca de um ano e meio a dois anos após o choque. De notar que, como seria de esperar, a resposta do investimento é mais forte do que a do consumo.*
- *A resposta da inflação a um aumento inesperado da taxa de juro caracteriza-se por uma ligeira subida no período do choque, seguida por uma descida gradual, levando cerca de dois anos a atingir a resposta máxima. Esta*

(1) Tais "surpresas" são inevitáveis dado que, por pequeno que seja, existe sempre um grau de incerteza inerente a qualquer decisão de política monetária.

(2) As variáveis incluídas no modelo VAR foram previamente estacionarizadas através da remoção de tendências lineares ou, nos casos em que tal se justificou, de tendências lineares quebradas. No caso da velocidade de circulação da moeda foi removida uma tendência quadrática.

(3) As respostas das variáveis macroeconómicas encontram-se medidas em percentagem, excepto no caso da taxa de juro que se encontra medida em pontos base, e da inflação e da taxa de crescimento da moeda medidas em pontos percentuais.

subida inicial, conhecida na literatura como “price puzzle”, é obtida frequentemente em estudos utilizando modelos VAR estruturais⁴.

- Por último, a taxa de crescimento da moeda diminui e a velocidade de circulação aumenta em resposta a um choque de política monetária. Refira-se que o facto de apenas a velocidade de circulação da moeda e o crescimento do agregado monetário reagirem no momento do choque decorre das hipóteses feitas para proceder à identificação deste.

Em suma, um choque de política monetária na área do euro tem um efeito contraccionista sobre a actividade económica não negligenciável, embora apenas produza efeitos significativos a partir de um ano após o choque. No caso da inflação, como esperado, o efeito descendente do choque de política monetária ocorre apenas no médio prazo. Estas conclusões são globalmente consistentes com as apresentadas na literatura (veja-se por exemplo Peersman e Smets, 2003, e Mojon e Peersman, 2003).

REFERÊNCIAS:

Altig, D., Chistiano, L. J., Eichenbaum, M. e Linde, J. (2004), “Firm-Specific Capital, Nominal Rigidities and the Business Cycle”, mimeo, Northwestern University.

Christiano, L. J., Eichenbaum, M. e Evans, C. (1999), “Monetary Policy Shocks: What have we Learned and to What End?”, J. Taylor e M. Woodford (eds.), *Handbook of Macroeconomics*, North Holland.

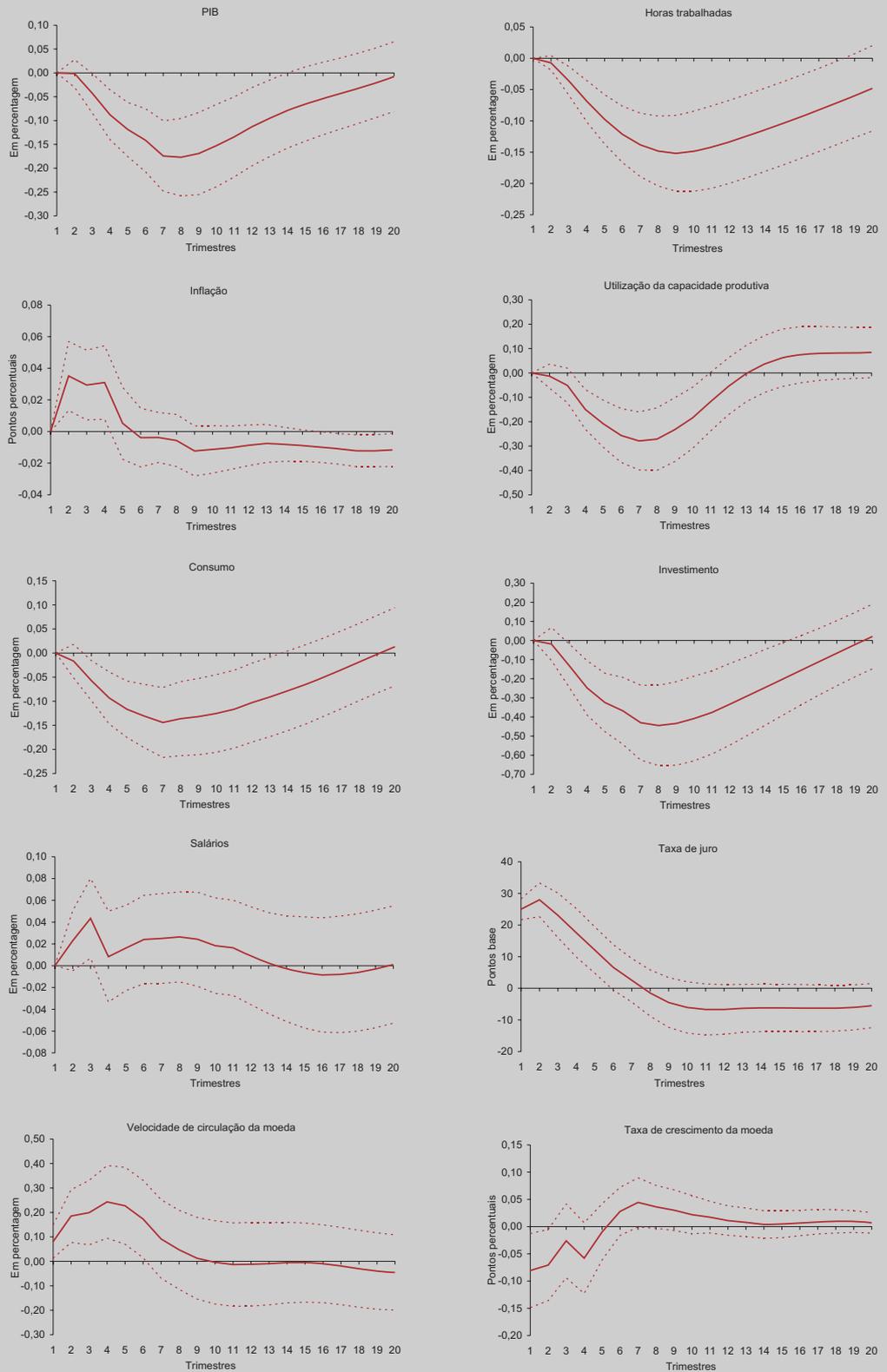
Mojon, B. e Peersman, G. (2003), “A VAR description of the Effects of Monetary Policy in the Individual Countries of the Euro Area”, I. Angeloni, A. Kashyap e B. Mojon (eds.), *Monetary Policy Transmission in the Euro Area*, Cambridge.

Peersman, G. e Smets, F. (2003), “The monetary transmission mechanism in the euro area: more evidence from VAR analysis”, I. Angeloni, A. Kashyap e B. Mojon (eds.), *Monetary Policy Transmission in the Euro Area*, Cambridge.

(4) Existem na literatura várias explicações para este resultado. Uma primeira explicação é que o “price puzzle” resulta de o banco central reagir a indicadores avançados de tensões inflacionistas (por exemplo aos preços das matérias primas). Como os efeitos da política monetária são desfasados, a inflação aumenta numa primeira fase, diminuindo apenas no médio prazo à medida que os efeitos da política monetária se fazem sentir. Uma outra explicação é que o aumento das taxas de juro aumenta os custos das empresas sendo, no muito curto prazo, transmitido aos preços no consumidor.

Gráfico 1

IMPACTO DE UM CHOQUE DE POLÍTICA MONETÁRIA DE 25 PONTOS BASE NA ÁREA DO EURO



Caixa 2. Perspectivas Orçamentais

A actualização do Programa de Estabilidade e Crescimento (PEC) enviada à Comissão Europeia em Junho de 2005, na sequência da reavaliação das perspectivas orçamentais¹, definiu as bases duma estratégia de consolidação orçamental que tem por objectivo reduzir o défice das administrações públicas em Portugal para um valor inferior a 3 por cento do PIB em 2008².

O PEC foi de novo actualizado em Dezembro passado, de acordo com os calendários que vigoram a nível da União Europeia. Os objectivos para o saldo orçamental definidos em Junho de 2005 mantiveram-se inalterados (tendo em conta a maior parte do efeito da nova base de Contas Nacionais sobre o PIB), apesar de se admitir um cenário macroeconómico menos favorável. No entanto, apesar da revisão do nível do PIB, o rácio da dívida pública tem agora segundo o Programa uma evolução mais desfavorável, atingindo um valor máximo de 69.3 por cento, em 2007³. O Quadro 1 apresenta os principais objectivos orçamentais que constam do PEC.

Quadro 1

PRINCIPAIS INDICADORES ORÇAMENTAIS NA ACTUALIZAÇÃO DO PROGRAMA DE ESTABILIDADE E CRESCIMENTO DE DEZEMBRO DE 2005

Em percentagem do PIB

	2005	2006	2007	2008	2009
Saldo total	-6.0	-4.6	-3.7	-2.6	-1.5
Saldo total ajustado do ciclo	-4.8	-3.3	-2.5	-1.8	-1.4
Variação do saldo primário ajustado do ciclo		1.6	1.0	0.7	0.4
Dívida pública	65.5	68.7	69.3	68.4	66.2

Fonte: Programa de Estabilidade e Crescimento 2005-2009, actualização de Dezembro de 2005. www.portugal.gov.pt.

O Orçamento do Estado para 2006 (OE-2006) é um elemento essencial na concretização da estratégia de consolidação orçamental, na medida em que se refere ao período em que o esforço de ajustamento deverá ser maior. Com efeito, assume-se como objectivo que o défice diminua 1.4 p. p. do PIB (Quadro 2). Considerando valores ajustados do ciclo, a correcção prevista é de 1.6 p. p. do PIB. Este resultado baseia-se num conjunto alargado de medidas de política fiscal visando o aumento da receita e reflecte também diversas medidas de contenção e racionalização da despesa já aprovadas ou ainda em preparação. De notar que, em 2006, o essencial do esforço de consolidação estará ainda concentrado do lado da receita, que deverá suportar cerca de dois terços do ajustamento previsto.

Em 2006, o crescimento da receita quer dos impostos sobre o rendimento e o património quer dos impostos sobre a produção e a importação deverá ser superior ao que resultaria da evolução das respectivas bases, em consequência de alterações incluídas no OE-2006 e também de medidas aprovadas anteriormente. De facto, apesar do efeito substancial do aumento da eficácia da administração fiscal sobre a receita de alguns dos principais impostos em 2004 e 2005, as previsões orçamentais para 2006 não parecem incluir um impacto adicional da melhoria dos procedimentos utilizados na cobrança fiscal. Neste domínio existe alguma incerteza, na medida em que não é possível antecipar se em 2006 vai predominar o ganho adicional resultante de uma maior eficácia na cobrança dos impostos devidos no ano ou o efeito de uma eventual diminuição da cobrança de impostos em atraso.

No que respeita às medidas de política fiscal, com impacto na execução de 2006, são de destacar, no IRS, os efeitos da eliminação de benefícios fiscais no OE-2005, o aumento da tributação dos rendimentos de pensões e a criação de um novo escalão com uma taxa marginal de 42 por cento, só parcialmente compensados pelo impacto adicional da redução das taxas do imposto no OE-2005 (reflectida apenas em parte nas tabelas de retenção na

(1) Veja-se "Relatório da Comissão para a Análise da Situação Orçamental", www.portugal.gov.pt.

(2) Ver "Caixa 2. A Política Orçamental Portuguesa no Quadro do Pacto de Estabilidade e Crescimento", incluída no texto "A Economia Portuguesa em 2005", Boletim Económico do Outono de 2005.

(3) O PIB considerado na actualização do PEC de Dezembro passado ainda não tinha em conta o novo tratamento dos serviços de intermediação financeira indirectamente medidos (SIFIM).

Quadro 2

CONTAS DAS ADMINISTRAÇÕES PÚBLICAS INCLUÍDAS NO OE-2006 ^(a)

Contabilidade Nacional

	Em percentagem do PIB ^(b)		Taxa de variação	Por memória:
	2005	2006	2006/2005	Execução de 2005 ^(c) (em percentagem do PIB ^(b))
Receitas totais	41.4	42.3	5.7	41.9
Receita corrente	39.9	40.9	6.0	40.5
Imposto sobre o rendimento e o património	8.7	8.9	5.8	8.7
Imposto sobre a produção e a importação	15.2	15.8	7.7	15.3
Contribuições sociais	12.3	12.2	2.3	12.6
Outras receitas correntes	3.7	4.0	11.5	3.9
Receita de capital	1.5	1.4	-0.5	1.4
Despesas totais	47.4	47.0	2.4	48.1
Despesa corrente	43.4	42.9	2.3	43.6
Consumo intermédio	3.9	3.7	-1.8	3.9
Despesas com pessoal	14.6	14.1	0.2	14.7
Pagamentos sociais	17.8	18.2	5.6	18.2
Juros	2.8	2.9	6.3	2.8
Subsídios	1.6	1.5	-7.2	1.6
Outras despesas correntes	2.5	2.5	0.3	2.5
Despesa de capital	4.0	4.0	3.5	4.5
Investimento	2.9	2.9	4.9	3.0
Outras despesas de capital	1.2	1.1	0.1	1.5
Saldo total	-6.0	-4.6		-6.2

Fontes: Ministério das Finanças e Banco de Portugal.

Notas: (a) Os totais podem diferir da soma das parcelas devido ao arredondamento a uma casa decimal. (b) Em percentagem do PIB base 2000 considerado no OE-2006. (c) Na base 1995 das Contas Nacionais, com excepção do ajustamento temporal no registo da receita de alguns impostos sobre a produção e a importação, de forma a ser comparável com as contas incluídas no Relatório do OE-2006.

fonte de 2005). Quanto aos impostos sobre a produção e a importação, merecem particular referência o impacto adicional da subida da taxa normal do IVA de 19 para 21 por cento em Julho de 2005 e o aumento das taxas do ISP e do elemento específico do imposto sobre o tabaco. Em termos globais, o impacto na receita em 2006 das medidas de política fiscal incluídas no OE-2005, aprovadas em meados de 2005 e previstas no OE-2006 deverá cifrar-se em 0.1, 0.3 e 0.3 p.p. do PIB, respectivamente.

Ao contrário dos impostos, as contribuições sociais deverão registar uma reduzida taxa de crescimento devido à diminuição do subsídio do Estado para a Caixa Geral de Aposentações⁴ (associada à consignação de 50 por cento da receita adicional decorrente do aumento da taxa normal do IVA ao financiamento da despesa deste organismo) e à acentuada diminuição assumida para as contribuições imputadas (que constituem a contrapartida de prestações directas das administrações públicas aos seus trabalhadores). Ainda no que respeita à receita, é de referir a perspectiva de recuperação dos dividendos recebidos pelo Estado para um nível mais próximo do valor médio dos últimos anos, depois da queda abrupta ocorrida em 2005.

Como já foi referido, a execução da despesa em 2006 será ainda afectada de uma forma limitada pelas medidas aprovadas em 2005 e no âmbito do OE-2006. Pela sua relevância, são de destacar: (i) o congelamento de progressões automáticas de carreiras até ao final de 2006; (ii) a redução das comparticipações de medicamentos; (iii) a alteração dos subsistemas de saúde de alguns sectores específicos da administração pública; (iv) o congelamento ao nível de 2005 das transferências do Estado para os municípios, conjugado com a imposição de regras efectivamente mais estritas em relação ao endividamento da administração local. Adicionalmente, há ainda alguma incerteza quanto à especificação de algumas das medidas anunciadas, nomeadamente no que respeita à reforma da administração central e à revisão do sistema retributivo da função pública, que só deverão ter um impacto mais significativo a partir de 2007.

(4) O subsídio do Estado para a CGA só por si não altera o défice das administrações públicas, uma vez que é registado também do lado da despesa, na rubrica despesas com pessoal.

Relativamente às principais componentes da despesa valerá a pena destacar vários aspectos. Em primeiro lugar, a quase estabilização das despesas com pessoal em rácio do PIB. Apesar do congelamento das progressões automáticas nas carreiras e da actualização moderada da tabela salarial (1.5 por cento em 2006), a concretização desta evolução depende da aplicação estrita da regra da entrada de um funcionário por cada duas saídas, que se poderá traduzir, em 2006, numa diminuição do número de trabalhadores das administrações públicas de cerca de 1 por cento. Em segundo lugar, dada a actual informação sobre a execução de 2005, os pagamentos sociais resultantes do OE-2006 manter-se-iam invariantes em rácio do PIB, o que não parece exequível dada a evolução das várias componentes desta rubrica nos últimos anos, mesmo tendo em conta o contributo de uma eventual diminuição das prestações directas (contrapartida das contribuições imputadas) e da desaceleração das prestações sociais em espécie. Com efeito, a alteração das regras do estatuto de aposentação não deverá ter ainda um impacto significativo na despesa de 2006, devido ao grande número de pedidos de passagem à aposentação em 2005, e as pensões do regime geral continuarão a crescer a uma taxa muito elevada. Finalmente, as outras despesas de capital deverão ser substancialmente aumentadas face ao orçamento, dada a importante revisão em alta do valor de 2005.

Na sua avaliação do PEC, a Comissão Europeia e o Conselho consideram o objectivo de médio prazo para o saldo orçamental (-0.5 por cento do PIB) e a trajectória de ajustamento para o atingir compatíveis com as orientações do Pacto de Estabilidade e Crescimento. Sublinharam, no entanto, a necessidade de as medidas anunciadas para 2006 serem completamente implementadas, com particular destaque para a reforma da administração pública, e de se adoptarem medidas adicionais significativas em 2007 e anos seguintes. Estas últimas serão tanto mais indispensáveis quanto o crescimento da economia se venha a situar abaixo das hipóteses razoavelmente optimistas admitidas no PEC (em 2006 e 2007 acima das previsões da Comissão Europeia do Outono de 2005; em 2008 e 2009 claramente acima do crescimento potencial estimado pelos serviços da Comissão Europeia). Outra das principais vertentes da apreciação da Comissão Europeia e do Conselho sobre o PEC de Portugal prende-se com a sustentabilidade das finanças públicas, uma vez que, de acordo com as projecções mais recentes, o país deparará nas próximas décadas um aumento das despesas públicas relacionadas com o envelhecimento da população que será dos maiores no contexto da União Europeia. Deste modo, a contenção da despesa pública constitui um desafio que ultrapassa a correcção da actual posição orçamental, requerendo reformas que vão para além das medidas introduzidas no período recente.



ARTIGOS

Avaliação do Impacto das Alterações do Sistema Social de Apoio do Desemprego

Custos de Legalização, Cumprimento de Contratos e o Sector informal

Efeitos de um Choque de Consumo Público

3ª Conferência do Banco de Portugal Sobre “Desenvolvimento Económico Português no Espaço Europeu”: Uma Síntese

AVALIAÇÃO DO IMPACTO DAS ALTERAÇÕES DO SISTEMA SOCIAL DE APOIO DO DESEMPREGO*

Ana Pereira**

1. INTRODUÇÃO

O sistema social de protecção no desemprego é uma das políticas públicas que maior influência exerce sobre o funcionamento do mercado de trabalho, na medida em que condiciona o nível do salário de reserva dos trabalhadores e a intensidade de procura de um novo posto de trabalho.

Neste contexto, existem diversas teorias na área da economia do trabalho que se esforçam por explicar a existência de uma relação significativa entre as decisões de oferta de trabalho dos indivíduos e a generosidade dos parâmetros associados ao subsídio de desemprego. O *Job Search Model*¹ insere-se nesse conjunto de modelos teóricos procurando explicar a oferta individual de emprego através do conceito de salário de reserva e incorporando o facto de o subsídio de desemprego afectar o custo de oportunidade dos trabalhadores. A partir deste modelo verifica-se que a existência de rendimentos durante o período de desemprego desincentiva a procura de um novo posto de trabalho e eleva o salário mínimo a que os indivíduos estão dispostos a trabalhar contribuindo desta forma para prolongar a situação de desemprego dos beneficiários de subsídio.

O objecto do presente trabalho consiste em averiguar em que medida as alterações nos parâmetros associados ao sistema português de protecção no desemprego afectaram o comportamento dos desempregados subsidiados, analisando-se para o efeito duas reformas legislativas sobre esta matéria.

A primeira reforma entrou em vigor a 1 de Julho de 1999 e tornou a atribuição de subsídio de desemprego mais generosa quer em termos monetários, aumentando o valor da prestação, quer em termos do período máximo de concessão. Através desta reforma pretende-se avaliar o efeito do prolongamento dos períodos máximos de concessão sobre as durações das experiências de desemprego subsidiado. O funcionamento da economia e do mercado de trabalho em 1999 era particularmente apropriado para esta avaliação na medida em que se observou um período de forte crescimento económico e em que a taxa de desemprego vinha a diminuir, atingindo valores historicamente baixos, mas em que o desemprego de longa duração continuava em valores bastante elevados quando comparado com outros países europeus. Desta forma, o impacto da alteração legislativa na duração do desemprego subsidiado não deverá ter sido significativamente contaminado pela evolução da situação económica.

Uma abordagem mais informativa; segundo o estudo de Lalive, van Ours e Zweimueller (2004); consiste em medir o efeito conjunto da alteração simultânea nos dois principais parâmetros desta política social – taxa de reposição e o período máximo de concessão – e se possível separar cada um dos efeitos como se cada alteração fosse realizada individualmente. Porém, se por um lado a qualidade da informação disponível inviabiliza esta abordagem por outro também não houve uma alteração nas taxas de reposição que justifique o exercício.

* As opiniões expressas no artigo são da responsabilidade da autora e não coincidem necessariamente com as do Banco de Portugal.

A autora agradece a disponibilização de informação ao Instituto de Informática e Estatística da Segurança Social.

A autora agradece, ainda, a Mário Centeno, Nuno Alves, Ana Cristina Leal e José Ferreira Machado por comentários ao artigo.

** Banco de Portugal, Departamento de Estudos Económicos.

(1) Para uma descrição do modelo veja-se Mortensen (1970).

A segunda reforma, implementada em 2003, consistiu na introdução de um conjunto de medidas temporárias, paralelas à legislação existente, que se inserem no Programa de Emprego e Protecção Social (PEPS). Deste programa destaca-se a diminuição da idade legal de acesso à pensão de velhice que com elevada probabilidade influencia o comportamento dos desempregados subsidiados com maior carreira contributiva. No sentido de verificar esta relação propõe-se avaliar possíveis alterações no fluxo de trabalhadores a entrar no desemprego subsidiado com idade igual ou superior a 45 anos.

O trabalho encontra-se organizado da seguinte forma. A secção subsequente descreve sumariamente o funcionamento do sistema de subsídio de desemprego e as alterações ocorridas em 1999 e 2003. Na secção 3 procede-se à caracterização dos dados utilizados. Na secção 4 avalia-se em que medida a alteração legislativa de 1999 influenciou a duração das experiências de desemprego subsidiado. A secção 5 dedica-se à avaliação da reacção dos indivíduos face à possibilidade de redução da idade legal de acesso à reforma. Finalmente, a secção 6 conclui.

2. BREVE CARACTERIZAÇÃO DO SISTEMA SOCIAL DE PROTECÇÃO NO DESEMPREGO

Em Portugal, o sistema de subsídio de desemprego caracteriza-se, em termos gerais, pela disponibilização durante um período de tempo limitado de um montante monetário fixo dependente, na principal modalidade, do rendimento anterior do beneficiário. Estas prestações têm dois objectivos: incentivar a criação de emprego próprio e compensar os indivíduos pela falta de remuneração.

O decreto-lei nº 79-A/89 de 13 de Março regulou a atribuição do subsídio de desemprego até 1 de Julho de 1999, data de entrada em vigor de um novo diploma sobre esta matéria. O enquadramento legal de 1989 estipulava que o auxílio em caso de desemprego abrangesse na generalidade todos os indivíduos com capacidade e disponibilidade para o trabalho em situação de desemprego involuntário. O auxílio era efectivado através de dois tipos de prestações mensais, devidas a partir da data do requerimento: subsídio de desemprego (SD) e subsídio social de desemprego. A titularidade do direito às prestações era reconhecida aos desempregados que reunissem as condições de acesso – prazo de garantia e condição de recurso – e que estivessem inscritos no Centro de Emprego da respectiva área de residência.

O SD era direccionado para indivíduos com carreiras contributivas mais longas e regulares. Nesta modalidade um desempregado poderia garantir uma prestação mensal que cobria 65% da última remuneração auferida desde que verificasse o prazo de garantia correspondente: registo de descontos para o sistema de segurança social de pelo menos 18 meses nos últimos 2 anos anteriores à data do desemprego. O período máximo de concessão era estabelecido em função da idade do indivíduo à data do desemprego e no limite máximo ascendia a 30 meses (Quadro 1).

O subsídio social de desemprego foi concebido para apoiar os desempregados em condições de sobrevivência precárias e por isso dependia do rendimento do agregado familiar. Este subsídio carecia da verificação de um prazo de garantia de “180 dias de trabalho por conta de outrem, com o correspondente registo de remunerações, num período de 12 meses imediatamente anterior à data do desemprego” e, simultaneamente, do preenchimento da condição de recurso de os rendimentos *per capita* do agregado familiar não serem superiores a 80% do valor da remuneração mínima nacional. Esta modalidade subdividia-se em subsídio social de desemprego inicial (SSD), ao qual podiam concorrer indivíduos em que o SD não era concedido, e em subsídio social subsequente ao subsídio de desemprego (SSS), ao qual podiam candidatar-se indivíduos cujo período máximo de concessão do SD estava esgotado. Tal como na modalidade de SD o período máximo de concessão era estipulado em função da idade do desempregado à data do requerimento (Quadro 1), com a particularidade de

Quadro 1

ALTERAÇÃO NOS PERÍODOS MÁXIMOS DE CONCESSÃO				
Grupo	Classe Etária ^(a)	Período Máximo de Concessão	Período Máximo de Concessão	Aumento
		(DL nº 79-A/89)	(DL nº 119/99)	
1	< 25	10 meses	12 meses	+ 2 meses
2	[25,30[	12 meses	12 meses	S/ alteração
3	[30,35[	15 meses	18 meses	+ 3 meses
4	[35,40[	18 meses	18 meses	S/ alteração
5	[40,45[	21 meses	24 meses	+ 3 meses
6	[45,50[	24 meses	30 meses + 2 meses ^(b)	+ 6 a 14 meses
7	[50,55[	27 meses	30 meses + 2 meses ^(b)	+ 3 a 11 meses
8	≥ 55	30 meses	30 meses + 2 meses ^(b)	+ 0 a 8 meses

Notas: (a) Idade à data de entrada no desemprego subsidiado. Classes etárias construídas de acordo com a repartição dos períodos máximos de concessão estabelecida no DL nº 79-A/89. (b) 2 meses por cada grupo de 5 anos com registo de remunerações nos últimos 20 anos civis que precedem o do desemprego.

aos titulares de SSS ser atribuído metade dos períodos máximos de concessão estipulados para os titulares de SD ou SSD. A taxa de reposição, que determinava o montante da prestação, não era única como no caso do SD e dependia do número de indivíduos que constituíam o agregado familiar.

Em 1999, o enquadramento legal de 1989 foi alterado com o propósito de acompanhar a política macroeconómica de combate ao desemprego e de adequar a protecção social no desemprego ao perfil do mercado de trabalho existente à data. Uma das principais reformas instituídas pelo decreto-lei nº 119/99 de 14 de Abril, em vigor desde 1 de Julho de 1999, foi a alteração no período máximo de concessão, nomeadamente na duração atribuída aos indivíduos abrangidos pelas classes etárias superiores. Na maioria das classes etárias a duração dos períodos máximos de concessão de subsídio de desemprego aumentou (Quadro 1). O limite mínimo do período máximo de concessão das prestações alterou-se dos 10 meses para os 12 meses e o limite superior do período máximo de concessão passou a ser de 30 meses com a particularidade de poder ser aumentado em parcelas de 2 meses para desempregados com idade igual ou superior a 45 anos à data do desemprego. Estas alterações foram aplicadas aos três tipos de modalidades de subsídio, com a ressalva de ao SSS corresponderem metade dos períodos estipulados.

Uma outra alteração importante para o estudo que se propõe realizar, foi a antecipação da idade legal de acesso à pensão de velhice. A idade de acesso à reforma continuou, como na legislação anterior, a ser antecipada para os 60 anos a todos os beneficiários que à data do desemprego tivessem idade igual ou superior a 55 anos, o que implicitamente obrigava à verificação mínima de 30 meses de subsídio. A alteração residiu no facto de a nova lei permitir, ainda, a antecipação para os 55 anos aos beneficiários com idade, à data do desemprego, igual ou superior a 50 anos e que, adicionalmente, possuísem uma carreira contributiva mínima de 20 anos civis com registo de remunerações. Esta medida visou beneficiar, principalmente, todos os indivíduos em situação de desemprego de longa duração.

Como nota importa referir que esta versão do trabalho não considerou a existência do prolongamento dos períodos máximos de concessão de SSD efectuado em 1996 para os beneficiários com idade à data do requerimento compreendida entre os 45 e os 54 anos.

Recentemente, em 2003, o Governo introduziu um conjunto de medidas complementares ao regime jurídico de protecção social no desemprego. Estas medidas, como já foi referido, fazem parte do PEPS legislado pelo decreto-lei nº 84/2003. A medida de antecipação da idade legal de acesso à pen-

são de velhice é a única cujo impacto podemos analisar mediante a comparação com a situação estabelecida na legislação anterior. De acordo com este programa a idade legal de acesso à pensão de velhice passa a ser os 58 anos para os desempregados subsidiados que à data do desemprego tenham idade igual ou superior a 55 anos, tenham 30 anos civis de registo de remunerações e completado um período de 30 meses de atribuição de SD ou SSD.

3. DADOS

Este estudo utiliza informação que provém dos registos administrativos da Segurança Social sobre beneficiários de prestações de desemprego. A base de dados, construída pelo Instituto de Informática e Estatística da Segurança Social, tem periodicidade semestral e inclui informação sobre as transferências de prestações de desemprego realizadas entre 1998 e 2004. Para além de alguma informação inerente à prestação, como o valor monetário, a data do requerimento, o número de dias acumulados de concessão ou o tipo de subsídio, dispõe-se também de informação sobre algumas características do beneficiário, tais como a idade e o género.

É comum em estudos empíricos semelhantes ao que se pretende realizar utilizar dados desta natureza. As grandes vantagens desta base de dados relativamente a dados recolhidos por inquérito são o facto de conter informação sobre todos os desempregados subsidiados entre 1998 e 2004, facilitando desta forma o conhecimento do fluxo e do stock de desempregados subsidiados, e permitir ultrapassar problemas como o da não resposta ou o *length bias* que podem enviesar os resultados.

Para efeitos do presente estudo é suficiente a informação que se possui sobre cada processo de subsídio de desemprego no primeiro e último semestre de observação. Por isso, construiu-se uma base de dados paralela onde cada linha contém apenas a informação relevante para cada requerimento de subsídio de desemprego. Os resultados apresentados adiante foram obtidos a partir desta nova base de dados que contém 1 274 612 registos.

Em qualquer análise, a descrição de algumas variáveis através de grandezas empíricas é um exercício importante porque permite detectar, antecipadamente, possíveis estruturas ou padrões na informação. Assim, o Quadro 2 apresenta estatísticas elementares relativas a duas variáveis – idade e total de dias de concessão de subsídio – por género e por tipo de subsídio auferido. De acordo com essas estatísticas os desempregados subsidiados tem em média 37 anos à data do requerimento e permanecem, em média, sem trabalho auferindo subsídio por um período ligeiramente acima de um ano e dois meses. Em termos de género, são as mulheres que mais recorrem ao subsídio de desemprego o que reflecte o aumento da taxa de participação feminina e as maiores dificuldades deste

Quadro 2

ESTATÍSTICAS DESCRITIVAS ^(a)										
Variável	Estatística	Subsídio de Desemprego			Subsídio Social de Desemprego					
		Homens	Mulheres	Total	Homens	Mulheres	Total	Homens	Mulheres	Total
Idade	Média	39,24	35,42	37,06	41,17	36,37	38,59	34,39	33,83	34,03
	Desvio Padrão	13,24	11,56	12,46	13,02	11,41	12,42	12,51	11,63	11,97
Duração	Média	444,56	413,43	426,82	493,39	461,16	476,07	322,55	333,32	329,38
	Desvio Padrão	357,58	320,82	337,48	380,59	349,84	364,73	254,16	244,99	248,44
	Nº de Observações	548 219	726 393	1 274 612	391 512	455 189	846 701	156 707	271 204	427 911

Nota: (a) Cálculos efectuados sobre os dados disponibilizados pelo Instituto de Informática e Estatística da Segurança Social (IIESS).

grupo em termos de inserção no mercado de trabalho, nomeadamente quanto à estabilidade do emprego.

A percentagem de requerimentos de SD no conjunto de dados é, aproximadamente, de 66% o que indica, ainda assim, a existência de um número elevado de requerimentos de SSD. As condições menos restritivas de acesso ao SSD em termos de prazo de garantia e a possibilidade de utilização deste tipo de subsídio de forma recorrente para fazer face a períodos de desemprego frequentes e intercalados por empregos de curta duração constituem factores que podem explicar este resultado. Por outro lado, devido ao facto dos titulares de SD terem a possibilidade de prolongarem os seus benefícios por um período de tempo adicional, a duração média do desemprego subsidiado dos beneficiários de SD é bastante superior à duração média do desemprego subsidiado dos beneficiários de SSD (Quadro 2).

O gráfico 1 apresenta o fluxo anual de entrada no desemprego subsidiado entre 1998 e 2004 e a evolução da taxa de desemprego trimestral segundo informação do Instituto Nacional de Estatística. Entre 1998 e 2000 o número de novos pedidos de subsídio de desemprego apresenta uma tendência de diminuição apesar da entrada em vigor de um sistema social de protecção no desemprego mais generoso em 1999. Este comportamento descendente do fluxo de entrada no desemprego subsidiado pode ser reflexo de melhorias nas condições agregadas do mercado de trabalho que caracterizaram o ano de 1999². Contudo, é importante sublinhar o facto de o comportamento dos desempregados em geral não ser necessariamente coincidente com o comportamento dos desempregados subsidiados, conforme evidencia o estudo de Katz e Meyer (1988) para os EUA. Mas ainda assim, observa-se que o comportamento do fluxo de novos desempregados subsidiados revela uma forte ligação à evolução do mercado de trabalho durante o período 1998-2004 (Gráfico 1).

Gráfico 1



(2) Consultar o Relatório Anual elaborado pelo Banco de Portugal.

4. AVALIAÇÃO DO IMPACTO DA REFORMA LEGISLATIVA DE 1999

No âmbito da reforma legislativa de 1999 o objectivo deste trabalho é apresentar evidência empírica sobre o efeito do prolongamento dos períodos máximos de concessão de subsídio sobre a duração das experiências de desemprego subsidiado. Para o efeito, nesta primeira parte do trabalho empírico a amostra é constituída por todos os requerimentos de SD ou SSD efectuados entre 1 de Janeiro de 1998 e 31 de Outubro de 2002, totalizando 702 434 requerimentos de prestações de desemprego.

Neste caso, a abordagem ao problema segue a metodologia utilizada por Ours e Vodopivec (2005) em “*How Changes in Benefits Entitlement Affect the Duration of Unemployment*” e por isso numa primeira fase recorre-se ao método Diferenças nas Diferenças que consiste em comparar a variação da duração média do desemprego subsidiado entre grupos de controlo e grupos de tratamento.

A repartição dos períodos máximos de concessão em função da idade (Quadro 1) permite, classificar os beneficiários da amostra em oito grupos etários distintos. Este facto aliado às alterações heterogéneas nos períodos máximos de concessão revela-se útil para estabelecer dois grupos de controlo³ e seis grupos de tratamento⁴. Para retirar partido da existência destes dois grupos de controlo, grupo 2 e grupo 4 (Quadro 1), convencionou-se que o primeiro grupo de tratamento será comparado ao grupo de controlo 2, devido à proximidade entre faixas etárias, e que os restantes grupos de tratamento seriam comparados com o grupo de controlo 4. Adicionalmente, como a reforma legislativa ao sistema de subsídio de desemprego apenas se aplica a experiências de desemprego iniciadas após 1 de Julho de 1999⁵, facilmente se tem no período que observamos um grupo de indivíduos que não beneficiam das novas condições, que designaremos por grupo “antes da alteração”, e um grupo de indivíduos a quem é aplicada a nova legislação e que designaremos de grupo “depois da alteração”.

Os quadros 3 e 4 apresentam a duração média do desemprego subsidiado por classe etária para as duas modalidades de subsídio: SD e SSD. Na coluna (7) é apresentada a variação na duração média das experiências de desemprego subsidiado observando-se que a permanência média no desemprego subsidiado aumenta em todos os grupos de tratamento com excepção do grupo e do grupo 3 de beneficiários de SD. Como os períodos máximos de concessão inerentes aos grupos de controlo se mantêm inalterados com a introdução do novo sistema de subsídio de desemprego pode-se interpretar a variação na duração média das experiências de desemprego subsidiado destes grupos como resultado de alterações nas condições agregadas do mercado de trabalho. Assim sendo, a variação na duração média do desemprego subsidiado dos indivíduos titulares de SD com idade compreendida entre os 25 e os 29 anos sugere uma melhoria significativa nas condições agregadas do mercado de trabalho, no primeiro ano de desemprego subsidiado. Enquanto, os resultados do grupo de controlo 4 associado a beneficiários de SSD apontam para uma pequena deterioração das condições agregadas do mercado de trabalho, que deverão ter tido impacto nos outros grupos de tratamento. As restantes variações na duração média do desemprego subsidiado associadas a grupos de controlo não são estatisticamente diferentes de zero.

Na última coluna de ambos os quadros é calculada a estimativa “*diff-in-diff*” fazendo-se a diferença entre os valores da coluna (7) para os grupos relevantes. O que nos permite identificar esta última variação como sendo o impacto da introdução de um regime social de protecção no desemprego mais generoso sobre os períodos médios de desemprego subsidiado dos beneficiários é a hipótese de que os efeitos das alterações nas condições agregadas do mercado de trabalho são semelhantes para todas as classes etárias de trabalhadores. De um modo geral, verifica-se um aumento na duração mé-

(3) Grupos etários que não verificaram alterações no período máximo de concessão de subsídio.

(4) Grupos etários que verificaram alterações no período máximo de concessão de subsídio.

(5) Data de entrada em vigor do decreto-lei nº 119/99.

Quadro 3

DURAÇÃO MÉDIA DO DESEMPREGO SUBSIDIADO PARA EXPERIÊNCIAS DE DESEMPREGO ASSOCIADAS A SUBSÍDIO DE DESEMPREGO ^{(a), (b)}

	Classe Etária	Classificação		Antes de 1 de Julho de 1999	Depois de 1 de Julho de 1999	Diferença (Depois – Antes)	Diff-in-Diff
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
Grupo 1	< 25	Tratamento	Duração Média (Desvio Padrão)	217,6 (0,78)	220,6 (0,53)	3 (0,94)	13,5 (1,37)
Grupo 2	[25;30[	Controlo	Duração Média (Desvio Padrão)	266,2 (0,88)	255,7 (0,54)	-10,5 (1,03)	- -
Grupo 3	[30;35[	Tratamento	Duração Média (Desvio Padrão)	332 (1,2)	327,4 (0,74)	-4,6 (1,41)	-2,8 (2,35)
Grupo 4	[35;40[	Controlo	Duração Média (Desvio Padrão)	396,1 (1,59)	394,3 (1)	-1,8 (1,88)	- -
Grupo 5	[40;45[	Tratamento	Duração Média (Desvio Padrão)	463,5 (2,02)	466,1 (1,28)	2,6 (2,39)	4,4 (3,04)
Grupo 6	[45;50[	Tratamento	Duração Média (Desvio Padrão)	547,9 (2,46)	549,7 (1,59)	1,8 (2,93)	3,6 (3,48)
Grupo 7	[50;55[	Tratamento	Duração Média (Desvio Padrão)	658,4 (2,77)	669,6 (1,63)	11,2 (3,21)	13 (3,72)
Grupo 8	≥ 55	Tratamento	Duração Média (Desvio Padrão)	804,3 (1,62)	787 (1,1)	-17,3 (1,96)	-15,5 (2,72)

Notas: (a) Cálculos efectuados sobre os dados disponibilizados pelo Instituto de Informática e Estatística da Segurança Social (IIESS). (b) Duração em dias.

Quadro 4

DURAÇÃO MÉDIA DO DESEMPREGO SUBSIDIADO PARA EXPERIÊNCIAS DE DESEMPREGO ASSOCIADAS A SUBSÍDIO SOCIAL DE DESEMPREGO ^{(a), (b)}

	Classe Etária	Classificação		Antes de 1 de Julho de 1999	Depois de 1 de Julho de 1999	Diferença (Depois – Antes)	Diff-in-Diff
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
Grupo 1	< 25	Tratamento	Duração Média (Desvio Padrão)	188,4 (0,56)	205,2 (0,44)	16,8 (0,71)	17,4 (1,32)
Grupo 2	[25;30[	Controlo	Duração Média (Desvio Padrão)	233,5 (0,91)	232,9 (0,62)	-0,6 (1,11)	- -
Grupo 3	[30;35[	Tratamento	Duração Média (Desvio Padrão)	276,5 (1,3)	299,6 (0,99)	23,1 (1,63)	17,5 (2,88)
Grupo 4	[35;40[	Controlo	Duração Média (Desvio Padrão)	346 (1,96)	351,6 (1,35)	5,6 (2,38)	- -
Grupo 5	[40;45[	Tratamento	Duração Média (Desvio Padrão)	384,7 (2,66)	393,8 (1,77)	9,1 (3,2)	3,5 (3,99)
Grupo 8	≥ 55	Tratamento	Duração Média (Desvio Padrão)	668 (3,78)	630,2 (2,72)	-37,8 (4,66)	-43,4 (5,23)

Notas: (a) Cálculos efectuados sobre os dados disponibilizados pelo Instituto de Informática e Estatística da Segurança Social (IIESS). (b) Duração em dias.

dia das experiências de desemprego subsidiado em todas as faixas etárias. A única exceção, estatisticamente significativa, consiste no comportamento da duração das experiências de desemprego subsidiado associadas a indivíduos com idade igual ou superior a 55 anos. Para estes beneficiários a reforma legislativa proporcionou uma diminuição significativa na duração média do período de desemprego subsidiado. Este resultado não parece estar de acordo com o esperado na medida em que a idade constitui um factor condicionante na reinserção dos indivíduos no mercado de trabalho. Porém, convém recordar que a reforma legislativa, em análise, não abrangia apenas alterações nos períodos máximos de concessão de subsídio, estipulava também, em particular, a antecipação da idade legal de acesso à pensão de velhice para os 55 anos. Esta última medida afecta o grupo em questão e poderá ter conduzido os beneficiários a cessarem mais cedo as suas prestações. Contudo, não temos possibilidade de verificar a veracidade desta situação porque não possuímos informação sobre o destino dos beneficiários após a sua saída do desemprego subsidiado.

No conjunto de experiências de desemprego subsidiado associadas a SD o efeito mais significativo da reforma legislativa observa-se em duas faixas etárias bem distintas. Os beneficiários com idade inferior a 25 anos e os beneficiários com idade compreendida entre os 50 e os 54 anos passam, em termos médios, a permanecer mais 2 semanas no desemprego subsidiado face à situação anterior, caracterizada por um regime de atribuição de subsídio menos generoso. Por outro lado, no seio dos beneficiários de SSD verifica-se que são os indivíduos mais jovens, com idade até aos 34 anos, que prolongam significativamente a sua permanência média no desemprego subsidiado. Neste grupo de indivíduos o aumento na duração média do desemprego subsidiado é próximo dos 18 dias.

Em síntese, a decomposição dos resultados por tipo de subsídio auferido permitiu observar um comportamento distinto entre beneficiários de SD e beneficiários de SSD. A evidência empírica indica que a introdução do novo regime de atribuição de subsídio produziu maiores efeitos na duração média do desemprego subsidiado dos beneficiários de SSD do que na duração média dos beneficiários de SD, apesar da possibilidade de existir sazonalidade associada a requerimentos de SSD. Os beneficiários de SD, após a exaustão do período de concessão, podiam prolongar por um período adicional as suas prestações de subsídio. Este facto poderá justificar o menor impacto da reforma legislativa de 1999 neste conjunto de beneficiários, na medida em que os resultados observados sugerem que o período adicional de subsídio é desde início incorporado no comportamento de oferta de trabalho destes indivíduos.

Os resultados para os beneficiários com idade igual ou superior a 55 anos indicam que a diminuição no período médio de desemprego subsidiado no grupo dos beneficiários de SSD foi mais forte do que a diminuição verificada no grupo dos beneficiários de SD. Admitindo que este comportamento resulta da possibilidade de antecipar a reforma, este facto é surpreendente uma vez que a ideia geral é a de que os desempregados titulares de SSD têm maiores dificuldades de acesso à reforma antecipada do que os titulares de SD em particular porque têm carreiras contributivas mais curtas e irregulares.

4.1. Análise de Duração

Posteriormente, para melhor compreender os efeitos da reforma legislativa de 1999 completámos o estudo não paramétrico, realizado na secção anterior, com uma análise das durações das experiências de desemprego subsidiado utilizando uma abordagem que resulta dos pressupostos do *Job Search model*. Esta estrutura de análise é na literatura existente designada por análise de duração.

A principal variável na informação recolhida é a duração, em dias, do período em que o beneficiário recebeu subsídio, permitindo-nos estimar a função de sobrevivência para cada um dos oito grupos etários no período anterior e posterior à reforma legislativa. A função de sobrevivência ($S(t)$) de cada

grupo etário, por período, foi determinada através do estimador proposto por Kaplan e Meier⁶ que corrige o facto de existirem experiências de desemprego subsidiado não completas⁷. Esta função indica-nos a probabilidade de o desemprego subsidiado durar pelo menos y dias, isto é, indica-nos a probabilidade de permanência dos beneficiários no desemprego subsidiado em cada momento do tempo.

Note-se, que a duração esperada do desemprego subsidiado pode ser relacionada com a função sobrevivência (Lancaster (1990)) através da seguinte igualdade:

$$E[T] = \int_0^{\infty} S(y) dy$$

que indica que as alterações na duração esperada do desemprego subsidiado (ver Quadros 3 e 4) decorrem de diferenças entre as funções de sobrevivência em cada um dos períodos em análise.

Os conjuntos de gráficos 2 e 3 apresentam as curvas de sobrevivência para cada modalidade de subsídio por grupo etário. O facto de os desempregados subsidiados após 1 de Julho de 1999 enfrentarem períodos máximos de concessão mais alargados explica o progressivo afastamento entre as curvas de sobrevivência ao longo da distribuição da duração. Embora se observe que esse prolongamento não influencia o comportamento dos beneficiários com experiências curtas de desemprego subsidiado.

O grupo de beneficiários de SD com idade entre os 25 e os 29 anos consiste num grupo cujo período máximo de concessão de subsídio não se alterou e por isso as diferenças entre as funções de sobrevivência reflectem as alterações agregadas do mercado de trabalho, que deverão ter tido impacto no grupo 1. A dimensão destas alterações será tanto maior quanto maior for a distância entre as curvas de sobrevivência. Em particular, este é o grupo que evidencia, de entre todos os grupos de controlo, o maior afastamento entre as curvas de sobrevivência. O facto de a curva de sobrevivência do período posterior à alteração legislativa estar sempre abaixo da curva de sobrevivência do período anterior à alteração legislativa indica melhorias significativas nas condições do mercado de trabalho para estes indivíduos. Refira-se ainda, que estas melhorias foram observadas ao longo de toda a distribuição da duração e não apenas no primeiro ano de desemprego subsidiado como foi referido na análise do quadro 3. Como os restantes grupos de controlo de SD e SSD não evidenciam alterações importantes nas condições agregadas do mercado de trabalho as diferenças entre as funções de sobrevivência para a maioria dos grupos de tratamento serão explicadas em grande parte pela adopção, em 1999, de um novo sistema de atribuição de subsídio de desemprego.

Nas classes etárias mais jovens observa-se que os desempregados subsidiados sob o novo enquadramento legal de subsídio de desemprego transitam para outro estado, que não o de desemprego subsidiado, a um ritmo significativamente menor do que os desempregados afectos ao sistema antigo, em especial os beneficiários de SSD. Neste último conjunto de indivíduos verifica-se que a diferença entre as probabilidades de sobrevivência, dois meses antes da expiração dos benefícios, ascende a 10 p.p. no grupo 1 e a 16 p.p. no grupo 3.

(6) Para detalhes sobre o estimador veja-se Kaplan e Meier (1958).

(7) Uma observação de duração diz-se censurada quando o momento inicial e/ou o momento final de registo da duração é desconhecido e, portanto, a censura pode-se verificar à esquerda e/ou à direita. A observação é censurada à esquerda se o momento em que ocorre o evento que determina o início da contagem do tempo é desconhecido e é censurada à direita se o momento de ocorrência do evento que finda a duração ocorre num momento posterior ao período de observação. Uma observação diz-se completa se não é censurada. No caso presente o conhecimento da data do requerimento da prestação de desemprego permite determinar o momento exacto a partir do qual o beneficiário passa a estar sob observação evitando a necessidade de censura à esquerda. No entanto, o período amostral termina a 31 de Dezembro de 2004 o que implica censura à direita, mas como as experiências de desemprego subsidiado consideradas na amostra deverão ter sido iniciadas numa janela temporal em redor de 1 de Julho de 1999 o número de observações censuradas à direita é insignificante (0,006%).

O comportamento dos indivíduos com idade igual ou superior a 45 anos é bastante distinto do anterior na medida em que se assiste a uma evolução com sinal contrário. O novo sistema de protecção social no desemprego, em particular a possibilidade de antecipação da reforma, provoca um aumento significativo da taxa de saída para fora do desemprego subsidiado destes indivíduos, nomeadamente ao nível das durações mais elevadas.

Gráfico 2

FUNÇÕES DE SOBREVIVÊNCIA ASSOCIADAS A EXPERIÊNCIAS DE DESEMPREGO DE BENEFICIÁRIOS DE SUBSÍDIO DE DESEMPREGO POR GRUPO ETÁRIO

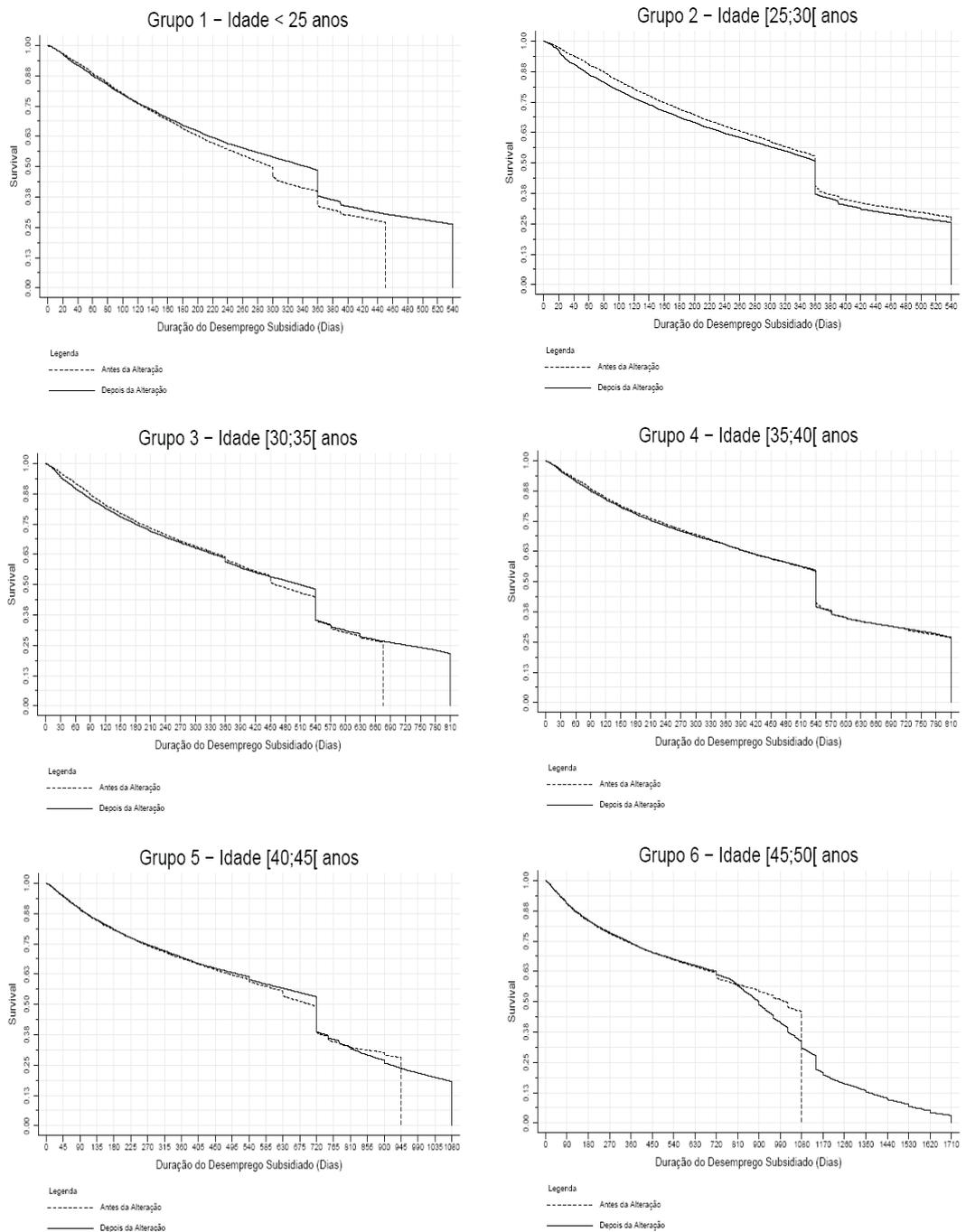


Gráfico 2 (continuação)

FUNÇÕES DE SOBREVIVÊNCIA ASSOCIADAS A EXPERIÊNCIAS DE DESEMPREGO DE BENEFICIÁRIOS DE SUBSÍDIO DE DESEMPREGO POR GRUPO ETÁRIO

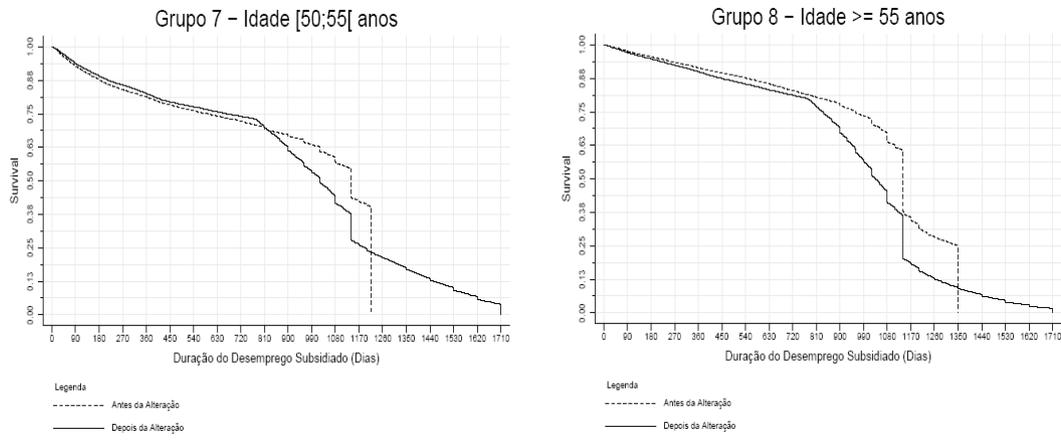


Gráfico 3

FUNÇÕES DE SOBREVIVÊNCIA ASSOCIADAS A EXPERIÊNCIAS DE DESEMPREGO DE BENEFICIÁRIOS DE SUBSÍDIO SOCIAL DE DESEMPREGO POR GRUPO ETÁRIO

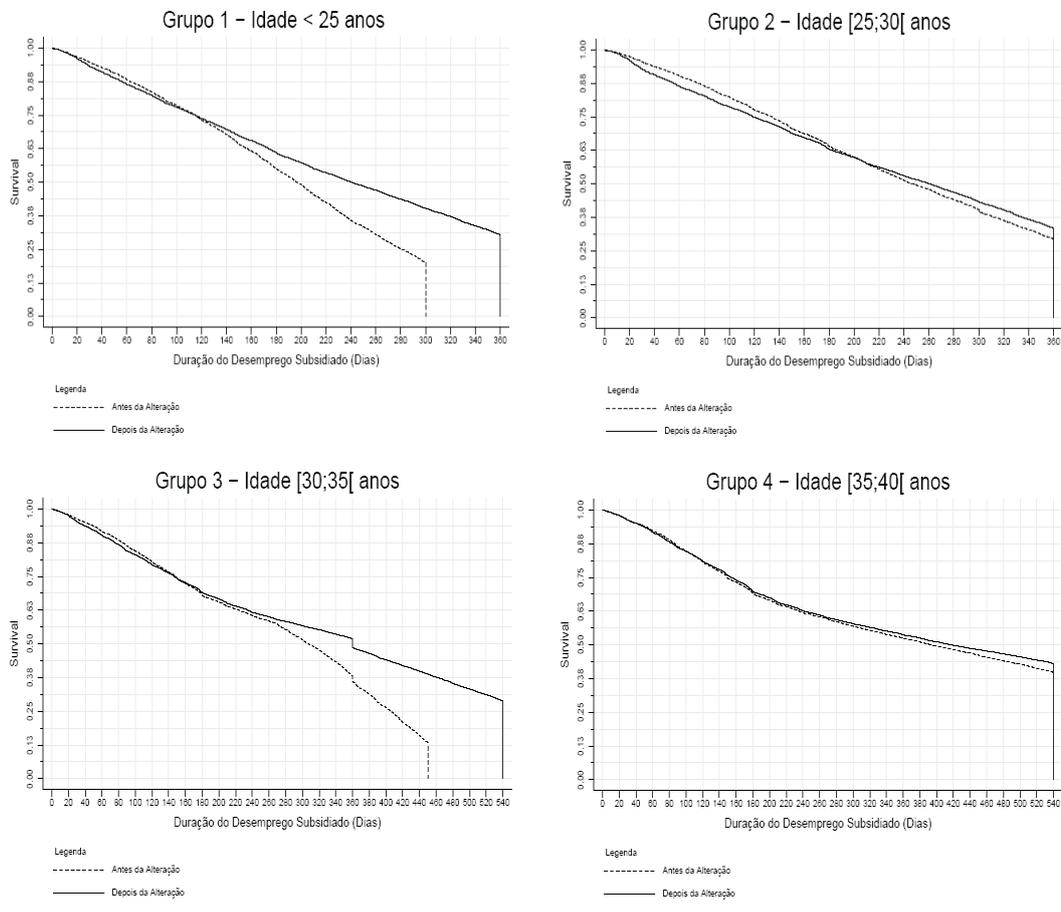
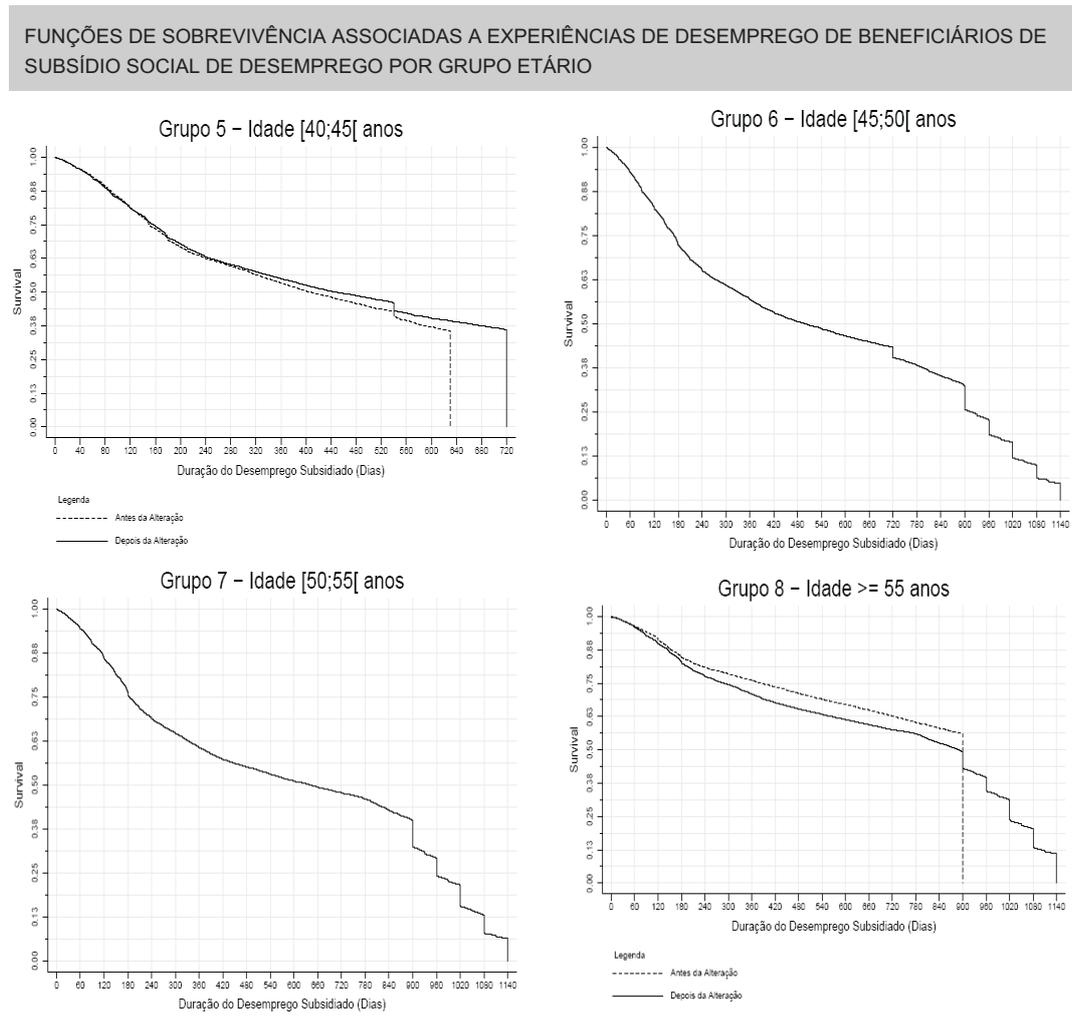


Gráfico 3 (continuação)

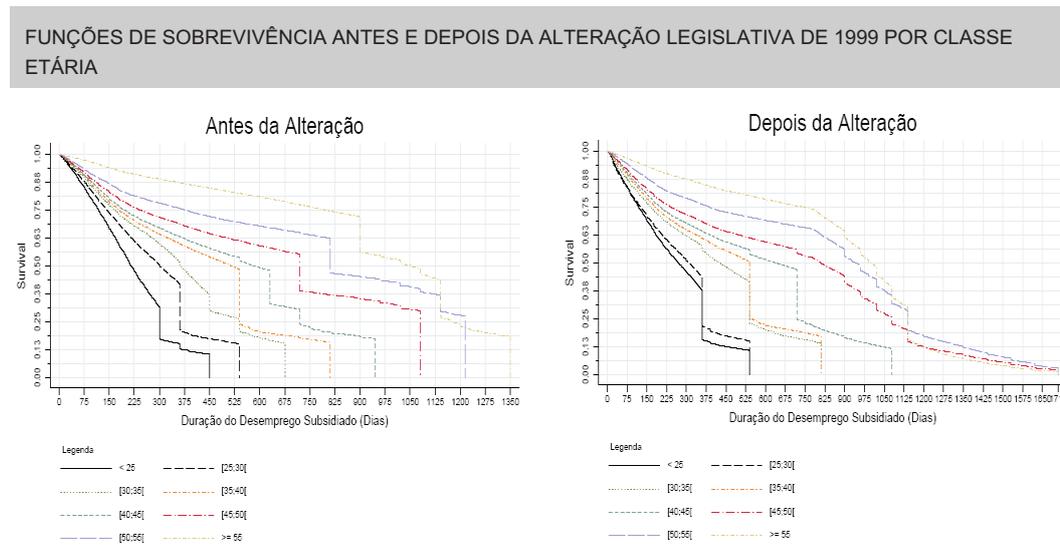


Em termos gerais, observa-se que foram os desempregados titulares de SD que menos ajustaram o seu comportamento em resposta à nova situação. Os longos períodos máximos de concessão de que podiam usufruir mesmo antes da alteração legislativa, através da recorrência ao SSS, poderão estar a condicionar o seu comportamento tornando-os indiferentes a prolongamentos no período máximo de concessão de subsídio que, em 1999, oscilaram entre 1 mês e 14 meses. Ainda assim, verifica-se que grande parte dos indivíduos que vêm prolongados os seus benefícios parece permanecer no desemprego subsidiado até esgotar esse período adicional.

Por último, importa referir que não se observa nenhuma reacção dos indivíduos, em ambas as modalidades de subsídio, no momento imediatamente anterior à expiração dos benefícios visto que as inclinações das curvas de sobrevivência mantêm a sua tendência.

Estes resultados devem ser interpretados com alguma prudência porque a simples comparação das funções de sobrevivência para os períodos antes e após a alteração legislativa por classe etária não permite a identificação de todos os efeitos. Primeiro porque não se controlam as diferentes situações dos desempregados subsidiados perante o mercado de trabalho e segundo porque existem características individuais dos beneficiários, como a qualificação escolar, que influenciam a taxa de saída do desemprego subsidiado e que não são observadas. Adicionalmente, os resultados retirados sobre as

Gráfico 4



durações mais elevadas poderão revestir-se de um maior grau de incerteza pelo facto de se utilizarem menos observações no cálculo das estimativas das probabilidades de sobrevivência.

A relação expectável entre os períodos máximos de concessão de subsídio de desemprego e a probabilidade de sobrevivência no desemprego subsidiado é ilustrada no Gráfico 4. Quanto mais dilatado for o período máximo de concessão maior é a probabilidade de sobrevivência dos indivíduos no desemprego subsidiado para uma particular duração. No entanto, não se pode ignorar o facto de a idade exercer, também ela, um impacto negativo na transição para fora do desemprego que consequentemente agrava ainda mais a probabilidade de sobrevivência no desemprego. Addison e Portugal (2003) estimaram com base no Inquérito ao Emprego do Instituto Nacional de Estatística que as taxas de saída do desemprego, em Portugal, decrescem efectivamente com a idade.

5. AVALIAÇÃO DO IMPACTO DA REFORMA LEGISLATIVA DE 2003

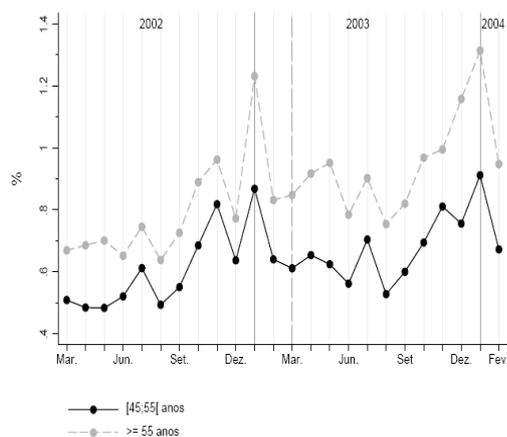
No contexto do PEPS pretende-se determinar se as decisões de oferta de trabalho dos indivíduos se alteraram em consequência da possibilidade de antecipação da idade legal de acesso à pensão de velhice para os 58 anos por parte dos desempregados com idade, à data do desemprego, igual ou superior a 55 anos. Para o efeito, a amostra seleccionada é composta por todos os requerimentos de subsídio de desemprego de indivíduos com idade igual ou superior a 45 anos iniciados em redor de 1 de Março de 2003, data de entrada em vigor do PEPS (Março de 2002 a Fevereiro de 2004).

À semelhança da análise efectuada na secção 4 utiliza-se o método Diferenças nas Diferenças. No entanto neste caso, existe um único grupo de controlo, composto por todos os beneficiários com idade à data do requerimento compreendida entre os 45 e os 54 anos, e um único grupo de tratamento, composto pelos restantes desempregados subsidiados que constituem os potenciais beneficiários da medida. Os processos de subsídio de desemprego iniciados antes de 1 de Março de 2003 constituem o grupo designado por “antes do PEPS” e os processos iniciados após essa data constituem o grupo designado por “depois do PEPS”.

A variável em análise nesta secção será o rácio entre o fluxo de desempregados subsidiados e a po-

Gráfico 5

EVOLUÇÃO MENSAL DA INCIDÊNCIA DO DESEMPREGO SUBSIDIADO NA POPULAÇÃO EMPREGADA



pulação empregada, sendo que o volume de trabalhadores no activo em cada mês e ano foi determinado a partir do Inquérito ao Emprego realizado pelo Instituto Nacional de Estatística.

A evolução mensal deste rácio durante Março de 2002 e Fevereiro de 2004 é apresentada no gráfico 5, observando-se que os valores da incidência referentes ao grupo de controlo são sempre inferiores aos valores da incidência referentes ao grupo de tratamento. Os meses de Janeiro de 2003 e de Janeiro de 2004 são caracterizados por rácios elevados. Porém, são considerados sazonais uma vez que são observados em ambos os grupos em análise. A única alteração importante entre o grupo de controlo e o grupo de tratamento ocorre no final de 2002 início de 2003. No grupo dos beneficiários com idade igual ou superior a 55 anos a incidência relativa ao mês de Janeiro de 2003, ainda que sazonal, explode face ao mês de Novembro de 2002. Este comportamento não é observado no grupo de controlo e, portanto, poderá traduzir a reacção dos indivíduos à futura possibilidade de anteciparem a reforma já que terão de ser beneficiários de subsídio para poderem usufruir da medida. A partir do gráfico verifica-se ainda algumas diferenças menores entre os grupos, nomeadamente em redor do mês de entrada em vigor do programa e no período que decorre entre Novembro de 2003 e Janeiro de 2004. De um modo geral os resultados sugerem que não houve uma reacção clara dos indivíduos à diminuição da idade legal de acesso à reforma.

Para terminar, no quadro 5 são apresentados os resultados da incidência média do desemprego subsidiado na população empregada, em percentagem. Na coluna (6) é calculada a primeira “diferença” da incidência média que pretende retirar ao possível impacto da introdução do PEPS os efeitos inerentes ao próprio grupo, enquanto a diferença apresentada na coluna (7) procura eliminar do impacto os efeitos comuns entre grupos, nomeadamente ao nível das alterações no mercado de trabalho. Esta última coluna identifica, então, o impacto da redução da idade legal de acesso à pensão de velhice para os 58 anos sobre a incidência média.

O grupo composto pelos beneficiários com idade compreendida entre os 45 e os 54 anos é de controlo e, portanto, qualquer oscilação na incidência média é atribuída a alterações no mercado de trabalho. Este grupo está representado na última linha do quadro 5 e apresenta, para ambos os períodos, uma incidência média inferior à do grupo de tratamento. As três diferenças calculadas sugerem um aumento na incidência média, no entanto, observa-se que as alterações nas condições do mercado

Quadro 5

INCIDÊNCIA MÉDIA DO DESEMPREGO SUBSIDIADO NA POPULAÇÃO EMPREGADA ^(a)						
Classe Etária	Classificação		Antes de 1 de Março de 2003	Depois de 1 de Março de 2003	Diferença (Depois – Antes)	Diff-in-Diff
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)
≥ 55	Tratamento	Incidência Média (%) (Desvio Padrão)	0,79 (0,049)	0,95 (0,046)	0,16 (0,067)	0,09 (0,07)
[45;55[	Controlo	Incidência Média (%) (Desvio Padrão)	0,61 (0,037)	0,68 (0,031)	0,07 (0,049)	- -

Nota: (a) Cálculos efectuados sobre os dados disponibilizados pelo Instituto de Informática e Estatística da Segurança Social (IIESS) e os dados do Inquérito ao Emprego realizado pelo Instituto Nacional de Estatística (INE).

de trabalho e o impacto da antecipação da reforma na incidência média não são estatisticamente significativos. Este facto leva-nos a concluir que os potenciais beneficiários da medida em análise não alteraram significativamente as suas decisões de oferta de trabalho. A justificar este resultado poderão estar dois factores, por um lado as condições de acesso demasiado restritivas e, por outro, o facto de esta medida ser já considerada em diplomas anteriores.

6. CONCLUSÃO

A análise empírica apresentada ao longo das secções anteriores investigou a forma como o sistema de subsídio de desemprego condicionou as decisões de oferta de trabalho dos desempregados subsidiados em Portugal durante o período de 1998 a 2004.

Relativamente à reforma legislativa de 1 de Julho de 1999 os resultados sugerem uma relação negativa entre a duração dos períodos máximos de concessão e a probabilidade de saída do desemprego subsidiado para diferentes classes etárias de trabalhadores. Atendendo ao facto de no período em análise não se terem repetido episódios de desemprego a evidência empírica é então bastante clara quanto à magnitude desta relação. E por conseguinte, verifica-se que a generosidade do subsídio de desemprego produz efeitos indesejados desfavorecendo as transições para o emprego. Este facto, conduz inevitavelmente a questionar a adequação do actual sistema social de protecção no desemprego.

Os maiores aumentos decorrentes da alteração dos períodos máximos de concessão sucederam nas classes etárias mais jovens com as magnitudes a variarem em função do tipo de subsídio auferido. Por outro lado, no conjunto de beneficiários com maior experiência profissional o aumento dos períodos máximos de concessão não se traduziu necessariamente na diminuição da taxa de saída do desemprego subsidiado. Para estes indivíduos observa-se um comportamento singular caracterizado pela diminuição da duração da experiência de desemprego subsidiado, justificado em parte pela possibilidade de antecipação da reforma. Estas diferentes situações reflectem que houve um impacto diferenciado da alteração legislativa na duração do desemprego subsidiado consoante o tipo de subsídio auferido e a idade do beneficiário.

Relativamente, ao efeito da possibilidade de antecipação da idade legal de acesso à pensão de velhice, integrada no PEPS, sobre a oferta de trabalho os resultados indicam não existir evidência a favor de uma relação significativa. No essencial, podemos concluir que a associação diminuta se deve ao facto de o período de análise escolhido para a avaliação desta alteração não ter sido o ideal, na medi-

da em que o anterior enquadramento legal sobre esta matéria já pressupunha a possibilidade de antecipação da reforma dos desempregados subsidiados.

A extensão de algumas destas conclusões à generalidade do mercado de trabalho é tentadora mas incorrecta. Primeiro porque o desemprego numa economia não se reduz à existência de desemprego subsidiado. Segundo porque, como já foi referido, o comportamento do universo dos desempregados subsidiados não está associado ao do universo dos desempregados não subsidiados. Em particular, estes últimos ao não usufruírem desta fonte de rendimento durante o período do desemprego possuem menos incentivos para permanecerem desempregados e por isso a intensidade de procura de um novo posto de trabalho é diferente da dos desempregados subsidiados. Esta situação reflecte-se em diferentes comportamentos da taxa de saída para fora do desemprego.

7. REFERÊNCIAS

- Addison, J. e Portugal, P. (2003), "Six Ways to Leave Unemployment", Institute for the Study of Labor (IZA), IZA Discussion Paper No. 954.
- Addison, J. e Portugal, P. (2004), "How Does the Unemployment Insurance System Shape the Time Profile of Jobless Duration?", Institute for the Study of Labor (IZA), IZA Discussion Paper No. 978.
- Banco de Portugal, "Relatório Anual", várias edições.
- Kaplan, E., Meier, P. (1958), "Nonparametric Estimation from Incomplete Observations", *Journal of the American Statistical Association*, vol. 53, pp. 457-481.
- Katz, L. e Meyer, B. (1990), "The Impact of the Potential Duration of Unemployment Benefits on the Duration of Unemployment", *Journal of Public Economics*, vol. 41, pp. 45-72.
- Keifer, N. (1988), "Economic Duration Data and Hazard Function", *Journal of Economic Literature*, vol. 26, pp. 646-679.
- Moffitt, R. e Nicholson, W. (1982), "The Effect of Unemployment Insurance on Unemployment: The case of Federal Supplemental Benefits", *The Review of Economics and Statistics*, vol. 64, pp. 1-11.
- Mortensen, D. (1970), "Job Search, the Duration of Unemployment, and the Phillips Curve", *American Economic Review*, American Economic Association, vol. 60 (5), pp. 847-862.
- Neuman, G., "Search Models and Duration Data", *Handbook of applied econometrics*, chapter 4.
- Ours, J. van e Vodopivec, M. (2005), "How Changes in Benefits Entitlement Affect the Duration of Unemployment", Tilburg University, Center for Economic Research, Discussion Paper nº 30.
- Ours, J. van e Vodopivec, M. (2004), "How Changes in Benefits Entitlement Affect the Job-Finding: Lessons from the Slovenian "Experiment"", Institute for the Study of Labor (IZA), IZA Discussion Paper no. 1181.

CUSTOS DE LEGALIZAÇÃO, CUMPRIMENTO DE CONTRATOS E O SECTOR INFORMAL*

António Antunes**

Tiago Cavalcanti***

1. INTRODUÇÃO

Sabe-se que a dimensão do sector informal depende do nível de desenvolvimento de um país. No Quadro 1 apresentam-se estimativas para a dimensão do sector informal de países seleccionados. Nos Estados Unidos, estima-se que o sector informal represente cerca de 10 por cento do Produto Interno Bruto oficial. No Peru, por exemplo, o sector informal atinge 60 por cento do PIB oficial, o que significa que mais de um terço do produto total (que inclui os sectores formal e informal) do país não é contabilizado nas contas oficiais.

Existe um conjunto de países, no entanto, que parece fugir a esta regra. Trata-se de países de economias desenvolvidas e que apresentam dimensões do sector informal comparáveis às de países em desenvolvimento. Estão neste caso, designadamente, Espanha, Grécia, Itália e Portugal. Em Portugal, por exemplo, estima-se que quase um quinto da produção nacional fique fora das contas oficiais.

Uma primeira questão que se coloca é – como se mede o peso do sector informal? Existem descritos na literatura académica diversos métodos para esse cálculo. Por exemplo, Schneider e Enste (2000) descrevem uma abordagem usada em zonas de forte concentração industrial que consiste em medir a energia utilizada nessa região. Sabendo o tipo de tecnologia usada pelas unidades fabris da zona, pode-se estimar, com base no consumo de energia observado, qual a produção industrial esperada. Comparando esse valor com aquele que aparece nos números oficiais obtém-se uma estimativa da

Quadro 1

DADOS SOBRE SECTOR INFORMAL E RENDIMENTO PARA PAÍSES SELECCIONADOS

	Sector informal (% do rendimento per capita oficial)	Rendimento per capita oficial (em USD de 1999)	Rendimento per capita total (em USD de 1999)
Dinamarca	9.4	32030	35041
Canadá	14.8	19320	22179
Alemanha	13.2	25350	28696
França	13.8	23480	26720
Estados Unidos	10.0	30600	33660
Bélgica	15.3	24510	28260
Portugal	22.1	10600	12942
Espanha	22.4	14000	17136
Itália	26.0	19710	24834
Argentina	21.8	7600	9257
Brasil	35.0	4420	5967
Peru	60.0	2390	3824
Nigéria	76.0	310	546

Fonte: Antunes e Cavalcanti (2006).

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

** Departamento de Estudos Económicos.

*** Purdue University e Universidade Federal de Pernambuco.

produção não declarada. Como seria de esperar, os métodos são diferentes consoante os sectores de actividade que se pretende analisar.

A segunda questão importante, e aquela que tem mais a ver com este trabalho, é – quais os factores que determinam a dimensão do sector informal e o desempenho de uma economia? Alguns autores, como De Soto (1989, 2000), têm argumentado que são as barreiras à operação no sector formal que criam as condições para a existência de um grande sector informal. De entre estas, De Soto destaca as taxas administrativas e os subornos pagos a funcionários. Outros factores importantes poderão ser a carga tributária imposta às empresas, a ausência ou má qualidade dos serviços públicos, ou condicionantes culturais.

Do ponto de vista económico, o sector informal poderá não ser prejudicial para a eficiência da economia. Afinal, se existem pessoas e empresas que preferem exercer a sua actividade abdicando da protecção legal e institucional inerentes ao sector formal, é porque operando na informalidade esperam obter maiores ganhos do que exercendo exactamente a mesma actividade de forma legal. Se o benefício conjunto que todas essas pessoas e empresas obtêm por operar informalmente exceder o benefício líquido que a sua inclusão no sector formal traria, então a economia como um todo ficará melhor.¹ Contudo, o sector informal introduz distorções muito graves na economia, que podem justificar que se tente reduzi-lo.

Uma das distorções é que, operando no sector informal, é difícil usar o capital como garantia para a obtenção de crédito. Operando no sector formal, um empresário terá que pagar impostos e suportar o custo de entrada no sector formal. No entanto, terá também a grande vantagem de poder pedir dinheiro emprestado com o recurso a contratos bancários com tutela legal, apresentando o seu capital como garantia. Esta tutela significa que, no caso de querer renegar a sua dívida bancária, ele incorrerá numa punição proporcional aos seus lucros, e que será tanto maior quanto maior o vigor com que os desvios aos contratos forem penalizados. Esta possibilidade aumenta a escala potencial da sua empresa e melhora a eficiência da economia.

Se, pelo contrário, o empresário decidir operar informalmente, não pagará impostos nem os custos inerentes ao acesso ao mercado formal. No entanto, o acesso ao crédito será limitado. Em alguns casos, ele poderá apenas contar com a sua riqueza pessoal para estabelecer a sua empresa. Este equilíbrio entre os custos de operar formalmente e os benefícios do acesso ao crédito determinará a escolha do sector em que o empresário irá operar e a escala do investimento.

Uma outra distorção é fiscal. Alargando a base tributária, poderia reduzir-se a carga fiscal média. Dado que, como veremos, os empresários melhores operam com maior probabilidade no sector formal, o alívio da carga fiscal tenderia a aumentar a produtividade média do conjunto dos dois sectores (formal e informal).

Uma terceira distorção é mais subtil e tem a ver com a escolha ocupacional dos agentes. Antes de decidir em que sector quer operar, um agente tem de decidir se pretende ser empresário ou trabalhador.² Se, dada a taxa de juro, o salário de equilíbrio e a sua capacidade enquanto empresário, o agente achar que ganha mais enquanto trabalhador do que empresário, a sua escolha será trabalhar. Ora, a existência de barreiras à entrada no sector formal – que está na origem da existência do sector informal – obriga a que, em vez de serem empresários, alguns agentes prefiram ser trabalhadores. Este efeito tende a fazer baixar os salários (porque aumenta a oferta de trabalho) e a diminuir os custos dos empresários, aumentando a desigualdade na distribuição do rendimento.

(1) Convém notar que quando pensamos no sector informal não estamos a referir-nos ao exercício de actividades criminosas, mas antes ao exercício de actividades que, embora fora da legalidade, poderiam ser desenvolvidas no sector formal.

(2) A definição de “empresário” que é consistente com o modelo inclui os trabalhadores por conta própria, para além dos empresários em nome individual e dos empresários no sentido usual do termo.

Neste artigo descreve-se uma economia que procura integrar todos estes factores, designadamente: i) um sector formal e outro informal; ii) recurso ao crédito para empresas formais, e impossibilidade de recurso ao crédito por parte das empresas informais; iii) barreiras à entrada no sector formal, sob a forma de custos administrativos e pagamento de subornos a funcionários ou outros agentes; iv) determinação endógena da ocupação dos agentes (trabalhadores, empresários no sector formal, empresários no sector informal) e dos salários.

Tomando a economia norte-americana como referência, estudamos quanto das diferenças entre o seu rendimento per capita e a dimensão do sector informal e os respectivos valores das economias sob estudo (Europa do Sul e América Latina) são explicadas por diferenças no nível das barreiras à entrada e na capacidade de impor os contratos bancários com tutela legal atrás referidos. As nossas conclusões quantitativas permitir-nos-ão perceber quanto teriam a ganhar as economias sob estudo se as suas barreiras à entrada e a capacidade de impor o cumprimento dos contratos passassem para o valor norte-americano.

Conclui-se que: i) são as barreiras à entrada no sector formal e não a capacidade de fazer cumprir os contratos que mais explicam as diferenças de dimensão do sector informal entre as economias do Sul da Europa e os Estados Unidos; ii) para países em desenvolvimento (como o Peru), contudo, os dois factores têm importância comparável; iii) os dois factores não explicam uma grande parte das diferenças de rendimento observadas entre as economias consideradas.

Estas conclusões têm importantes consequências práticas. Uma delas é a de que, numa economia como a portuguesa, um sector informal de dimensão considerável sugere a existência de barreiras fortes à operação no sector formal, e que podem ser explícitas (impostos ou taxas de criação de novas empresas) ou implícitas (demora na aprovação de projectos, atrasos entre o registo e a operação das empresas, insuficientes vantagens na operação formal, corrupção, etc.). Uma maneira de aumentar a eficiência da economia seria reduzir estes custos. Num cenário muito favorável e a longo prazo, isso poderia significar a redução do sector informal para níveis entre 10 e 15 por cento, e uma redução entre um terço e metade da diferença entre o rendimento per capita oficial português e dos Estados Unidos (correspondendo a uma redução de cerca de um quinto na diferença entre as duas economias se considerarmos os dois sectores). Este processo seria, sobretudo, uma passagem das empresas que operam na economia informal para o sector formal.³

2. DESCRIÇÃO DA ECONOMIA

Consideremos uma pequena economia aberta com um número elevado de agentes. Cada agente representa uma família que se perpetua ao longo das gerações. Após viver um determinado período, cada agente deixa um sucessor.

No início da sua vida, o agente é dotado de uma determinada capacidade enquanto empresário, x , e de uma riqueza pessoal herdada da geração anterior, b . A sua herança é determinada pelo que o seu antecessor na família lhe deixou, mas a sua capacidade enquanto empresário é aleatória e não depende da capacidade do seu antecessor. A ligação entre as gerações faz-se somente através da herança b . Em cada geração, os agentes nascem todos simultaneamente, e vivem todos o mesmo. Cada agente tem uma função de utilidade dada por

$$U(c, b') = c^\gamma (b')^{1+\gamma}$$

(3) Para uma descrição detalhada do modelo utilizado e dos resultados obtidos, ver Antunes e Cavalcanti (2006).

em que c é o consumo ao longo da sua vida, b' é a herança deixada à geração seguinte, e γ é um parâmetro entre 0 e 1 que define quanto da riqueza total do agente irá ser consumida ou deixada à geração seguinte.

A produção faz-se com o recurso ao capital e ao trabalho. Dada a capacidade do agente enquanto empresário, x , a sua produção será dada por

$$y(k, n) = xk^\alpha n^\beta,$$

em que k é a quantidade de capital usada na produção e n o número de trabalhadores contratados. Os parâmetros α e β situam-se entre 0 e 1 e definem o peso de cada factor na produção. Para que possam existir lucros, é necessário que a restrição $\alpha + \beta < 1$ se verifique. O bem produzido pode ser consumido, utilizado como capital, ou deixado à geração seguinte.

O mercado de capitais funciona da seguinte forma. Admitimos, em primeiro lugar, que os intermediários financeiros (que podemos definir como bancos) somente emprestam dinheiro a empresários do sector formal, de forma a estes financiarem os seus projectos. Para simplificar, vamos supor que os bancos têm acesso a mercados de capitais externos à taxa de juro real fixa e exógena r , com margem de intermediação nula. Dado que cada agente age de acordo com o que é melhor para si, os contratos terão que ser desenhados de tal forma que os empresários prefiram cumpri-los em vez de entrarem em incumprimento. De forma a podermos modelar esses contratos, temos que saber qual o rendimento do agente se este entrar em incumprimento, e o mesmo no caso de ele honrar o contrato. No primeiro caso, o agente não tem de pagar os juros do empréstimo, mas perde o capital apresentado como garantia e é-lhe aplicada uma punição proporcional à sua produção líquida de gastos com o pessoal. Esta punição será tanto mais forte quanto maior for a capacidade de impor o cumprimento dos contratos por parte das autoridades. No segundo caso, o agente paga os juros do empréstimo, mantém o capital e não recebe qualquer punição.

Admitimos mobilidade perfeita do trabalho entre sectores, pelo que o salário praticado nos sectores formal e informal é igual. Designemo-lo por w . O lucro líquido de custos com o pessoal de um empresário do sector formal com capacidade x e que invista k é:

$$\pi(k, x, w) = \max_n y(k, n) - (1 + \tau) wn,$$

em que τ é a taxa de imposto pago pelo empresário por trabalhador que emprega. Admitimos que as receitas fiscais são usadas para manter a infra-estrutura da economia a funcionar.

Cada empresário do sector formal terá um rendimento, expresso em unidades do bem no final do período, igual a

$$\pi(a + l, x, w) - (1 + r)(a + l + \zeta),$$

em que r é a taxa de juro ao longo de todo o período, a é o montante auto-financiado pelo empresário a partir da sua herança, l é o montante do empréstimo, e ζ é o custo de entrada no sector formal, sob a forma de taxas e direitos legais, mas também subornos ou outros custos implícitos pagos para operar no sector formal.

A restrição que traduz o incentivo ao pagamento dos juros no final do período deverá garantir que o empresário nunca escolha o incumprimento, ou seja, que a sua riqueza total seja maior no caso de ele honrar o contrato. Designemos por ϕ a fracção de $\pi(k, x, w)$ com que o empresário é punido no caso de não cumprir o contrato. Este parâmetro traduz a maior ou menor capacidade de as autoridades fazerem cumprir os contratos de crédito, uma vez que quanto maior for o seu valor, maior a percenta-

gem de lucros que as autoridades retiram ao agente em caso de incumprimento. Cada agente enfrentará um limite de crédito dado pela expressão

$$\pi(a+l, x, w) - (1+r)(a+l+\zeta) \geq (1-\phi)\pi(a+l, x, w) - (1+r)a.$$

O membro esquerdo desta inequação é o rendimento do empresário se ele operar no sector formal e cumprir o seu contrato de crédito, como vimos. O membro direito é o rendimento do agente no caso de não cumprir: o primeiro termo, $(1-\phi)\pi(a+l, x, w)$, é o montante do lucro líquido de custos com o pessoal que fica para o agente após o incumprimento, e o segundo, $-(1+r)a$, é a perda do capital apresentado como garantia. No membro direito da inequação não figura nem l , visto que o agente não paga o empréstimo, nem ζ , uma vez que o empresário terá que passar a operar no sector informal, não tendo portanto que pagar os custos inerentes à operação no sector formal. O problema do empresário do sector formal consiste, portanto, em escolher valores não negativos de a e l de forma a maximizar o seu rendimento sujeito à restrição de não incumprimento que vimos, e à restrição de que o auto-financiamento seja inferior à sua herança, $a \leq b$. Designemos por $V_f(b, x, w)$ o rendimento máximo de um empresário do sector formal com herança b e capacidade empresarial x , dado o salário de equilíbrio w . Uma vez que os contratos são feitos de maneira a que os empresários prefiram cumpri-los, em equilíbrio não existe incumprimento.

Os empresários do sector informal têm rendimento dado por

$$\pi(a, x, w) - (1+r)a.$$

Operando no sector informal, o empresário não pagará impostos nem os custos inerentes ao acesso ao mercado formal. Não terá acesso a crédito, pelo que a restrição de incentivo ao cumprimento de contratos não se aplica. Dado que o empresário poderá apenas contar com a sua riqueza pessoal para estabelecer a sua empresa, a sua única restrição é $a \leq b$. Designemos por $V_i(b, x, w)$ o valor máximo do rendimento de um empresário do sector informal com herança b e capacidade empresarial x , dado o salário de equilíbrio w .

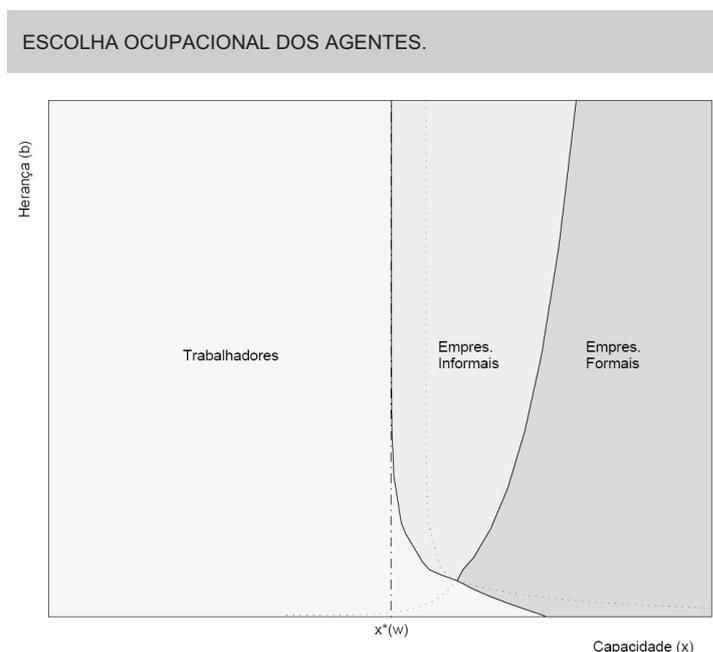
A riqueza total de um agente será o valor da sua herança, mais o rendimento obtido ao longo da vida, seja como empresário, seja como trabalhador. A riqueza total de cada agente, medida em unidades do bem de consumo no final do período, será dada por:

$$Y = \max\{w, V_f(b, x, w), V_i(b, x, w)\} + (1+r)b.$$

A função de utilidade do agente implica que ele consumirá a fracção γ de Y deixará para a geração seguinte $b' = (1-\gamma)Y$.

A escolha ocupacional de cada agente dependerá do seu par (b, x) e do salário de equilíbrio, w . A Figura 1 representa a escolha ocupacional no espaço (b, x) para um dado nível de salário. Para valores de x abaixo de determinado limiar, $x^*(w)$, o agente escolherá sempre trabalhar, porque a sua capacidade enquanto empresário é baixa. Acima desse valor, o agente poderá mesmo assim preferir trabalhar por não ter herança suficiente para começar um negócio e não conseguir que lhe emprestem o suficiente. Os agentes com maior capacidade operam no sector formal (visto que conseguem sempre elevados empréstimos, e dessa forma potenciam todas as suas capacidades). Para níveis intermédios de capacidade e valores moderados ou altos de herança, os agentes podem preferir operar no sector informal.

Figura 1



3. O EQUILÍBRIO

A forma da distribuição da capacidade empresarial, x , é importante para os resultados finais. Neste estudo, normalizamos x ao intervalo $[0, 1]$ e admitimos que a função cumulativa de distribuição é $\Gamma(x) = x^\varepsilon$, em que ε é um parâmetro positivo. Quando o seu valor é muito maior do que 1, a desigualdade na distribuição da capacidade inata enquanto empresário, x , é grande, havendo poucos empresários muito maus; quando o seu valor é muito menor do que 1, a desigualdade é muito grande, havendo poucos empresários muito bons; quando o seu valor é 1, x está uniformemente distribuído. Esta forma funcional para a distribuição de x tem sido utilizada na literatura por ser simples e ter uma boa capacidade de aderir a dados sobre riqueza e rendimento.

Dada uma distribuição cumulativa dos valores das heranças no início do período, $\Upsilon(b)$, o equilíbrio na economia é definido como um par $(w, \Upsilon'(b))$ de salário e da distribuição da herança a deixar à próxima geração tal que:

- Todos os agentes fazem as suas escolhas ocupacionais e do montante de investimento (se forem empresários) de forma óptima, de acordo com as regras que vimos.
- O salário é tal que a procura de trabalho (no sector formal e informal) iguala a sua oferta. Em termos matemáticos, isto significa que o total de agentes que se situam na região mais clara da Figura 1 deverá ser igual à procura de trabalho dos empresários que se situam nas duas regiões mais escuras da figura.

Em Antunes e Cavalcanti (2006) mostra-se que, após algumas gerações, o salário de equilíbrio e a distribuição das heranças permanecem inalterados, ou seja, $\Upsilon'(b) = \Upsilon(b)$ e w não muda de geração para geração. Isto não significa que os membros de uma mesma família tenham sempre a mesma herança; significa que eles podem mudar de ocupação e rendimento, mas em termos agregados a distribuição de todas as famílias permanece inalterada. Além disso, mostra-se também que esse equilíbrio

estacionário é único, isto é, não depende da distribuição de riqueza inicial. Todas as simulações que iremos fazer dizem respeito a este equilíbrio estacionário.

4. EXERCÍCIOS QUANTITATIVOS

Para começar, escolhemos a economia dos Estados Unidos como termo de comparação, e por isso vamos atribuir valores aos parâmetros do modelo de modo a que este reproduza alguns factos de interesse daquela economia. Os parâmetros mais relevantes para a nossa análise são o custo de operação no sector formal (sob a forma de taxas, direitos legais, subornos ou outros custos implícitos), a capacidade de fazer cumprir contratos de crédito, e o parâmetro de desigualdade na distribuição da capacidade enquanto empresário (respectivamente ζ , ϕ e ϵ). Estes três valores são encontrados de forma a que os custos totais de entrada no sector formal sejam cerca de 0.5 por cento do rendimento per capita oficial (um valor encontrado por Djankov et al., 2002), o sector informal represente cerca de 10 por cento do Produto Interno Bruto dos Estados Unidos, e a percentagem de empresários na população activa seja cerca de 9 por cento.⁴

O Quadro 2 apresenta alguns valores de interesse para a economia americana, bem como os resultados do modelo quando fazemos variar alguns dos parâmetros. Além da dimensão do sector informal e da percentagem de empresários, o quadro apresenta também o índice de Gini de rendimento previsto pelo modelo. Trata-se de uma medida da desigualdade na distribuição de rendimento. Um valor baixo corresponde a distribuição mais equitativa; um valor elevado corresponde a desigualdade elevada.⁵ Na parte (a), vemos que se reduzirmos a capacidade de punir o incumprimento de um contrato (mantendo tudo o resto igual), a dimensão do sector informal aumenta, bem como a percentagem de em-

Quadro 2

	Sector informal (%)	Rendimento per capita total (EUA=100)	Rendimento per capita oficial (EUA=100)	% de empresários	Gini rendimento (%)
Referência (EUA)	10	100	100	9	34
Parte (a)					
Mudança no parâmetro de punição em caso de incumprimento, ϕ					
Do valor de referência para:					
Metade ($\phi / 2$)	29	79	67	10.8	33
Um quarto ($\phi / 4$)	59	69	40	11.5	30
Um oitavo ($\phi / 8$)	90	60	19	11.6	25
Parte (b)					
Mudança no parâmetro de regulação, ζ					
Do valor de referência para:					
O dobro (2ζ)	10.5	99.6	99.2	9.1	33
O quádruplo (4ζ)	11.1	99	98	9.2	33
Oito vezes mais (8ζ)	13.5	97.8	95.2	9.3	33

Fonte: Antunes e Cavalcanti (2006).

(4) Em anexo apresentamos os valores dos parâmetros, bem como a justificação para o valor encontrado.

(5) Os números apresentados são baixos quando comparados com os valores da economia dos Estados Unidos, que se situam acima dos 40%. No entanto, estamos apenas interessados na sua variação. Sobre este assunto, ver Antunes e Cavalcanti (2006).

presários na população activa. Embora a desigualdade na distribuição do rendimento se reduza, acontece que o rendimento per capita oficial cai muito rapidamente. O rendimento total cai, mas de forma bastante menos acentuada. Como interpretar estes resultados? O que acontece é que o limite de concessão de crédito decresce quando a capacidade de punir o incumprimento (medida por ϕ) diminui. Muitos agentes que preferiam operar no sector formal passam a ter que o fazer no sector informal; outros simplesmente passam a trabalhadores. Isto, por outro lado, faz aumentar a oferta de trabalho, e conseqüentemente reduz os salários. O aumento da percentagem de empresários significa que a economia tem mais empresários, mas em média com menor produção – embora as suas capacidades enquanto empresários permaneçam iguais! O rendimento decresce uniformemente para todos os agentes, havendo em termos líquidos menos desigualdade.

O impacto de um aumento dos custos de operação formal, que podemos observar na parte (b), conduz a um aumento do sector informal e da percentagem de empresários, e a uma diminuição do produto oficial e total. O aumento do sector informal é esperado: se a operação formal se torna mais onerosa, muitos empresários substituem-na por operação informal. Alguns agentes passam a trabalhadores, fazendo reduzir o salário e tornando atractiva, para alguns agentes, a operação informal. A consequência líquida é um aumento do número de empresários.

Podemos usar este modelo como uma ferramenta de análise económica. Uma experiência interessante consiste no seguinte. Vamos pensar na economia americana como a referência e fazer a pergunta – qual seria, por exemplo, o rendimento per capita dos Estados Unidos se determinado parâmetro fosse igual ao da economia X, tudo o resto igual? A resposta a esta questão permite-nos ter uma ideia da capacidade de esse parâmetro explicar as diferenças observadas entre a economia americana e a economia X. O Quadro 3 contém o resultado deste exercício para dois tipos de economia: uma “economia do sul da Europa”, e a economia do Peru (enquanto epítome das economias latino-americanas).⁶ A principal diferença entre estes dois tipos de economia é o nível de rendimento per capita, sendo que a economia do Sul da Europa difere da americana essencialmente na dimensão do sector informal.

A economia de referência (os Estados Unidos) apresenta um sector informal de 10 por cento do Produto Interno Bruto. A fracção dos lucros retirados ao empresário em caso de incumprimento consistente com os dados americanos é 25 por cento (ou seja, o parâmetro ϕ tem o valor de 0.25), e o custo de entrada é de 0.5 por cento do produto per capita oficial (ou seja, ζ / y é 0.005, sendo y o rendimento per capita oficial⁷).

Estimamos que a economia do sul da Europa tenha um produto per capita oficial de cerca de 55 por cento do americano. (Incluindo o rendimento não oficial, este valor é de 62 por cento.) O sector informal atinge 24 por cento. A fracção dos lucros apropriada pelas autoridades em caso de incumprimento, ϕ , é 0.209, enquanto que os custos de entrada, ζ / y , são de 18 por cento. No caso do Peru, o rendimento per capita oficial é 8 por cento do nível americano. O sector informal atinge 60 por cento. As estimativas para ϕ e ζ / y são de 0.13 e 20 por cento, respectivamente.⁸

Observemos primeiro a economia do Sul da Europa. Se em vez de usarmos a punição por incumprimento, ϕ , dos Estados Unidos usarmos o valor da Europa do Sul, vemos que o sector informal aumenta para 13.4 por cento, enquanto o produto per capita oficial cai 9 por cento. Se aumentarmos somente os custos de operação no sector formal, ζ / y , a economia informal sobe para 25 por cento e o produto oficial cai 18 por cento, valores mais próximos dos observados (respectivamente, 24 por cento e 45 por cento). O nível de regulação para operação no sector formal explica melhor as diferenças obser-

(6) A economia do sul da Europa é uma síntese das economias de Itália, Portugal e Espanha.

(7) Dadas as normalizações feitas em termos de x e da função de produção, o valor de ζ é 0.0004.

(8) As estimativas referidas dizem respeito ao final da década de 90. Para os valores de ϕ e ζ / y , ver La Porta *et al.* (1998) e Djankov *et al.* (2002).

Quadro 3

SIMULAÇÕES PARA A “ECONOMIA DO SUL DA EUROPA” E PERU

	ϕ	ς / y	Sector informal (% rendimento per capita oficial)	Rendimento per capita total (EUA=100)	Rendimento per capita oficial (EUA=100)
Referência (EUA)	0.25	0.005	10	100	100
Europa do Sul (dados)	0.209	0.18	24	62	55
Previsões do modelo:					
Cumprimento dos contratos (ϕ)	0.209	0.005	13.4	94	91
Regulação (ς)	0.25	0.18	25	94	82
Ambos	0.209	0.18	31	87	72
Peru (dados)	0.13	0.2	60	11	8
Previsões do modelo:					
Cumprimento dos contratos (ϕ)	0.13	0.005	28	81	68
Regulação (ς)	0.25	0.2	27	93	79
Ambos	0.13	0.2	63	74	41

Fonte: Antunes e Cavalcanti (2006).

vadas entre a Europa do Sul e os Estados Unidos do que a capacidade de fazer cumprir os contratos de crédito. Isto sugere que o problema da ineficiência burocrática e das barreiras à entrada no sector formal nas economias do sul da Europa é mais grave do que o do acesso ao crédito. Mudando ambos os parâmetros, o modelo sobrestima a dimensão do sector informal (31 contra 24 por cento) e sobrestima o produto per capita (72 por cento do nível da economia de referência no modelo, contra 55 por cento nos dados). Isto significa que existem outros factores que deverão explicar essa diferença de rendimento – qualidade de infra-estruturas, utilização de tecnologia, educação, dimensão da economia, impostos, etc.

Do exercício anterior decorre que o modelo consegue explicar um pouco mais de metade do hiato, em termos de rendimento per capita, entre a “economia do Sul da Europa” e a americana: o hiato obtido pelo modelo é 28 pp; o hiato total é 45 pp. Embora possam existir outras diferenças entre a economia americana e a do Sul da Europa mesmo no contexto do modelo,⁹ este resultado mostra que os ganhos no rendimento per capita oficial pela eliminação das barreiras à operação formal (sob a forma de custos burocráticos, de regulação, ou outros custos, incluindo gastos em corrupção) e, em menor grau, a eficiência em fazer cumprir os contratos, podem ser, no longo prazo, muito elevados. Partindo da situação em que ambos os parâmetros têm o valor da economia do Sul da Europa, e mudando o parâmetro para o nível de referência, o modelo prevê um aumento de 19 pp no nível do produto oficial em percentagem da referência (de 72 por cento do nível de referência para 91 por cento, um pouco menos de metade da diferença observada), e uma diminuição do sector informal de 31 para 13.4 por cento. Este caso é interessante porque sugere que a redução nos custos de regulação e entrada no sector formal encoraja as empresas operando no sector informal a mudarem-se para o sector formal, como se pode ver pelo facto de o aumento no produto total ser de apenas 7 pp (de 87 por cento do nível de referência para 94 por cento). Ao baixarmos os custos de regulação, mais empresários consideram valer a pena passar a operar no sector formal. Com a possibilidade de recorrer ao crédito, poderão expandir a dimensão das suas empresas. Isto, por seu turno, aumentará a procura de traba-

(9) Além das diferenças entre ϕ e ς , poderão existir diferenças em termos dos parâmetros de impostos, da função de produção e da distribuição de capacidade empresarial. Exercícios separados sugerem que, para valores razoáveis destes, as conclusões se mantêm genericamente idênticas. No caso de o peso do capital da função de produção ser maior (um cenário menos razoável, mas possível), o modelo tende a dar mais importância relativa à capacidade de fazer cumprir os contratos (Antunes e Cavalcanti, 2006).

lho e, conseqüentemente, o salário. Finalmente, salários mais altos poderão encorajar alguns empresários do sector informal a deixarem a sua ocupação e a tornarem-se trabalhadores. O sector informal diminui através destes dois efeitos. Neste processo, algumas empresas simplesmente desaparecerão por não serem competitivas no sector formal. Mas a maioria consegue sê-lo e operar dentro da legalidade.

Para o caso do Peru, uma economia típica da América Latina, com baixo rendimento per capita e um grande sector informal, vemos que o modelo explica bem a dimensão do sector informal, mas não consegue, novamente, gerar a diferença de rendimento observada relativamente aos Estados Unidos. A simulação sugere também que a contribuição dos dois factores é comparável.

Como é natural, estes resultados devem ser encarados com cuidado. Em primeiro lugar, os cálculos dizem respeito ao longo prazo, que no modelo significa pelo menos 35 anos. Em segundo lugar, os parâmetros cujas variações analisámos podem capturar outros efeitos distintos dos custos de operação formal e da capacidade de fazer cumprir contratos. Em particular, os custos de operação formal capturam também qualquer componente fiscal (para além dos impostos por trabalhador) que incida sobre os custos dos produtores. Poderá também existir correlação entre os dois parâmetros. Por exemplo, um sistema legal capaz de punir desvios a contratos de crédito (ϕ elevado) também deverá ser capaz de punir funcionários que solicitem subornos, reduzindo os custos de formalização (ζ baixo). Finalmente, outros factores não incluídos no modelo podem interagir de maneiras complicadas com as variáveis do modelo e contrariar os efeitos que obtivemos.

5. CONCLUSÕES

Usando um modelo de equilíbrio geral com escolha ocupacional entre trabalhadores, empresários no sector formal e empresários no sector informal, mostramos que as diferenças entre algumas economias em termos da dimensão do sector informal podem ser explicadas por diferenças nos custos de operação no sector formal (sob a forma de taxas administrativas, incluindo impostos, custos burocráticos, subornos ou corrupção) e na capacidade de as autoridades fazerem cumprir os contratos de crédito, punindo o incumprimento de forma eficaz. Estes dois factores, no entanto, não permitem explicar as diferenças de rendimento per capita observadas nos dados. No caso português, a redução dos custos de operação formal para níveis semelhantes aos da economia americana poderia originar, no longo prazo, uma redução da dimensão do sector informal para cerca de metade do valor actual, e a uma redução entre um terço e metade do hiato entre o rendimento per capita português e o americano. Estes valores, naturalmente, devem ser interpretados como estimativas condicionadas por um determinado conjunto de hipóteses de trabalho.

REFERÊNCIAS

- Antunes, A. e T. Cavalcanti (2006), "Start up costs, limited enforcement, and the hidden economy", a publicar em *European Economic Review*. Também disponível como Working Paper do Banco de Portugal.
- De Soto, H. (1989), *The other path*, Harper and Row.
- De Soto, H. (2000), *The mystery of capital: Why capitalism triumphs in the West and fails everywhere else?*, Basic Books, Londres.
- Djankov, S., R. La Porta, F. Lopez-de-Silanes e A. Shleifer (2002), "The regulation of entry", *Quarterly Journal of Economics* 117, 1-37.
- Gollin, D. (2002), "Getting income shares right", *Journal of Political Economy* 110(2), 458-474.
- Jones, L., R. Manuelli e P. Rossi (1993), "Optimal taxation in models of endogenous growth", *Journal of Political Economy* 101, 485-517.
- La Porta, R., F. Lopez-de-Silanes, A. Shleifer e R. Vishny (1998), "Law and finance", *Journal of Political Economy* 106(6), 1113-1155.
- Laitner, J. e T. Juster (1996), "New evidences on altruism: A study of TIAA-CREF retirees", *American Economic Review* 86(4), 893-908.
- Quadrini, V. (1999), "The importance of entrepreneurship for wealth concentration and mobility", *The Review of Income and Wealth* 45.
- Schneider, F. e D. Enste (2000), "Shadow economies: size, cause and consequences", *Journal of Economic Literature* 38(1), 77-114.

Anexo

CALIBRAÇÃO PARA A ECONOMIA DE REFERÊNCIA

Parâmetro	Valor	Comentário
γ	0.8	Valor estimado por Laitner e Juster (1996)
β	0.55	Peso do trabalho na produção, baseado em Gollin (2002)
α	0.35	Peso do capital na produção, baseado em Gollin (2002)
r	1	Taxa de juro real anual de 2% (para um período de 35 anos)
τ	0.33	Imposto sobre o trabalho, baseado em Jones, Manuelli e Rossi (1993)
ζ	0.0004	Custos de formalização, baseados em estimativas de Djankov et al. (2002)
ϕ	0.25	10% para o sector informal, de acordo com Schneider e Enste (2000)
ε	6	9% da população total são empresários, baseado em Quadrini (1999)

Fonte: Antunes e Cavalcanti (2006).

EFEITOS DE UM CHOQUE DE CONSUMO PÚBLICO*

Bernardino Adão**

José Brandão de Brito**

1. INTRODUÇÃO

Existem dois resultados enigmáticos na literatura empírica. O primeiro é que o consumo privado é invariante ou aumenta em resposta a um aumento inesperado do consumo público. O segundo é que os preços decrescem em resposta ao mesmo choque. O comportamento do consumo, talvez por ser uma variável real, tem recebido mais atenção que o comportamento dos preços. O comportamento do consumo, embora consistente com a teoria do multiplicador keynesiano, contrasta com as previsões do modelo básico de ciclos económicos (CE). No modelo básico de CE um aumento no consumo público aumenta o valor presente do fluxo futuro de impostos, o que gera um efeito riqueza negativo que provoca uma queda do consumo privado. Esta previsão do modelo de CE é descrita em Christiano e Eichenbaum (1992) e em Baxter e King (1993), entre outros. O comportamento dos preços é ainda mais difícil de explicar dado que o efeito directo do choque provoca um aumento maior na procura agregada que na oferta agregada. Tal faz aumentar o nível geral de preços.

Embora tenham sido avançadas algumas explicações para o comportamento do consumo não houve ainda nenhuma proposta para explicar o comportamento dos preços. Para explicar o comportamento do consumo os investigadores têm procurado aumentar a complexidade do modelo básico de CE de modo a que este consiga reproduzir o facto empírico. As poucas explicações existentes são bastante complexas. Têm como base modelos com muitas fricções. Neste artigo propomos uma explicação para os dois enigmas, que julgamos ser mais simples. Consideramos um modelo simples de CE sem capital mas com três características adicionais. Todas as três são empiricamente relevantes. Primeiro, damos à moeda um papel nas transacções ao introduzir restrições de *cash in advance* para os agentes económicos, como em Lucas e Stockey (1987). Segundo, assumimos que a política monetária tem um efeito liquidez, como em Fuerst (1992) e Lucas (1990). Terceiro, supomos que a autoridade monetária reage às inovações no consumo público.

A primeira modificação põe a taxa de juro na margem entre o consumo e o lazer. Tal dá à política monetária poder adicional para influenciar a economia. A segunda modificação torna a política monetária não-neutral. Os agentes escolhem a sua carteira de activos com antecedência, de modo que variações não esperadas na oferta de moeda variam a taxa de juro. A terceira hipótese permite à autoridade monetária reagir a choques na economia, em particular a choques do consumo público. A teoria económica indica que a política monetária melhora o desempenho económico quando é usada para responder a choques.

O senso comum é que não pode ser a política monetária a responsável pela resposta positiva do consumo privado a um choque do consumo público. Pelo contrário, se a política monetária for conduzida de modo razoável ela tende a amplificar a resposta do consumo. O choque do consumo público cria tensões inflacionistas e um banco central que tem como objectivo o combate à inflação deve aumen-

* As opiniões expressas no artigo são da responsabilidade dos autores e não coincidem necessariamente com as do Banco de Portugal. Gostaríamos de agradecer a Isabel Correia, José Ferreira Machado e João Sousa por comentários ao artigo.

** Banco de Portugal, Departamento de Estudos Económicos.

tar a taxa de juro de modo a controlar as expectativas de inflação por parte dos agentes. Deste modo a acção do banco central vai ainda diminuir mais o consumo privado. Para obter o resultado oposto seria necessário que a política monetária fosse tal que em resposta a um choque positivo do consumo público o banco central reagisse baixando a taxa de juro.

Mas nem sempre as conclusões de senso comum estão correctas. No contexto dum modelo simples de CE com uma *cash in advance* para o consumo privado, um choque de consumo público tem um efeito rendimento negativo que reduz tanto o lazer como o consumo. Se a oferta de moeda permanecer constante, pela *cash in advance* obtemos que o nível geral de preços tem de aumentar. Um banco central activo preocupado em manter a estabilidade de preços reage a este choque usando os instrumentos à sua disposição para contrariar os efeitos deste choque sobre os preços. No contexto do nosso modelo para que os preços desçam o banco central tem de diminuir a taxa de juro.

Uma vez que não temos nenhum *à priori* ou evidência forte de como o banco central reage a um choque de consumo público levamos esta questão aos dados. Na nossa análise empírica estimamos um vector autoregressivo estrutural (VAR). Permitimos que a autoridade reaja contemporaneamente ao choque de consumo público e a todas as variáveis passadas. É importante permitir que a autoridade monetária reaja contemporaneamente ao choque porque, caso contrário, o banco central não seria capaz de contrariar o efeito do choque sobre os preços correntes. Estimamos que um choque de consumo público positivo causa uma resposta acomodatória do banco central, a quantidade real de moeda aumenta e a taxa de juro desce. No contexto do nosso modelo, tal afecta a margem entre consumo e lazer de tal modo que um aumento no consumo privado e um decréscimo do lazer são possíveis. Como consequência o *output* aumenta. Mais, a reacção da taxa de juro ao choque tem um efeito sobre o nível geral de preços que é de sinal oposto ao gerado pelo choque de consumo público. Como a oferta agregada se expande mais que a procura agregada os preços caem. É isto que explica que um banco central encarregue de manter a estabilidade dos preços queira ter uma política expansionista em resposta a um choque positivo de consumo público.

O resto do artigo está organizado do seguinte modo, a secção 2 apresenta os resultados da literatura, a secção 3 descreve a evidência empírica obtida por nós, a secção 4 explica os efeitos do choque de consumo público no contexto do modelo e a secção 5 oferece uma conclusão. No final do artigo existem dois apêndices técnicos que fornecem detalhes adicionais dos resultados empíricos e do modelo.

2. LITERATURA

Como já foi referido, existe mais evidência sobre o comportamento do consumo. Os únicos artigos que contêm evidência sobre o comportamento dos preços são Edelberg, Eichenbaum e Fisher (1999), Fatás e Mihov (2001) e Mountford e Uhlig (2005). Todos eles encontram uma resposta negativa dos preços a um choque positivo do consumo público. No que diz respeito à evidência sobre o consumo privado, ela sugere que o consumo privado é invariante ou aumenta em resposta a um aumento não antecipado do consumo público. Alguma dessa evidência é obtida a partir de VARs estruturais. Blanchard e Perotti (2002), Fatás e Mihov (2001) e Gali *et al* (2004) identificam choques exógenos do consumo público assumindo que essa variável é predeterminada em relação às restantes variáveis. Eles verificam que o consumo privado aumenta significativamente e persistentemente após um aumento não antecipado do consumo público. Na mesma veia metodológica, Perotti (2004) mostra que este resultado é bastante robusto, dado verificar-se em 5 países da OCDE. Mountford e Uhlig (2002) empregam uma técnica de identificação do VAR diferente mas obtêm resultados semelhantes.

Existe outro tipo de evidência que não é obtida através de VARs estruturais. Perotti (1999) estuda a correlação entre consumo privado e consumo público e descobre que apenas durante episódios de

consolidação fiscal, caracterizados por grandes cortes na despesa pública, é que o consumo privado e o *output* crescem, mas em todas as outras experiências o oposto acontece, o consumo privado varia positivamente com o consumo público. Outros, como Edelberg, Eichenbaum e Fisher (1999), e Burnside, Eichenbaum e Fisher (2003) usam informação adicional, tal como os períodos de guerras, para identificar o choque de política fiscal. Chegam à conclusão que a política fiscal não tem um impacto significativo sobre o consumo privado.¹

Edelberg, Eichenbaum e Fisher (1999) encontram uma pequena e desfasada queda no consumo de não-duráveis e serviços, embora o consumo de duráveis aumente no impacto. Burnside, Eichenbaum e Fisher (2003) verificam que no curto prazo o consumo agregado não varia, e que só passados vários trimestres após o choque este aumenta ainda que de forma estatisticamente insignificante.

Talvez por não se tratar de uma variável real e portanto irrelevante do ponto de vista de bem-estar, que seja do nosso conhecimento, não existe qualquer explicação para o comportamento dos preços. Mas têm havido algumas tentativas para explicar o comportamento do consumo. Como o modelo básico de CE não é capaz de explicar o comportamento do consumo os investigadores foram levados a introduzir modificações no modelo básico de CE. Linnemann e Schabert (2003) consideram um modelo com preços rígidos em que o consumo público dá utilidade às famílias. O consumo privado aumenta após um choque de consumo público desde que a elasticidade de substituição entre o bem privado e o bem público seja suficientemente pequena. Devereux, Head e Lapham (1996) têm uma função de produção do bem final com rendimentos constantes na quantidade usada de bens intermédios mas com rendimentos crescentes na variedade usada desses bens, mantendo constante a quantidade usada de cada um deles. Um aumento no consumo público cria oportunidades de lucro, induzindo mais empresas a entrar, o que faz aumentar a variedade de bens intermédios produzidos. Se o grau de rendimentos crescentes for suficientemente elevado então o salário real aumenta bem como o consumo privado. O efeito rendimento negativo do aumento do imposto sobre as famílias é mais do que compensado pelo aumento da produtividade provocado pela entrada de novas empresas. Gali, Lopez-Salido e Valles (2004) oferecem uma explicação sobre os efeitos no consumo privado dum choque positivo de consumo público financiado por um *deficit*, em vez de impostos correntes. Modificam substancialmente o modelo básico de CE incluindo uma fracção de consumidores irracionais, que consomem todo o seu rendimento disponível corrente, e assumindo que o emprego é determinado somente pelas empresas. A hipótese sobre o mercado de trabalho é necessária para que os salários reais aumentem substancialmente. A hipótese sobre o financiamento do *deficit* é importante para que rendimento disponível corrente aumente substancialmente. E a hipótese de consumidores irracionais é indispensável para que o consumo aumente apesar do efeito rendimento negativo dum choque de consumo público.

3. EVIDÊNCIA EMPÍRICA

Nesta secção descrevemos a nossa análise empírica. Detalhes adicionais são apresentados no apêndice 1. Estimamos um VAR e usamos o procedimento tradicional de identificação. Usamos uma amostra maior e incluímos variáveis monetárias.

(1) Rotemberg e Woodford (1992) consideram um modelo autoregressivo em que inovações em despesa pública militar são tratadas como um choque exógeno não correlacionado com os restantes choques. Obtêm que as respostas do *output*, horas e salário real a um choque de despesa militar são positivos.

3.1. Identificação do Choque de Consumo Público

No contexto dos VARs estruturais, Blanchard e Perotti (2002) desenvolveram uma metodologia para identificar os choques de consumo público bem como os seus efeitos dinâmicos nas restantes variáveis macroeconómicas. A estratégia de identificação tem em conta o desenho institucional por detrás das decisões de política fiscal, uma vez que estas são na realidade essencialmente exógenas. Na prática, isto significa assumir que o consumo público é predeterminado em relação às outras variáveis no VAR. Nós seguimos a estratégia de Blanchard e Perotti (2002) com uma modificação, necessária para que a nossa estratégia de identificação seja consistente com a possibilidade do banco central poder reagir a inovações no consumo público. Assim, para além de assumirmos que o consumo público é predeterminado relativamente às restantes variáveis, impomos uma restrição de identificação suplementar, de que a oferta de moeda reage contemporaneamente aos choques de consumo público. A razão para impôr que a oferta de moeda reaja contemporaneamente somente aos choques de consumo público é para assegurar que a resposta, no impacto, da moeda ao choque de consumo público é devida a esse choque directamente e não devida à resposta dinâmica das restantes variáveis no VAR.

A análise é baseada no seguinte VAR,

$$Z_t = \eta + B(L)Z_{t-1} + u_t, Eu_t u_t' = V \quad (1)$$

onde $Z_t \equiv [G_t, M_t, Y_t, C_t, T_t, P_t, R_t, W_t]$ é o vector de variáveis endógenas que compreende as seguintes variáveis: consumo real público, moeda real, PIB real, consumo privado real, impostos líquidos, deflador do PIB, taxa de juro nominal e salário real. η é um vector de constantes, $B(L)$ é um polinómio de ordem q no operador de defasamento, L , e u_t é um vector de erros de previsão a um passo com uma matriz de variâncias invariante V .

3.2. Descrição dos Dados

As séries estatísticas usadas no VAR têm frequência trimestral, e cobrem o período 1948:1-2004:III, que é a amostra maior que se pode obter para os Estados Unidos. Usamos para o consumo público e para a receita fiscal as mesmas definições que Blanchard e Perotti (2002). O consumo público (G) é o consumo público e o investimento bruto das tabelas National Income and Product Accounts (NIPA) do Bureau of Economic Analysis (BEA). Os impostos nominais líquidos são definidos como as receitas correntes do governo menos as transferências correntes e pagamentos de juros. Os impostos reais líquidos (T) são o quociente entre os impostos nominais líquidos e o deflador do PIB. As séries do PIB real (Y) e do deflador do PIB (P) são extraídas dos quadros do NIPA, BEA. A variável (C), é a rubrica consumo privado real dos quadros do NIPA, BEA. A oferta real de moeda (M) é o quociente entre o agregado monetário M1 e o deflador do PIB. A série para o M1 é da base de dados FRED do Federal Reserve Bank of St. Louis. A série original é mensal foi transformada numa série trimestral através duma média simples. A variável R é a *yield* no mercado secundário das *Treasury Bill* a três meses e publicada pelo Board of Governors of the Federal Reserve System. Também esta série tem uma periodicidade mensal e foi transformada numa série trimestral através duma média simples. O salário real (W) é o quociente entre a série da compensação horária no sector privado não agrícola, publicada pelo Bureau of Labor Statistics (BLS), e o deflador do PIB. Tirando R , que está expresso em níveis, todas as outras variáveis estão expressas em logaritmos e estão ajustadas da sazonalidade. Todas as variáveis de quantidade estão normalizadas pela dimensão da população em idade de trabalho de acordo com a série $P16$ publicada pelo BLS.

3.3. Respostas a Impulso

A nossa análise compreende o período 1949:I-2004:III, dado que tivemos de deixar cair as quatro primeiras observações porque o nosso VAR tem um desfazamento de quatro períodos ($q = 4$). Os gráficos das funções de resposta a um impulso do consumo público são apresentadas na Figura 1. Estes gráficos são semelhantes aos obtidos pela literatura empírica de VARs. Isto é as funções de resposta a impulso são robustas ao alargamento temporal da amostra e à introdução de variáveis monetárias.

Todas as variáveis estão medidas em desvios percentuais do *base line*, excepto R , que é medido em desvios de pontos base. As linhas a tracejado correspondem a bandas de confiança de 95%, construídas usando estimativas dos erros padrões de respostas a impulso obtidas de 2,000 simulações de *bootstrap*.

O choque de consumo público induz um aumento significativo e persistente no consumo público e no PIB real. O multiplicador do consumo público no PIB real foi estimado ser entre 0.7 e 1.5 após um ano e dois anos, respectivamente². Estes valores estão em linha com Blanchard e Perotti (2002) e Gali *et al* (2004). Os resultados da figura 1 são também compatíveis com a autoridade monetária acomodar o choque de consumo público aumentando a oferta de moeda e diminuindo a taxa de juro nominal. Observam-se os puzzles referidos na literatura: o consumo privado aumenta e o nível geral de preços desce³.

4. O CHOQUE DE CONSUMO PÚBLICO

Nesta secção propomos um modelo dinâmico de equilíbrio geral, o qual é descrito em mais detalhe no apêndice 2, para compreendermos a respostas a impulso obtidas através do VAR. Estamos interessados em saber se o modelo é capaz de replicar os aumentos no consumo privado, *output* e moeda e as diminuições na taxa de juro e preços após um choque de consumo público. Assumimos que a economia está no estado estacionário quando se dá um choque temporário do consumo público e o banco central responde aumentando a oferta de moeda.

O modelo é um modelo dinâmico de equilíbrio geral sem capital, com duas restrições de *cash in advance*, uma para as famílias e outra para as empresas, e com uma fricção que faz com que a moeda seja não neutral. Considera-se que há uma rigidez na escolha da carteira de activos. O governo tributa de modo *lump-sum*, injecta moeda e faz despesas de consumo. As famílias maximizam o valor esperado da sua utilidade $U = E_0 \left\{ \sum_{t=0}^{\infty} \beta^t u(C_t, 1 - N_t) \right\}$ onde β é um factor de desconto, C_t é consumo, $1 - N_t$ é lazer e N_t são horas de trabalho. Para simplificar a exposição tomamos uma função de utilidade específica, $u(C_t, N_t) = \frac{1}{1 - \sigma} \left(C_t - \frac{(N_t)^{1 + \chi}}{1 + \chi} \right)^{1 - \sigma}$, $\sigma > 0, \chi > 0$. As empresas maximizam os lucros.

A função de produção é $Y_t = AN_t$, $A > 0$. Todos os mercados estão em equilíbrio.

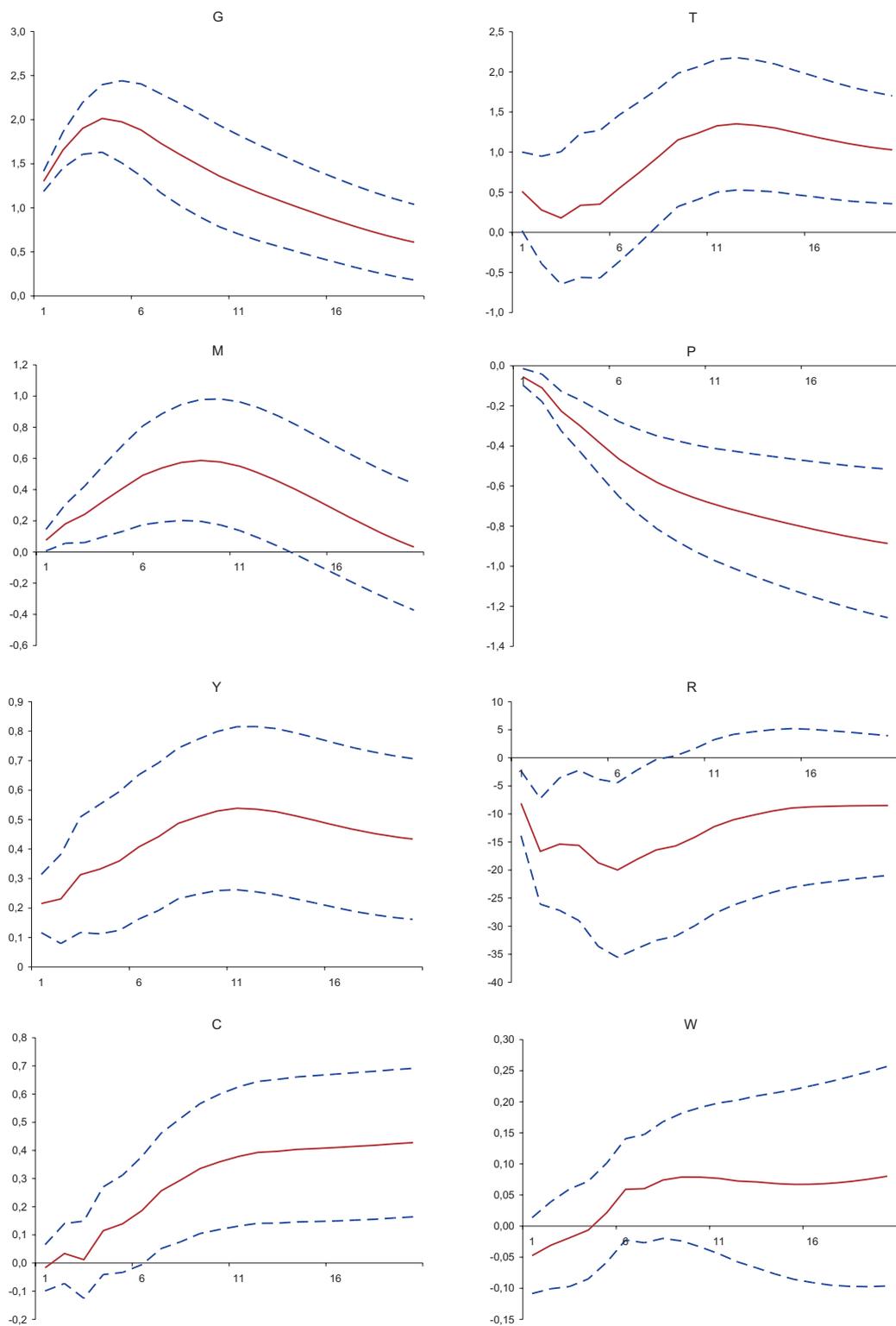
Como a única fricção presente no modelo é de que a carteira de activos tem de ser escolhida com um período de antecedência e o choque de gastos tem a duração de apenas um período, a economia só está um período fora do estado estacionário. Para obter a persistência das respostas que se obtém a partir do VAR, e que estão representadas na figura 1, seria necessário assumir que os instrumentos de política, oferta de moeda, taxa de juro, impostos e gastos, eram uma função dos valores passados

(2) Nestes cálculos usámos a média amostral da *share* do G no Y , que é 23%.

(3) O efeito sobre o consumo estimado é mais forte do que o obtido por Christiano *et al* (2005) para um choque de política monetária. O salário real sobre passados alguns períodos mas essa alteração não é estatisticamente significativa. De acordo com o modelo apresentado na secção 4 o salário real devia subir após o choque.

Figura 1

RESPOSTAS A UM CHOQUE DE CONSUMO PÚBLICO



de outras variáveis macroeconómicas introduzir mais fricções.⁴ Em vez de seguir esse caminho optámos pelo caminho mais fácil e mais instrutivo, de considerar uma economia o mais simples possível que seja capaz de replicar as respostas acumuladas de um choque de consumo público observadas nos dados.

O choque ocorre no período T . A economia antes do choque está no estado estacionário e só demora um período a ajustar. No período $T + 1$ a economia está de volta ao estado estacionário. No estado estacionário a taxa de crescimento da moeda é zero, i.e. $\frac{M_t^s}{M_{t-1}^s} = 1$ para $t < T$ e $t \geq T + 1$. O estado estacionário para $t < T$ e para $t \geq T$ é caracterizado pelas seguintes equações,

$$R_t = \beta^{-1} \quad (2)$$

$$\frac{W_t}{P_t} = \frac{A}{R_t} \quad (3)$$

$$N_t^x = \frac{A}{R_t^2} \quad (4)$$

$$C_t = AN_t - G_t \quad (5)$$

e

$$\frac{P_t}{P_{t-1}} = \frac{W_t}{W_{t-1}} = 1 \quad (6)$$

A equação (2) diz que no estado estacionário a taxa de juro bruta, R_t é igual ao inverso do factor de desconto. A equação (3) é a condição de que o salário real tem de ser igual à produtividade marginal do trabalho. A equação (4) resulta da condição de que a taxa marginal de substituição entre consumo e lazer tem de ser igual à taxa marginal de transformação. A equação (5) é uma condição de recursos. Diz que o consumo privado é igual à produção menos o consumo público. Finalmente, a equação (6) reflecte o facto de que no estado estacionário não há inflação nem aumentos salariais.

Agora vamos concentrar-nos nos efeitos do choque sobre as variáveis do período T . As equações relevantes no período T para determinar os preços, *output* e consumo são a *cash in advance* para as famílias

$$P_T C_T = M_T^s \quad (7)$$

e as equações (4) e (5) para o período T . Primeiro consideramos o caso em que o banco central não reage ao choque do consumo público. Neste caso N_T permanece constante de acordo com (4), C_T diminui por (5) e P_T aumenta por (7). Assim, se o banco central não reagisse ao choque de consumo público os preços aumentariam e o consumo diminuiria.⁵

Agora vamos assumir que o banco central para manter a estabilidade de preços vai reagir ao choque.

(4) Por exemplo Gali *et al* (2004) são capazes de obter essa persistência mas precisam de várias fricções: concorrência monopolística, decisões de preços à Calvo, uma regra de política monetária, uma regra para os impostos, uma hipótese especial sobre o mercado de trabalho consistente com *mark-ups* contracíclicos e custos de ajustamento do investimento.

(5) Neste caso o *output* permanece constante. Isso é devido à forma funcional escolhida para as preferências. Estas preferências pertencem a uma classe de preferências em que não há efeitos riqueza sobre a oferta de trabalho. Em geral o efeito rendimento do choque é negativo o que leva a um aumento da oferta de trabalho.

Como a equação (4) mostra se o valor de χ for suficientemente pequeno então quando R_T diminui, N_T aumenta substancialmente e mais do que G_T . De (5) obtemos que C_T aumenta porque N_T aumenta mais do que G_T .

É trivial mostrar que o nível de preços pode cair no período T . O nível de preços é dado por (7). P_T cai se C_T aumentar mais do que M_T^S . É claro, a partir de (5), que para que tal aconteça o *output*, AN_T , tem de responder fortemente ao choque de G_T .

Finalmente, a intuição para a relação negativa entre taxa de juro e oferta de moeda. Os agentes económicos só estão disponíveis para aceitar mais moeda se o seu custo de oportunidade, que é a taxa de juro nominal, diminuir. Uma prova formal deste resultado está no apêndice 2.

5. CONCLUSÕES FINAIS

A evidência que existe é de que um choque de consumo público aumenta o *output*, não diminui o consumo e diminui os preços. Esta evidência tem sido difícil de reconciliar com o modelo básico de CE. No modelo básico de CE um choque de consumo público, qualquer que seja o modo como é financiado, conduz a menor consumo privado e a preços mais altos. A literatura tem algumas explicações para esta evidência. Neste artigo oferecemos uma explicação diferente. A nossa explicação é motivada pela teoria económica. De acordo com a teoria o banco central deve usar os instrumentos à sua disposição para responder a choques. Assim, faz sentido que no contexto dum modelo monetário de CE com moeda e carteiras rígidas a autoridade monetária contrarie os efeitos dum choque de consumo público variando a oferta de moeda.

Estimamos um VAR, de acordo com a literatura, mas com algumas variáveis e equações alternativas, para um período amostral mais longo que confirma que o consumo privado aumenta e os preços descem em resposta a um choque de consumo público. No entanto, a descoberta mais importante é que de forma consistente com a descida de preços, o banco central responde aumentando a oferta de moeda e diminuindo a taxa de juro. O efeito da política monetária sobre o consumo tem o sinal oposto e domina o efeito directo do choque de consumo público. Um modelo monetário de CE com a carteira de activos a ser escolhida com antecedência é usado para argumentar que a reacção do banco central pode explicar o comportamento do consumo privado. A reacção do banco central é tomada como sendo exógena, mas tal está de acordo com o objectivo de manter os preços estáveis. *Ceteris paribus*, o efeito directo do choque de consumo público é aumentar os preços e para contrariar esse efeito o banco central pratica uma política expansionista. Este comportamento do banco central está de acordo com a teoria económica, que diz que este deve reagir a choques na economia. Contudo, não verificamos se esta reacção do banco central é óptima.

As respostas a impulso das várias variáveis ao choque de consumo público mostram um grande grau de persistência que o nosso modelo simples não captura. Para obter essa persistência seria necessário introduzir mais fricções na economia e regras de política monetária e fiscal a depender de outras variáveis endógenas passadas tal como acontece no VAR. Esse é o modo como é feito na literatura. Decidimos que, nesta altura não seria necessário complicar o modelo para satisfazer esta propriedade que consideramos de menor importância.

APÊNDICE 1

Neste apêndice descrevemos detalhes adicionais sobre o VAR. O VAR pode alternativamente ser representado na sua forma estrutural:

$$A_0 Z_t = A(L) Z_{t-1} + e_t, \quad (8)$$

onde os choques estruturais, e_t , que não são observáveis, são assumidos serem mutuamente independentes e relacionados linearmente com os erros de previsão a um passo, u_t :

$$u_t = D e_t \quad E e_t e_t' = I.$$

Os parâmetros da forma estrutural estão ligados com os da forma reduzida por:

$$D = A_0^{-1}, \quad B(L) = A_0^{-1} A(L) \quad (9)$$

onde a primeira coluna de D é o objecto que precisamos de identificar unicamente para calcular as funções de resposta a impulso do consumo público. Dado (9) então,

$$A_0^{-1} (A_0^{-1})' = V \quad (10)$$

Por conveniência de notação reescrevemos o vector das variáveis no VAR como:

$$Z_t \equiv [G_t, M_t, X_t] \quad (11)$$

onde X_t inclui todas as variáveis excepto o consumo público e a oferta de moeda. Neste contexto, a nossa estratégia de identificação impõe que (10) seja satisfeita mas também uma estrutura recursiva por blocos para a matriz A_0 :

$$A_0 = \begin{bmatrix} \underbrace{A_0^{1,1}}_{(1 \times 1)} & \underbrace{0}_{(1 \times 1)} & \underbrace{0}_{(1 \times 6)} \\ \underbrace{A_0^{2,1}}_{(1 \times 1)} & \underbrace{A_0^{2,2}}_{(1 \times 1)} & \underbrace{0}_{(1 \times 6)} \\ \underbrace{A_0^{3,1}}_{(6 \times 1)} & \underbrace{A_0^{3,2}}_{(6 \times 1)} & \underbrace{A_0^{3,3}}_{(6 \times 6)} \end{bmatrix} \quad (12)$$

onde A_0 está repartida de modo consistente com Z_t em (11). A primeira linha de A_0 reflecte a hipótese de que o consumo público é predeterminado em relação às outras variáveis no VAR. A segunda linha reflecte a hipótese de que a oferta de moeda é predeterminada em relação às outras variáveis, excepto o consumo público. A ausência de restrições nos elementos da terceira linha reflecte o facto de não estarmos a impor qualquer estrutura nos coeficientes das últimas 6 equações do VAR. Isto significa que os elementos da terceira linha de (12) não estão identificados. Tal, contudo, não constitui um problema para nós porque a recursividade por blocos implícita na nossa estratégia de identificação é suficiente para determinar unicamente as respostas intertemporais de todas as variáveis a um choque do consumo público.

Pode ser mostrado, primeiro, que as respostas intertemporais das variáveis em Z_t são unicamente determinadas se adoptarmos a normalização de que A_0 é *lower-triangular* com elementos positivos na diagonal principal e, segundo, que as respostas intertemporais são invariantes a uma mudança na ordenação das variáveis em X_t . Isto implica que podemos identificar unicamente a funções resposta a impulso do consumo público fazendo A_0 igual à inversa do factor de Choleski da matriz V , sem que tenhamos de nos preocupar como as variáveis em X_t aparecem ordenadas na forma reduzida do VAR.

APÊNDICE 2

Aqui apresentamos em detalhe o modelo que usamos para replicar os factos empíricos mais importantes, o qual é semelhante em estrutura ao considerado em Christiano, Eichenbaum e Evans (1995).

A economia tem vários tipos de agentes: um consumidor representativo, uma empresa representativa, um intermediário financeiro representativo e um governo. Existem choques na economia. A história desses choques até ao período t , é o estado da economia no período t . Todas as variáveis estão indexadas ao estado da economia, mas para simplificar a notação não o fazemos explicitamente. Um equilíbrio é uma sequência de variáveis de política, quantidades e preços tais que empresas, intermediários financeiros e famílias resolvem os seus problemas de optimização dadas as sequências de variáveis de política e preços, as restrições orçamentais da autoridade fiscal e do banco central estão satisfeitas e todos os mercados estão em equilíbrio.

- Autoridade Fiscal e Banco Central:

A autoridade fiscal obtém receitas de impostos *lump-sum* T_t e consome G_t . O consumo público é uma variável aleatória. Dado que existe tributação *lump-sum* então a dívida do governo não é relevante. Os impostos são uma variável endógena.

O banco central faz uma transferência *lump-sum* de moeda K_t para o intermediário financeiro representativo em cada período $t = 0, 1, 2, \dots$. A oferta de moeda obedece à equação $M_t^s = M_{t-1}^s + K_t$. O banco central reage ao choque de consumo público. A moeda aumenta contemporaneamente com inovações positivas no consumo público.

- Intermediários Financeiros:

O intermediário financeiro representativo recebe depósitos L_t das famílias e faz empréstimos M_t^f às empresas. A taxa de juro bruta nos depósitos e nos empréstimos às empresas é R_t . O intermediário financeiro recebe a transferência de moeda K_t do banco central. De modo a maximizar os lucros o intermediário financeiro escolhe $M_t^f = L_t + K_t$.

- Famílias:

As preferências da família representativa são descritas pela função:

$$U = E_0 \left\{ \sum_{t=0}^{\infty} \beta^t u(C_t, 1 - N_t) \right\} \quad (13)$$

onde β é um factor de desconto, C_t é consumo, $1 - N_t$ é lazer e N_t são horas de trabalho.

O mercado do bem está aberto no princípio de cada período e o mercado de activos está aberto no final de cada período. No final do período $t - 1$ a família está no mercado dos activos com riqueza \mathcal{W}_{t-1} , parte dessa riqueza a família decide manter como moeda para fazer transacções no período t , M_t^h , e o remanescente, L_t , decide depositar no intermediário financeiro. Assim,

$$L_t + M_t^h \leq \mathcal{W}_{t-1} \quad (14)$$

A família começa o período t com moeda, M_t^h , e depósitos, L_t . A família recebe rendimento, $W_t N_t$, onde W_t é o salário. O rendimento de trabalho é pago com antecedência e pode ser usado para comprar consumo no mesmo período. As compras do bem satisfazem a *cash-in-advance*,

$$P_t C_t \leq M_t^h + W_t N_t. \quad (15)$$

No final do período, recebe rendimentos brutos nos depósitos $R_t L_t$ e paga impostos T_t . Assim a riqueza da família no final do período t é

$$\mathcal{W}_t = M_t^h + W_t N_t - P_t C_t - T_t + R_t L_t \quad (16)$$

A família representativa maximiza (13) sujeito a (14), (15), (16) e ao requisito que a carteira tem de ser escolhida com um período de antecedência.

Entre as condições de primeira ordem tem-se,

$$E_t \frac{R_{t+1} u_{1-N}(t+1)}{W_{t+1}} = E_t \frac{u_c(t+1)}{P_{t+1}}$$

e

$$\frac{u_{1-N}(t)}{W_t} = \beta E_t \frac{R_{t+1} u_{1-N}(t+1)}{W_{t+1}}$$

A primeira condição é a condição intratemporal em valor esperado, dado que a família tem de escolher a sua carteira antes de conhecer os choques que vão ocorrer. A segunda é a condição intertemporal para dois níveis consecutivos de lazer.

- Empresas:

O problema da empresa representativa é escolher a produção que maximiza os lucros. Os lucros são,

$$\Pi_t = P_t Y_t - W_t n_t - (R_t - 1) M_t^f,$$

onde Y_t é produção e n_t são horas de trabalho. A empresa resolve o problema

$$\max \Pi_t$$

sujeito a uma tecnologia linear

$$Y_t \leq A_t n_t,$$

onde $A_t > 0$, e à *cash-in-advance*

$$W_t n_t \leq M_t^f$$

A condição de primeira ordem deste problema dá o salário real,

$$\frac{W_t}{P_t} = \frac{A_t}{R_t}. \quad (17)$$

- Mercados em Equilíbrio:

As condições de equilíbrio nos mercados dos depósitos, bem, trabalho e moeda são:

$$L_t + K_t = M_t^f = W_t n_t$$

$$C_t + G_t = Y_t$$

$$N_t = n_t$$

e

$$M_t^S = M_t^f + M_t^h$$

- Relação entre Taxa de Juro e Moeda:

O decréscimo na taxa de juro, R_T , só pode ser conseguido através duma injeção de moeda, K_T . Usando as várias condições de equilíbrio dos mercados e as restrições de *cash in advance* podemos escrever,

$$\begin{aligned} \frac{M_T^h + W_T N_T}{K_T + L_T} &= \frac{M_T^h}{K_T + L_T} + 1 = \frac{P_T C_T}{W_T + N_T} = \frac{R_T}{A_T} \frac{A_T N_T - G_T}{N_T} = R_T \left(1 - \frac{G_T}{A N_T} \right) \\ &= R_T \left(1 - \frac{G_T}{A \left(\frac{A}{R_T^2} \right)^{\frac{1}{\lambda}}} \right) = R_T - \frac{G_T}{R_T^{\frac{2}{\lambda}-1} A^{\frac{1}{\lambda}}}. \end{aligned}$$

Dado que R_T diminui e $\frac{G_T}{R_T^{\frac{2}{\lambda}-1} A^{\frac{1}{\lambda}}}$ aumenta então o quociente $\frac{M_T^h}{K_T + L_T}$ tem de cair. Assim, K_T tem de aumentar porque M_T^h e L_T foram escolhidos com um período de antecedência.

REFERÊNCIAS

- Baxter, M. e R. King (1993): "Fiscal Policy in General Equilibrium", *American Economic Review*, 83, 315-334.
- Blanchard, Olivier e R. Perotti (2002): "An Empirical Characterization of the Dynamic Effects of Changes in Government Spending and Taxes on Output", *Quarterly Journal of Economics* 1329-1368.
- Burnside, Craig, Martin Eichenbaum e Jonas D.M. Fisher (2003): "Fiscal Shocks And Their Consequences", National Bureau of Economic Research, *Working Paper* 9772.
- Christiano, Lawrence J. e Martin Eichenbaum (1992): "Current Real-Business Cycles Theories and Aggregate Labor-Market Fluctuations", *American Economic Review*, 82, pp. 430-50.
- Christiano, Lawrence J., Martin Eichenbaum e Charles Evans (1999): "Monetary Policy Shocks: What Have We Learned and to What End?", *Handbook of Monetary Economics*, Michael Woodford and John Taylor, eds.
- Christiano, Lawrence J., Martin Eichenbaum e Charles Evans (2005): "Nominal Rigidities and the Dynamic Effects of a Shock of Monetary Policy", *Journal of Political Economy*, 113, 1-45.
- Devereux, M.B., Head, A.C., e M. Lapham (1996): "Monopolistic Competition, Increasing Returns and the Effects of Government Spending", *Journal of Money, Credit and Banking* 28, pp. 233-254.
- Edelberg, Wendy, Martin Eichenbaum e Jonas D.M. Fisher (1999): "Understanding the Effects of a Shock to Government Purchases", *Review of Economic Dynamics*, 2:166:206.
- Fatás, Antonio e Ilian Mihov (2001): "The Effects of Fiscal Policy on Consumption and Employment: Theory and Evidence", draft, INSEAD.
- Fuerst, Timothy S. (1992): "Liquidity, Loanable Funds, and Real Activity", *Journal of Monetary Economics* 29 (1): 3-24.

- Gali, Jordi, Lopez-Salido, J. David, e Javier Valles (2004): "Understanding the Effects of Government Spending on Consumption", *International Finance Discussion Papers* No. 2004-805, Federal Reserve Board.
- Linnemann, Ludger e Schabert, Andreas, (2004): "Can fiscal spending stimulate private consumption?", *Economics Letters, Elsevier*, vol. 82(2), pages 173-179.
- Lucas, Robert (1990): "Liquidity and Interest Rates", *Journal of Economic Theory* 50 (2): 237—64.
- Lucas, Robert E, Jr e Stokey, Nancy L, (1987): "Money and Interest in a Cash-in-Advance Economy", *Econometrica, Econometric Society*, vol. 55(3), pages 491-513.
- Mountford, Andrew e Harald Uhlig, (2005): "What are the Effects of Fiscal Policy Shocks?", *CEPR Discussion Papers*, No.3338, C.E.P.R. Discussion Papers.
- Perotti, Roberto (1999): "Fiscal Policy in Good Times and Bad", *Quarterly Journal of Economics*.
- Perotti, Roberto (2004): "Estimating the Effects of Fiscal Policy in OECD Countries", University of Bocconi, Draft.
- Rotemberg, J. e M. Woodford (1992): "Oligopolistic Pricing and the Effects of Aggregate Demand on Economic Activity", *Journal of Political Economy*, 100, 1153-1297.

3ª CONFERÊNCIA DO BANCO DE PORTUGAL SOBRE “DESENVOLVIMENTO ECONÓMICO PORTUGUÊS NO ESPAÇO EUROPEU”: UMA SÍNTESE

José A. Ferreira Machado**

No seguimento de idênticas iniciativas ocorridas em 2002 e 2004, o Banco de Portugal organizou no passado dia 10 de Fevereiro uma conferência subordinada ao tema “Desenvolvimento Económico Português no Espaço Europeu”. Este artigo propõe-se apresentar um sumário pessoal das comunicações apresentadas bem como das principais consequências de política económica que delas é possível extrair.

O nível de vida de qualquer nação é determinado em última instância pela produtividade dos seus trabalhadores ou seja, pela quantidade de bens e serviços produzidos em cada hora de trabalho. Dada a tecnologia disponível, esta produtividade depende essencialmente da quantidade e qualidade dos factores de produção e da eficiência com que são utilizados. De um modo geral, as comunicações apresentadas abordam alguns aspectos críticos para o crescimento da produtividade nomeadamente, a acumulação de capital humano, a concorrência, o papel dos serviços e as perdas de eficiência associadas aos impostos.

A comunicação de Olivier Blanchard (“*Adjustment with the Euro: The difficult case of Portugal*”) tratou não tanto dos fundamentos do desenvolvimento económico mas, principalmente, da conjuntura económica portuguesa. Para o autor, Portugal defronta-se com sérios problemas económicos: crescimento muito baixo, baixa produtividade, desemprego crescente, e elevados défices corrente e público. Um dos responsáveis pela presente situação foi a contínua sobreapreciação registada desde 1995, e que se traduziu num aumento cumulativo dos custos dos trabalho por unidade produzida face à média da área do euro de 22,3%. Blanchard apontou existirem duas e apenas duas saídas: o crescimento da produtividade ou a redução dos salários nominais. Como realçou, dado o baixo crescimento dos salários na área do euro, o mero congelamento dos salários nominais não produzirá ganhos significativos de competitividade num horizonte temporal razoável. Estas quedas salariais nominais, ainda que difíceis, não são, em tese, diferentes de uma desvalorização cambial e tenderão a ser inevitáveis se o desemprego continuar a aumentar. Existe também uma grande margem para aumentar a produtividade (o tema de algumas das restantes comunicações), mas esta via para o aumento da competitividade é necessariamente lenta. Ao contrário do que é comum pensar, Blanchard não considerou serem os sectores produtores de transaccionáveis ou de alta tecnologia aqueles onde esses ganhos têm necessariamente de ocorrer pois Portugal, em virtude, designadamente, dos baixos níveis de educação e de I&D e da legislação de protecção ao emprego existente não tem vantagens comparativas em sectores de ponta. Ao contrário, mais promissores parecem os serviços em geral e em particular aqueles directa e indirectamente associados ao turismo, lazer e à terceira idade (o modelo Toscano, nas palavras do autor).

Na segunda metade do século XX a produtividade em Portugal cresceu ao ritmo notável de cerca de 4% ao ano. Tomando os EUA como referência, isto significou uma marcada convergência dos níveis de vida. Paralelamente, como em todos os países desenvolvidos, Portugal registou uma profunda

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

** Universidade Nova de Lisboa.

mudança estrutural traduzida numa perda de peso do emprego no sector primário de quase 40 p.p., e num aumento do peso dos serviços de cerca de 30 p.p. O artigo de Margarida Duarte e Diego Restuccia (*"The structural Transformation and Aggregate Productivity in Portugal"*) quantifica as contribuições relativas da alteração estrutural e da evolução das produtividades sectoriais para o crescimento da produtividade agregada. Os autores mostram que a convergência registada reflecte sobretudo ganhos de produtividade no sector secundário, pois a agricultura e serviços estagnaram relativamente aos EUA. Como a procura de serviços tem uma elasticidade rendimento superior à unidade, estes tendem a ganhar peso no produto à medida que as economias prosperam. Deste modo, a continuação da convergência de níveis de vida depende criticamente de um mais rápido crescimento da produtividade nos serviços.

Não obstante o carácter agregado da análise anterior, o realçar da importância do sector dos serviços é bastante útil numa perspectiva de política económica. Na realidade, sendo os serviços usualmente mais regulados e menos expostos à concorrência que a indústria e, também, mais intensivos em capital humano, um crescimento mais rápido da produtividade requer um aumento da concorrência e uma mais rápida acumulação de capital humano. Estes foram os tópicos de cinco das comunicações à conferência.

A educação é unanimemente encarada como a chave para o aumento da produtividade. Pedro Carneiro (*"Equality of Opportunity and Educational Achievement in Portugal"*) mostra que as variações da educação explicam cerca de metade das variações observadas nos salários dos trabalhadores portugueses (uma medida da sua produtividade), um valor alto por comparação com o de outros países (15% nos EUA e menos do que 30% em diversos países europeus). Paralelamente, a esmagadora maioria dos indivíduos com salários baixos ou desempregados possuem níveis educacionais muito baixos. Aprofundando, o autor interroga-se sobre o contributo relativo da qualidade da escola, por um lado, e do meio familiar, por outro, para o sucesso escolar (medido pelo resultado nos testes PISA realizados por jovens de 15 anos). Tanto a qualidade da escola como as características socio-económicas do meio familiar influenciam os resultados escolares, ainda que, em conjunto, expliquem menos de metade da variabilidade desses resultados. Todavia, as "boas" e "más" escolas não se distinguem, como se poderia pensar, pela disponibilidade de recursos escolares mas, antes, pelo meio familiar dos estudantes que as frequentam. Deste modo, conclui o autor, as condições familiares dos seus colegas de escola são o mais importante determinante do sucesso escolar de um indivíduo. Muito importante é também o facto de se registar uma muito forte associação entre os níveis de educação de pais e filhos: uma criança cujos pais tenham menos que a educação primária tem mais de 90% de probabilidade de nunca completar o secundário, enquanto que praticamente todos os descendentes de pais com um grau universitário completam pelo menos o secundário. Alterar significativamente o nível educacional médio da força de trabalho é, pois, uma tarefa de gerações e as políticas tradicionais assentes no aumento dos recursos escolares terão aí um efeito muito limitado. O meio familiar, conclui Carneiro, deve ser levado em consideração no desenho das políticas educativas que deverão actuar ao nível da família muito antes da criança ingressar no sistema escolar.

A educação formal não é a única forma de aumentar as qualificações e aptidões da força de trabalho. Rita Almeida e Pedro Carneiro (*"On-the-Job Training: Estimating Returns Using Firm Level Data"*) notam que mais de 50% do capital humano acumulado durante uma vida activa típica resulta de investimento pós-escolar, em particular de treino no local de trabalho. Os autores estimam que a taxa de retorno deste investimento em treino tem uma elevadíssima dispersão: existem empresas para as quais é muito baixa e onde, portanto, investir em treino não é uma boa opção, enquanto que outras apresentam níveis de investimento sub-ótimo. Se bem que as razões desta situação não resultem claras do estudo, é seguro inferir que políticas indiscriminadas de incentivo ao treino nas empresas constituem uma estratégia a evitar.

Para além dos seus efeitos directos, a educação e o treino têm também efeitos indirectos na produtividade. Como o artigo de Cátia Batista (*“Joining the EU: capital Flows, Migration and Wages”*) mostra, a tecnologia em Portugal pode caracterizar-se empiricamente pela complementaridade entre capital físico e humano. Esta complementaridade implica que quanto mais qualificada for a força de trabalho mais produtivo será o capital físico e, portanto, mais rentável o investimento em Portugal.

Tornar empresas e trabalhadores mais produtivos é, certamente, uma forma de aumentar a produtividade agregada da economia. Luís Cabral (*“PME’s em Portugal: Factos, Teorias e Consequências para Política Económica”*) chama a atenção para uma alternativa: o processo de selecção das empresas. Muitos aspectos da estrutura empresarial da economia portuguesa são bastante semelhantes à da maior parte dos países europeus: elevadas taxas de rotação, mais baixa probabilidade de sobrevivência das empresas menores, mais elevadas taxas de crescimento (condicionais em terem sobrevivido) das empresas mais pequenas. A fracção de empresas com menos de 20 trabalhadores e o seu peso no emprego é também notavelmente semelhante nos diversos países. Num aspecto é Portugal diferente: a produtividade média é cerca de metade da dos líderes europeus. Todavia, como o autor chama nota, olhar para a produtividade média é grandemente enganador pois, em cada sector coexistem empresas de baixa produtividade com as de elevada produtividade: 10 a 20% das empresas são estimadas ter mais do dobro da produtividade média do sector. Uma tal dispersão é, na realidade, bastante natural se atendermos à incerteza sobre custo e procura associada a qualquer negócio. Dada esta dispersão, se, de algum modo, fosse possível transferir recursos das empresas menos eficientes para as mais eficientes, a produtividade média necessariamente aumentaria. É a esta transferência de recursos que Cabral chama processo de selecção de empresas. Deste modo, um modo de aumentar a produtividade agregada é assegurar que a concorrência funciona sem distorções para que as empresas mais eficientes sobrevivam e prosperem. O funcionamento eficiente dos mercados é, pois, crítico para assegurar a eficiência produtiva.

Os mercados de capitais são essenciais do ponto de vista acima referido: distorções aqui implicam que os melhores projectos podem não obter recursos adequados e que empresas menos eficientes sobrevivam. O artigo de Rui Albuquerque e Clara Veja (*“Asymmetric Information in the Stock Market: Economic News and Co-movement”*) estuda as reacções do mercado de capitais português a notícias quer nacionais quer norte-americanas testando, deste modo, a sua eficiência. Utilizando informação sobre notícias de natureza macroeconómica dos EUA e de Portugal e sobre os retornos, os autores estimaram uma forte correlação entre as notícias americanas e o índice PSI-20. A questão que colocam é se essa correlação é espúria e devida a mero contágio pela reacção do mercado americano ou se, pelo contrário, resulta de correlação entre os fundamentos dos dois mercados constituindo, assim, evidência da eficiência do mercado de capitais português. Os resultados encontrados indicam que a correlação entre os retornos nos dois mercados não se altera nas alturas em que são divulgadas notícias relativas aos EUA, como se o mercado nacional confiasse na resposta do mercado americano a essa informação e dela fosse “à boleia”. Em contrapartida, nos dias em que são divulgadas notícias referentes a Portugal a correlação entre os dois retornos baixa substancialmente. Os autores podem então concluir que a hipótese de contágio não encontra suporte nos dados e que a correlação encontrada entre as taxas de retorno nos mercados de capitais português e norte-americano é consistente com a eficiência do mercado nacional.

Os governos, através das suas intervenções na economia, têm um impacto importante no sistema de incentivos a uma utilização eficiente dos recursos defrontados pelos agentes e, por esta via, na produtividade. Susana Peralta (*“Budget Setting Autonomy and Political Accountability”*) analisa a questão da descentralização orçamental. Concretamente, num contexto em que os governos locais já asseguraram a provisão dos bens públicos locais, a autora analisa a descentralização para esses governos do poder de fixar impostos. Num regime centralizado, o governo central toma as decisões referentes aos

impostos e os governos locais decidem a provisão dos bens públicos. Em contrapartida, com descentralização, as autoridades locais decidem simultaneamente sobre a despesa e o seu financiamento. Portugal é um caso claro de um regime centralizado pois a autonomia fiscal dos órgãos de governo local é extremamente baixa. A escolha fulcral identificada pelo modelo de teoria dos jogos desenvolvido pela autora, é entre a capacidade de identificar e derrotar eleitoralmente os maus governantes – que é maior com autonomia fiscal – e a disciplina orçamental imposta aos maus governantes – que é maior num regime centralizado. Nenhum sistema domina o outro; contudo, a autonomia tenderá a ser preferível quanto maior a proporção de políticos movidos pelo interesse público (os “bons” políticos). Mas, como a autora nota, esta proporção é ela própria endógena e a autonomia tenderá a aumentá-la.

André C. Silva (“*Taxes and Labor Supply: Portugal, Europe, and the United States*”) analisa o impacto da tributação do rendimento e do consumo sobre a oferta de trabalho. Entre 1986 e 2003 as horas médias trabalhadas por semana em Portugal caíram mais de 2,5 horas; no mesmo período, as horas trabalhadas nos EUA caíram apenas 0,5 horas. O artigo propõe-se mostrar que alterações nos impostos podem explicar esta evolução. De um ponto de vista teórico o nexó é claro: impostos mais elevados aumentam o custo de oportunidade das actividades de mercado entre as quais se inclui o trabalho e, portanto, a oferta de trabalho reduz-se. Com ela cairão também os produtos agregado e per capita. A questão é se esse efeito é, do ponto de vista empírico, suficientemente forte para reproduzir a queda observada nas horas trabalhadas. O autor mostra que tal é de facto o caso, não só em Portugal como noutros países europeus. Os impostos, conclui, deslocam pessoas do mercado para actividades menos eficientes e, assim, baixam a produtividade agregada.

Numa perspectiva pessoal, quatro ensinamentos principais podem ser extraídos das comunicações apresentadas na 3ª Conferência do Banco de Portugal:

- O sector dos serviços é crucial para um continuado crescimento da produtividade e convergência dos níveis de vida.
- Os impostos destroem incentivos ao trabalho e este efeito é empiricamente relevante.
- Não é necessário investir recursos adicionais na educação para alcançar melhores resultados; as políticas devem ter em atenção o meio sócio-económico dos alunos e actuar sobre as crianças muito antes de elas entrarem no sistema educativo.
- Boas políticas de concorrência (num sentido amplo que inclui, por exemplo, flexibilidade do mercado de trabalho, sistema judicial eficiente, combate à corrupção e informalidade) que promovam a mobilidade dos recursos podem conduzir a aumentos significativos da produtividade.



CRONOLOGIA DAS PRINCIPAIS MEDIDAS FINANCEIRAS

Janeiro e Fevereiro 2006

Janeiro

- 3 de Janeiro (Carta-Circular n.º 1/06/DSBDR)

Manifesta a disponibilidade do Banco de Portugal para iniciar o processo (informal) de candidaturas para a utilização dos sistemas de notações internas (risco de crédito) e das abordagens standard e de mediação avançada (risco operacional), na perspectiva da futura transposição para o direito interno das Directivas 93/6/CEE e 200/12/CE.
- 9 de Janeiro (Parecer do Banco Central Europeu 2005/C 323/10, JOUE n.º 323, Série C)

Parecer do Banco Central Europeu solicitado pelo Conselho da União Europeia sobre uma proposta de directiva do Parlamento Europeu e do Conselho que altera a Directiva 2004/39/CE relativa aos mercados de instrumentos financeiros no que diz respeito a certos prazos (CON/2005/53).
- 16 de Janeiro (Instrução do Banco de Portugal n.º 33/2005, BNBP n.º 1/2006)

Altera a Instrução n.º 23/2004, relativa ao reporte de informação contabilística preparada de acordo com as Normas Internacionais de Contabilidade (NIC) e com as Normas de Contabilidade Ajustadas (NCA).
- 16 de Janeiro (Instrução do Banco de Portugal n.º 34/2005, BNBP n.º 1/2006)

Altera a Instrução n.º 18/2005, relativa ao reporte das demonstrações financeiras e outros elementos de prestação de contas de instituições que adoptem as Normas Internacionais de Contabilidade (NIC) e as Normas de Contabilidade Ajustadas (NCA).
- 16 de Janeiro (Instrução do Banco de Portugal n.º 35/2005, BNBP n.º 1/2006)

Estabelece quais os elementos contabilísticos a reportar ao Banco de Portugal por parte das instituições que adoptem as NIC e as NCA, para além daqueles exigidos pelas Instruções n.ºs 23/2004 e 18/2005.
- 16 de Janeiro (Instrução do Banco de Portugal n.º 36/2005, BNBP n.º 1/2006)

Altera a Instrução 19/97, actualizando a lista de países da zona A, para efeitos do rácio de solvabilidade.
- 19 de Janeiro (Carta-Circular n.º 2/2006/DPG)

Recomenda a todas as entidades emitentes de cartões que verifiquem a conformidade dos seus clausulados com o standard mínimo de condições gerais de utilização de cartões bancários, substanciado nas disposições regulamentares enunciadas nos n.ºs 6 a 8 do Aviso do Banco de Portugal n.º 11/2001, de 20-11.
- 20 de Janeiro (Carta-Circular n.º 12/06/DSBDR)

Esclarece dúvidas sobre o enquadramento do impacto, decorrente da transição para as normas internacionais de contabilidade (NIC) ou para as normas de contabilidade ajustadas (NCA), relativo ao reconhecimento das responsabilidades com Prémios de Antiguidade relativos a pessoal no activo.

Fevereiro

- 15 Fev 2006 (Carta-Circular n.º 5/06/DPG)

Esclarece dúvidas relativas a aberturas de contas de depósito por parte de pessoas que não desempenham uma actividade profissional, transmitindo o entendimento do Banco de Portugal de que tal facto não deve constituir fundamento de recusa pelas instituições de crédito.



WORKING PAPERS

1998 a 2006

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

2000

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

2001

- 1/01 THE SURVIVAL OF NEW DOMESTIC AND FOREIGN OWNED FIRMS
— *José Mata, Pedro Portugal*
- 2/01 GAPS AND TRIANGLES
— *Bernardino Adão, Isabel Correia, Pedro Teles*
- 3/01 A NEW REPRESENTATION FOR THE FOREIGN CURRENCY RISK PREMIUM
— *Bernardino Adão, Fátima Silva*
- 4/01 ENTRY MISTAKES WITH STRATEGIC PRICING
— *Bernardino Adão*
- 5/01 FINANCING IN THE EUROSYSYTEM: 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*
- 7/04** ON THE FISHER-KONIECZNY INDEX OF PRICE CHANGES SYNCHRONIZATION
— *D.A. Dias, C. Robalo Marques, P.D. Neves, J.M.C. Santos Silva*
- 8/04** INFLATION PERSISTENCE: FACTS OR ARTEFACTS?
— *Carlos Robalo Marques*
- 9/04** WORKERS' FLOWS AND REAL WAGE CYCLICALITY
— *Anabela Carneiro, Pedro Portugal*
- 10/04** MATCHING WORKERS TO JOBS IN THE FAST LANE: THE OPERATION OF FIXED-TERM CONTRACTS
— *José Varejão, Pedro Portugal*
- 11/04** THE LOCATIONAL DETERMINANTS OF THE U.S. MULTINATIONALS ACTIVITIES
— *José Brandão de Brito, Felipa Mello Sampayo*
- 12/04** KEY ELASTICITIES IN JOB SEARCH THEORY: INTERNATIONAL EVIDENCE
— *John T. Addison, Mário Centeno, Pedro Portugal*
- 13/04** RESERVATION WAGES, SEARCH DURATION AND ACCEPTED WAGES IN EUROPE
— *John T. Addison, Mário Centeno, Pedro Portugal*
- 14/04** THE MONETARY TRANSMISSION IN THE US AND THE EURO AREA: COMMON FEATURES AND COMMON FRICTIONS
— *Nuno Alves*
- 15/04** NOMINAL WAGE INERTIA IN GENERAL EQUILIBRIUM MODELS
— *Nuno Alves*

- 16/04** MONETARY POLICY IN A CURRENCY UNION WITH NATIONAL PRICE ASYMMETRIES
— *Sandra Gomes*
- 17/04** NEOCLASSICAL INVESTMENT WITH MORAL HAZARD
— *João Ejarque*
- 18/04** MONETARY POLICY WITH STATE CONTINGENT INTEREST RATES
— *Bernardino Adão, Isabel Correia, Pedro Teles*
- 19/04** MONETARY POLICY WITH SINGLE INSTRUMENT FEEDBACK RULES
— *Bernardino Adão, Isabel Correia, Pedro Teles*
- 20/04** ACCOUNTING FOR THE HIDDEN ECONOMY: BARRIERS TO LAGALITY AND LEGAL FAILURES
— *António R. Antunes, Tiago V. Cavalcanti*

2005

- 1/05** SEAM: A SMALL-SCALE EURO AREA MODEL WITH FORWARD-LOOKING ELEMENTS
— *José Brandão de Brito, Rita Duarte*
- 2/05** FORECASTING INFLATION THROUGH A BOTTOM-UP APPROACH: THE PORTUGUESE CASE
— *Cláudia Duarte, António Rua*
- 3/05** USING MEAN REVERSION AS A MEASURE OF PERSISTENCE
— *Daniel Dias, Carlos Robalo Marques*
- 4/05** HOUSEHOLD WEALTH IN PORTUGAL: 1980-2004
— *Fátima Cardoso, Vanda Geraledes da Cunha*
- 5/05** ANALYSIS OF DELINQUENT FIRMS USING MULTI-STATE TRANSITIONS
— *António Antunes*
- 6/05** PRICE SETTING IN THE AREA: SOME STYLIZED FACTS FROM INDIVIDUAL CONSUMER PRICE DATA
— *Emmanuel Dhyne, Luis J. Álvarez, Hervé Le Bihan, Giovanni Veronese, Daniel Dias, Johannes Hoffmann, Nicole Jonker, Patrick Lünemann, Fabio Rumler, Jouko Vilmunen*
- 7/05** INTERMEDIATION COSTS, INVESTOR PROTECTION AND ECONOMIC DEVELOPMENT
— *António Antunes, Tiago Cavalcanti, Anne Villamil*
- 8/05** TIME OR STATE DEPENDENT PRICE SETTING RULES? EVIDENCE FROM PORTUGUESE MICRO DATA
— *Daniel Dias, Carlos Robalo Marques, João Santos Silva*
- 9/05** BUSINESS CYCLE AT A SECTORAL LEVEL: THE PORTUGUESE CASE
— *Hugo Reis*
- 10/05** THE PRICING BEHAVIOUR OF FIRMS IN THE EURO AREA: NEW SURVEY EVIDENCE
— *S. Fabiani, M. Druant, I. Hernando, C. Kwapił, B. Landau, C. Loupias, F. Martins, T. Mathä, R. Sabbatini, H. Stahl, A. Stokman*
- 11/05** CONSUMPTION TAXES AND REDISTRIBUTION
— *Isabel Correia*

- 12/05** UNIQUE EQUILIBRIUM WITH SINGLE MONETARY INSTRUMENT RULES
— Bernardino Adão, Isabel Correia, Pedro Teles
- 13/05** A MACROECONOMIC STRUCTURAL MODEL FOR THE PORTUGUESE ECONOMY
— Ricardo Mourinho Félix
- 14/05** THE EFFECTS OF A GOVERNMENT EXPENDITURES SHOCK
— Bernardino Adão, José Brandão de Brito
- 15/05** MARKET INTEGRATION IN THE GOLDEN PERIPHERY THE LISBON/LONDON EXCHANGE, 1854-1891
— Rui Pedro Esteves, Jaime Reis, Fabiano Ferramosca

2006

- 1/06** THE EFFECTS OF A TECHNOLOGY SHOCK IN THE EURO AREA[¶]
— Nuno Alves, José Brandão de Brito, Sandra Gomes, João Sousa
- 2/02** THE TRANSMISSION OF MONETARY AND TECHNOLOGY SHOCKS IN THE EURO AREA
— Nuno Alves, José Brandão de Brito, Sandra Gomes, João Sousa
- 3/06** MEASURING THE IMPORTANCE OF THE UNIFORM NONSYNCHRONIZATION HYPOTHESIS
— Daniel Dias, Carlos Robalo Marques, João Santos Silva
- 4/06** THE PRICE SETTING BEHAVIOUR OF PORTUGUESE FIRMS EVIDENCE FROM SURVEY DATA
— Fernando Martins
- 5/06** STICKY PRICES IN THE EURO AREA: A SUMMARY OF NEW MICRO EVIDENCE
— L. J. Álvarez, E. Dhyne, M. Hoeberichts, C. Kwapil, H. Le Bihan, P. Lünnemann, F. Martins, R. Sabbatini, H. Stahl, P. Vermeulen and J. Vilmunen
- 6/06** NOMINAL DEBT AS A BURDEN ON MONETARY POLICY
— Javier Díaz-Giménez, Giorgia Giovannetti, Ramon Marimon, Pedro Teles
- 7/06** A DISAGGREGATED FRAMEWORK FOR THE ANALYSIS OF STRUCTURAL DEVELOPMENTS IN PUBLIC FINANCES
— Jana Kremer, Cláudia Rodrigues Braz, Teunis Brosens, Geert Langenus, Sandro Momigliano, Mikko Spolander
- 8/06** IDENTIFYING ASSET PRICE BOOMS AND BUSTS WITH QUANTILE REGRESSIONS
— José A. F. Machado, João Sousa