



Banco de Portugal

EUROSISTEMA

Boletim Económico | *Primavera 2007*

Volume 13, 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

Jorge Fernandes, Lda.

Tiragem

300 exemplares

Depósito Legal n.º 241772/06

ISSN 0872-9794



ÍNDICE

ÍNDICE**Textos de Política e Situação Económica**

A Economia Portuguesa em 2006	11
<i>Caixa 1</i> Perspectivas Orçamentais	56
<i>Caixa 2</i> Alterações metodológicas no cálculo do IHPC	61

Artigos

Os Bancos Portugueses no Mercado Diário do Euro	65
Agregação de Preços Internacionais no Cálculo de Indicadores de Competitividade-Preço: Uma Aplicação para os Países da UE15	79
Efeito Sobre a Equidade de um Aumento do Imposto Sobre o Valor Acrescentado	91
Eficiência das Escolas Secundárias Portuguesas: Uma Análise de Fronteira de Produção Estocástica	101

Cronologia das Principais Medidas Financeiras

Janeiro a Fevereiro 2007	I
--------------------------------	---

ABREVIATURAS

BCE	Banco Central Europeu
cvs	Corrigido de variações sazonais
CTUP	Custos Unitários de Trabalho
EUA	Estados Unidos da América
EUR	euro
FBCF	Formação Bruta de Capital Fixo
IHPC	Índice Harmonizado de Preços no Consumidor
INE	Instituto Nacional de Estatística
IPC	Índice de Preços no Consumidor
IRC	Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Colectivas
IRS	Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Singulares
ISP	Imposto sobre os Produtos Petrolíferos
IVA	Imposto sobre o Valor Acrescentado
mm3	Média móvel de 3 meses
OCDE	Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico
OPEP	Organização dos Países Exportadores de Petróleo
OTs	Obrigações do Tesouro
p.b.	pontos base
p.p.	pontos percentuais
PIB	Produto Interno Bruto
USD	Dólar norte-americano
VAB	Valor acrescentado bruto
sre	Saldo de respostas extremas
tvh	Taxa de variação homóloga



TEXTOS DE POLÍTICA E SITUAÇÃO ECONÓMICA

A Economia Portuguesa em 2006

A ECONOMIA PORTUGUESA EM 2006

1. INTRODUÇÃO

A evolução da economia portuguesa em 2006 foi globalmente mais favorável do que a observada nos anos anteriores. A actividade económica acelerou, impulsionada pelas exportações de bens e serviços. As condições no mercado de trabalho registaram uma melhoria ainda incipiente, tendo-se verificado uma variação positiva do emprego e a quase estabilização da taxa de desemprego. O défice orçamental apresentou uma redução significativa e superior à prevista, passando de 6.0 para 3.9 por cento do PIB. Este resultado traduziu a melhoria do saldo estrutural, alcançada em igual medida através da contenção da despesa pública e do aumento da receita. Apesar da evolução favorável, o crescimento da economia portuguesa em 2006 não permitiu ainda retomar o processo de convergência real face à área do euro.

A variação anual do PIB situou-se em 1.3 por cento, que compara com 0.5 por cento em 2005 (Quadro 1.1). A aceleração da actividade assentou na forte expansão das exportações, tendo-se verificado um crescimento virtualmente nulo da procura interna. A desaceleração da procura interna reflectiu a moderação do consumo privado e a queda do consumo público, uma evolução que deve ser avaliada à luz da necessidade de correcção dos desequilíbrios macroeconómicos da economia portuguesa. A manutenção de uma variação negativa do investimento foi o elemento mais desfavorável da evolução verificada em 2006.

Quadro 1.1

PRINCIPAIS INDICADORES ECONÓMICOS		
Taxa de variação, em percentagem (salvo indicação em contrário)		
	2005	2006
PIB	0.5	1.3
Consumo privado	2.1	1.1
Consumo público	2.0	-0.3
FBCF	-3.1	-2.1
Exportações	1.6	9.1
Importações	2.2	4.2
Emprego	0.0	0.7
Taxa de desemprego (% pop. activa)	7.6	7.7
Saldo orçamental (% do PIB)	6.0	3.9
Cap.(+)/Nec.(-) de financiamento da economia (% PIB)	-8.6	-8.7
IHPC	2.1	3.0

Fontes: INE e Banco de Portugal.

O comportamento da despesa interna foi também condicionado pela evolução da política monetária, que tem vindo a tornar-se progressivamente menos acomodaticia. O BCE aumentou gradualmente as suas taxas de juro de referência, colocando a taxa mínima aplicável às operações principais de refinanciamento em 3.75 por cento em Março de 2007, o que corresponde a uma variação acumulada de 175 p.b. desde Dezembro de 2005. Por sua vez, a necessidade de consolidação das contas públicas, indispensável para um crescimento económico sustentado no médio-prazo, traduziu-se num aumento dos impostos e numa redução das despesas de consumo e de investimento das administrações públicas.

O agravamento da carga fiscal e o aumento das taxas de juro bancárias, num contexto em que os níveis de endividamento são elevados e em que o crédito a taxa variável é claramente dominante, conduziram a uma moderação das despesas de consumo das famílias. As actuais estimativas apontam para um crescimento do consumo privado próximo de 1 por cento, após uma variação na ordem de 2 por cento em 2005.

A FBCF terá registado uma redução de cerca de 2 por cento em 2006, o que coloca a queda acumulada nos últimos 6 anos em cerca de 15 por cento. A contracção da FBCF reflectiu o já referido comportamento desfavorável do investimento público e também a continuada redução do investimento em habitação, que tem vindo a sofrer um processo de ajustamento após o elevado crescimento observado na segunda metade da década de 90. Por sua vez, o investimento empresarial apresentou uma recuperação, aumentando cerca de 1 por cento em 2006, uma evolução consistente com a melhoria dos níveis de confiança no sector industrial. No entanto, é ainda prematuro concluir que esta evolução corresponda a uma clara inversão da tendência decrescente que vinha sendo registada nos últimos anos, uma vez que se mantém uma incerteza significativa quanto às perspectivas de crescimento da procura interna no contexto dos desequilíbrios macroeconómicos que persistem na economia portuguesa.

As exportações de bens e serviços foram, como referido, a componente da procura global que apresentou o maior dinamismo em 2006, havendo no entanto alguma incerteza quanto à sustentabilidade deste comportamento. As actuais estimativas apontam para um crescimento das exportações de cerca de 9 por cento (próximo da variação estimada para a procura externa), que compara com um aumento inferior a 2 por cento em 2005. A informação disponível em termos nominais revela uma evolução genericamente favorável, quer por grupos de produtos quer por mercados geográficos. No que se refere aos produtos, e pela sua relevância na estrutura das exportações portuguesas, valerá a pena destacar o comportamento favorável das vendas de máquinas e aparelhos e, embora em menor grau, das vendas de veículos. As exportações de combustíveis e de alguns minérios continuaram a registar um crescimento excepcionalmente elevado, associado às limitações da capacidade de refinação à escala mundial e ao aumento do preço internacional das matérias-primas. Apenas as exportações de vestuário e calçado voltaram a registar taxas de variação negativas, o que poderá em parte reflectir modificações no padrão de especialização da economia portuguesa perante as alterações nas vantagens comparativas a nível global. Uma análise por mercados geográficos revela que os maiores contributos para o crescimento das exportações em 2006 vieram de mercados tradicionais, com destaque para a Espanha, que tem acentuado o seu contributo positivo, e para os EUA e Alemanha, que recuperaram significativamente da evolução desfavorável em anos anteriores. No entanto, importa realçar que as exportações beneficiaram também de um crescimento expressivo das vendas para mercados com menor peso, destacando-se em particular Angola e Singapura.

O crescimento do produto em 2006 beneficiou da recuperação da actividade na indústria transformadora, consistente com a evolução das exportações de mercadorias. O aumento do produto foi acompanhado por uma variação positiva do emprego que, de acordo com os dados do Inquérito ao

Emprego do INE, atingiu 0.7 por cento no conjunto da economia. O crescimento do emprego no sector privado terá excedido este valor, uma vez que se estima uma redução do emprego na administração pública. Esta evolução beneficiou da maior procura de trabalho na indústria transformadora, que nos últimos anos havia registado sucessivas perdas de emprego. A produtividade por trabalhador no conjunto da economia continuou a apresentar um crescimento muito reduzido e semelhante ao verificado no ano anterior. O aumento do emprego contribuiu para a quase estabilização da taxa de desemprego, que no conjunto do ano se situou em 7.7 por cento. No quarto trimestre de 2006, a taxa de desemprego fixou-se em 8.2 por cento, o que compara com 8.0 por cento no trimestre homólogo. O desemprego de longa duração continuou, no entanto, a aumentar, atingindo 51.7 por cento do total de desempregados em 2006.

Apesar dos elevados níveis da taxa de desemprego e do desemprego de longa duração, a informação disponível sugere que os salários no sector privado continuaram a evidenciar uma forte resistência à desaceleração, a qual não pode dissociar-se das características de funcionamento do mercado de trabalho português. O salário real por trabalhador no sector privado terá registado uma variação aproximadamente nula em 2006, num contexto em que a taxa de inflação registou um aumento em termos médios anuais superior ao previsto no início do ano. Medida pela variação do IHPC, a inflação média aumentou de 2.1 para 3.0 por cento em 2006, invertendo assim a tendência decrescente que vinha apresentando desde 2001. Os preços registaram contudo uma desaceleração significativa entre o primeiro e o segundo semestres, tendo a inflação atingido níveis próximos de 2.5 por cento no final do ano. O aumento da taxa média de inflação reflecte o impacto sobre os preços no consumidor do aumento de impostos indirectos e da aceleração dos preços de importação de produtos não energéticos, bem como o comportamento desfavorável dos preços dos bens alimentares não transformados, tradicionalmente muito voláteis. O diferencial da inflação média face à área do euro, que fora aproximadamente nulo em 2005, aumentou para 0.8 p.p. em 2006. A manutenção de um crescimento dos CTUP superior ao verificado na área do euro contribuiu para a persistência de um diferencial de inflação positivo.

O saldo conjunto das balanças corrente e de capital, que traduz as necessidades de financiamento externo da economia, manteve-se praticamente inalterado em 2006, atingindo 8.7 por cento do PIB. O défice da balança de bens e serviços reduziu-se em cerca de 1 p.p. do PIB, beneficiando em particular do forte aumento das exportações. No entanto, verificou-se um agravamento significativo do défice da balança de rendimentos (que passou de 2.6 para 3.5 por cento do PIB em 2006), explicado pela continuada deterioração da posição de investimento internacional da economia portuguesa e pelo aumento das taxas de juro em 2006. O saldo da balança de capital registou igualmente uma deterioração, traduzindo um menor volume de transferências da União Europeia.

2. PRINCIPAIS DESENVOLVIMENTOS ECONÓMICOS INTERNACIONAIS

A economia e o comércio mundiais continuaram a crescer a um ritmo robusto em 2006. Por seu turno, a inflação permaneceu relativamente contida à escala mundial, num contexto de crescimento mais moderado do preço do petróleo e de políticas monetárias menos acomodaticias. As condições nos mercados financeiros permaneceram globalmente favoráveis, apesar de se ter registado em Maio/Junho um período de instabilidade relacionado com expectativas de um aumento mais acentuado da taxa de juro oficial nos Estados Unidos.

O crescimento do produto mundial situou-se em 5.4 por cento em 2006 (Quadro 2.1). A actividade acelerou na maioria das regiões, sendo de destacar a continuação do elevado dinamismo nas economias asiáticas, nomeadamente na China e na Índia, e nos países produtores de petróleo do Médio

Oriente e da Comunidade de Estados Independentes. Nas principais economias avançadas observou-se uma redução dos diferenciais de crescimento, reflectindo a quase estabilização do crescimento dos Estados Unidos e o fortalecimento significativo da actividade na área do euro e, em menor grau, no Reino Unido e no Japão.

A manutenção de uma forte procura mundial continuou a exercer pressões ascendentes sobre os preços em dólares das matérias-primas nos mercados internacionais (Gráfico 2.1). Os preços das matérias-primas não energéticas aumentaram 26 por cento em 2006 e mantiveram ao longo do ano uma trajectória ascendente, particularmente os metais não ferrosos que registaram um aumento de preço de cerca de 62 por cento. O preço do petróleo aumentou 20 por cento, em média, em 2006, o que constituiu uma moderação face ao crescimento verificado no ano anterior. Até meados de Agosto, o preço do petróleo registou uma subida acentuada que colocou o preço do *brent* em cerca de 78 USD/barril. No entanto, esta trajectória de aumento foi posteriormente invertida, tendo o preço do *brent* diminuído para valores em torno de 55 USD/barril em Janeiro de 2007. A redução do preço do

Quadro 2.1

EVOLUÇÃO DA ECONOMIA MUNDIAL			
Taxas de variação, em percentagem			
	2004	2005	2006
PIB			
Economia mundial	5.3	4.9	5.4
Economias avançadas	3.3	2.5	3.1
EUA	3.9	3.2	3.3
Japão	2.7	1.9	2.2
Área do euro	2.0	1.4	2.7
Alemanha	1.2	0.9	2.7
França	2.3	1.2	2.2
Itália	1.2	0.1	1.9
Espanha	3.2	3.5	3.9
Portugal	1.3	0.5	1.3
Reino Unido	3.3	1.9	2.8
Novas economias industrializadas da Ásia ^(a)	5.8	4.7	5.3
Economias de mercado emergentes e em desenvolvimento	7.7	7.5	7.9
Europa central e de leste	6.6	5.5	6.0
Comunidade de Estados Independentes	8.4	6.6	7.7
Rússia	7.2	6.4	6.7
Países asiáticos em desenvolvimento	8.7	9.2	9.4
China	10.1	10.4	10.7
Índia	7.8	9.2	9.2
Médio Oriente	5.6	5.4	5.7
América Latina	6.0	4.6	5.5
África	5.8	5.6	5.5
Volume de comércio mundial de bens e serviços	10.6	7.4	9.2
Preços internacionais de matérias-primas em USD			
Petróleo (<i>brent</i>)	33.5	45.0	20.1
Matérias-primas não energéticas	21.7	9.5	26.3
Preços no consumidor			
Economias avançadas	2.0	2.3	2.3
Economias de mercado emergentes e em desenvolvimento	5.6	5.4	5.3

Fontes: Eurostat, FMI, HWWA, Thomson Financial Datastream e Banco de Portugal.
Nota: (a) Coreia, Hong-Kong, Taiwan e Singapura.

petróleo beneficiou de alguma atenuação temporária das tensões no Médio Oriente, bem como de sinais de moderação do crescimento da procura de petróleo nos países da OCDE e de condições meteorológicas favoráveis. Porém, em face da persistência de tensões de natureza geopolítica, da elevada utilização da capacidade produtiva e do anúncio de cortes na produção da OPEP com efeitos a partir de Fevereiro, o preço do *brent* voltou a subir a partir de meados de Janeiro, tendo recuperado para níveis em torno de 64 USD/barril no final de Março de 2007. As cotações no mercado de futuros continuam a apontar para um aumento gradual do preço do *brent* ao longo de 2007.

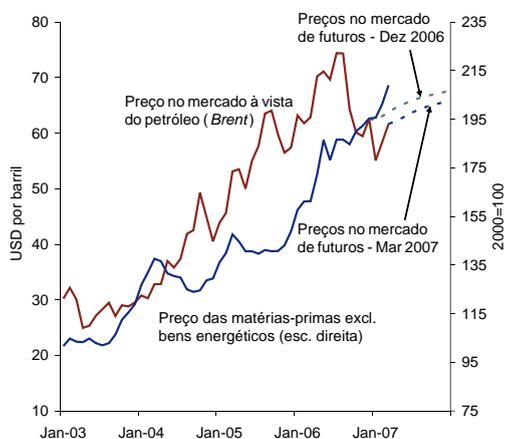
A evolução do preço do petróleo contribuiu para acentuar os desequilíbrios globais em 2006. Nos países exportadores de petróleo o excedente da balança corrente voltou a aumentar de forma significativa (Gráfico 2.2), num contexto em que a política cambial destes países continuou a limitar as variações das taxas de câmbio. Em contrapartida, nos países importadores líquidos de petróleo a subida do preço traduziu-se numa deterioração dos termos de troca e num aumento do défice energético, embora em menor grau do que nos anos anteriores. Nos Estados Unidos, a deterioração da componente energética da balança comercial contribuiu para o agravamento do défice da balança corrente, que atingiu 6.5 por cento do PIB em 2006 (Gráfico 2.3). No entanto, o défice da balança de outros bens e serviços em percentagem do PIB registou uma redução, reflectindo uma aceleração das exportações dos Estados Unidos, num quadro de crescimento mais equilibrado da procura a nível mundial e de ligeira depreciação do dólar em termos reais efectivos. As economias de mercado emergentes e em desenvolvimento da Ásia continuaram a registar excedentes elevados da balança corrente, apesar de algum aumento da flexibilidade cambial em vários daqueles países, nomeadamente no caso da China desde meados de 2005.

O crescimento da actividade económica nos principais parceiros comerciais da economia portuguesa, no quadro do forte crescimento económico a nível global e do elevado ritmo de expansão do comércio mundial, continuou a traduzir-se numa evolução favorável da procura externa dirigida a Portugal, que em 2006 acelerou face ao ano anterior.

Na área do euro, o ritmo de expansão da actividade aumentou de 1.4 para 2.7 por cento em 2006. O crescimento tornou-se mais abrangente em termos das componentes da despesa, reflectindo o fortalecimento da procura interna e um contributo positivo das exportações líquidas (Gráfico 2.4). O inves-

Gráfico 2.1

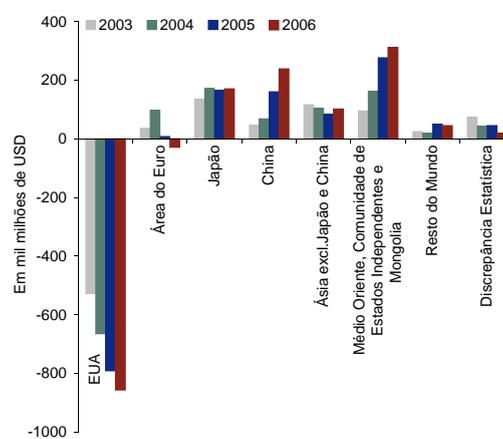
PREÇO DO PETRÓLEO E DE OUTRAS MATÉRIAS-PRIMAS



Fontes: Bloomberg e HWWA.

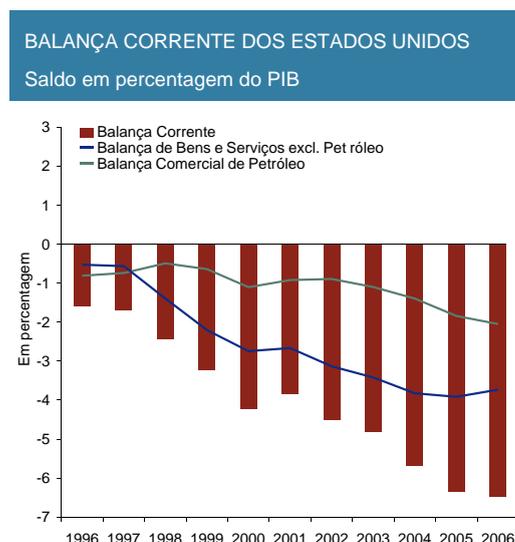
Gráfico 2.2

SALDO DA BALANÇA CORRENTE



Fonte: FMI.

Gráfico 2.3



Fontes: US Department of Commerce e cálculos do Banco de Portugal.

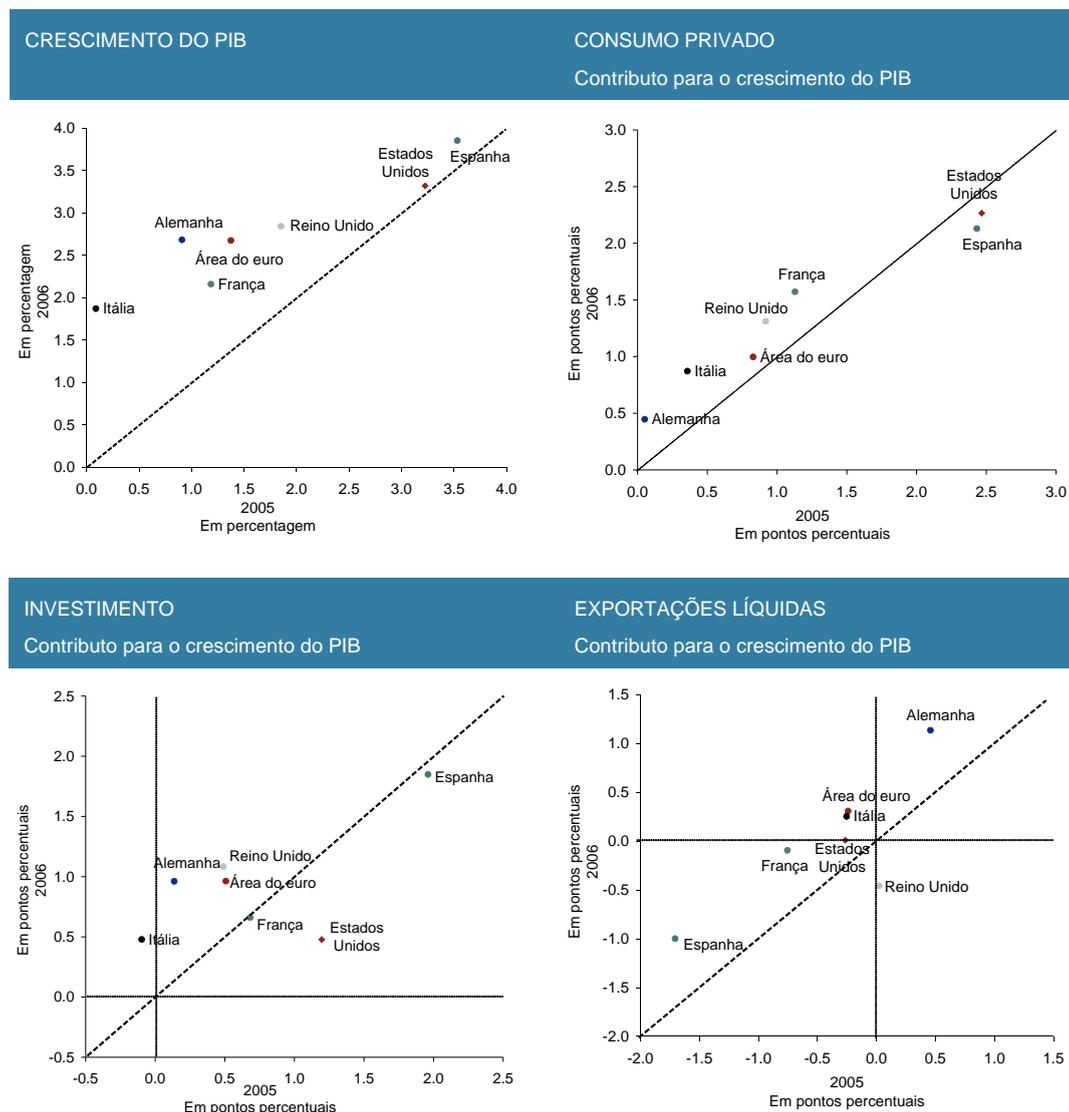
timento, em particular, registou um elevado dinamismo, impulsionado pela manutenção de condições de financiamento favoráveis, bons resultados financeiros das empresas e perspectivas de expansão da procura, enquanto a melhoria das condições no mercado de trabalho contribuiu para um crescimento mais forte do consumo privado. As exportações tiveram um contributo significativo para o crescimento da actividade, à semelhança do que aconteceu em Portugal (ver “[Secção 5 Procura](#)”). No caso da área do euro, esta evolução traduziu um aumento das exportações para a Ásia e para os novos Estados-Membros, prosseguindo a tendência dos últimos anos.

A aceleração da actividade foi extensiva à generalidade dos países da área do euro, incluindo Portugal. Verificou-se uma redução da dispersão do crescimento entre os vários países, embora no caso da economia portuguesa se tenha continuado a observar um afastamento face à média da área do euro. Em 2006, a economia portuguesa foi a que apresentou o menor crescimento entre os países da União Europeia (Gráfico 2.5). No que se refere à evolução da actividade nos principais parceiros comerciais de Portugal, destacam-se a manutenção de um elevado dinamismo na Espanha, com um crescimento próximo de 4 por cento, e o aumento expressivo do crescimento da Alemanha para 2.7 por cento, enquanto França e Itália, apesar da recuperação observada, continuaram a apresentar ritmos de crescimento mais moderados, em torno de 2 por cento.

No Reino Unido, a actividade económica evidenciou uma aceleração de 1.9 para 2.8 por cento em 2006, reflectindo em larga medida o fortalecimento do consumo privado e do investimento, que se traduziram num maior dinamismo da procura interna (Gráfico 2.4). Em contraste, as exportações líquidas contribuíram negativamente para o crescimento do PIB.

Nos Estados Unidos, o crescimento da actividade manteve-se forte, situando-se em 3.3 por cento em 2006, num quadro em que a evolução mais favorável das exportações e da variação de existências compensou a moderação do crescimento da procura interna. O ajustamento no mercado de habitação traduziu-se numa queda do investimento residencial, embora o consumo privado tenha registado apenas uma ligeira moderação, mantendo-se sustentado pela continuação do crescimento do emprego e do rendimento disponível real. Por sua vez, o investimento privado não residencial manteve um crescimento robusto no conjunto do ano, embora tenha desacelerado no final do ano.

Gráfico 2.4

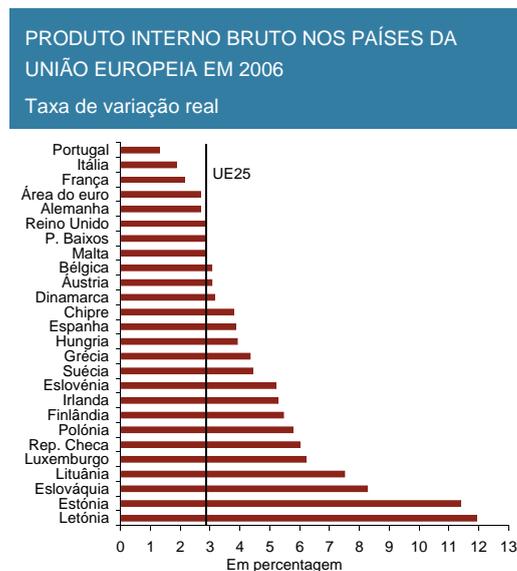


Fontes: Eurostat e Thomson Financial Datastream.

No contexto desta evolução, a estimativa para a procura externa dirigida a Portugal registou uma evolução favorável, tendo acelerado 2.5 p.p. para 8.4 por cento em 2006 (Quadro 2.2). As exportações portuguesas de mercadorias em volume registaram um ritmo de crescimento semelhante ao da procura externa, o que constituiu uma forte recuperação face ao ano anterior. Este comportamento decorreu, em grande medida, de um maior crescimento das exportações para os mercados de destino tradicionais, tendo beneficiado também de um aumento das vendas para mercados com menor peso nas exportações de Portugal, conforme se desenvolve na “[Secção 5 Procura](#)”.

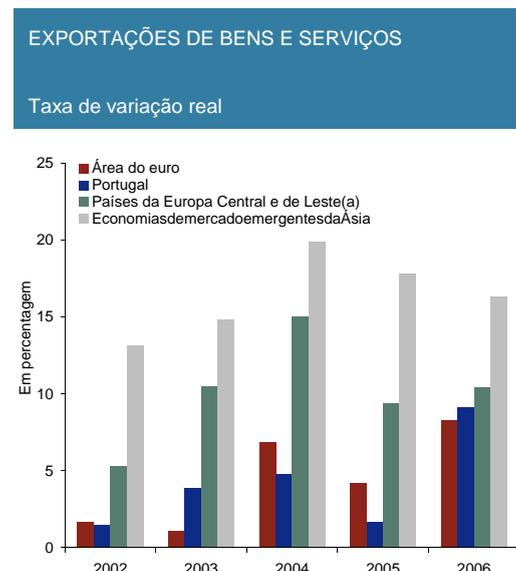
Em termos comparativos, as exportações portuguesas de bens e serviços registaram um crescimento em volume ligeiramente superior ao observado na área do euro em 2006, contrariamente ao observado nos últimos dois anos (Gráfico 2.6). No entanto, o crescimento das exportações portuguesas permaneceu um pouco aquém do verificado nos dez novos Estados-Membros da União Europeia, que continuaram a registar um elevado dinamismo das exportações em 2006. Fora da União Europeia, as exportações de bens e serviços nas economias de mercado emergentes e em desenvolvimento da Ásia mantiveram um ritmo de expansão particularmente elevado, continuando a sustentar o cresci-

Gráfico 2.5



Fontes: Eurostat e Banco de Portugal.

Gráfico 2.6



Fontes: Eurostat, FMI e Banco de Portugal.

Nota: (a) Inclui Albânia, Bulgária, Croácia, Eslováquia, Estónia, Hungria, Letónia, Lituânia, Macedónia, Malta, Polónia, República Checa, Roménia e Turquia.

Quadro 2.2

PROCURA EXTERNA DE BENS DIRIGIDA À ECONOMIA PORTUGUESA
Taxa de variação real, em percentagem

	Pesos 2005	2004	2005	2006
Procura externa ^(a)	100.0	8.3	5.9	8.4
Procura externa intra-área do euro	79.3	8.1	6.0	8.5
da qual:				
Espanha	31.8	9.7	6.5	8.8
França	16.1	6.7	6.2	8.5
Alemanha	14.2	8.1	7.1	10.5
Itália	5.2	3.3	-0.1	3.4
Procura externa extra-área do euro	20.7	8.8	5.5	8.0
da qual:				
Reino Unido	10.1	8.0	4.0	8.4
EUA	6.3	10.9	6.7	6.7

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

Nota: (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 85 por cento do total exportado.

mento da actividade naqueles países. Refira-se que tanto os novos Estados-Membros como as economias de mercado emergentes da Ásia continuaram a reforçar em 2006 o seu peso nas importações da área do euro, o principal mercado de destino das exportações portuguesas (Gráfico 2.7). Como referido anteriormente, o peso destes países nas exportações da área do euro continuou também a aumentar, o que evidencia a sua crescente integração na economia mundial.

Num quadro de elevado ritmo de expansão da actividade mundial e de um crescimento mais moderado do preço do petróleo, a inflação global permaneceu praticamente inalterada em 2006 face ao ano

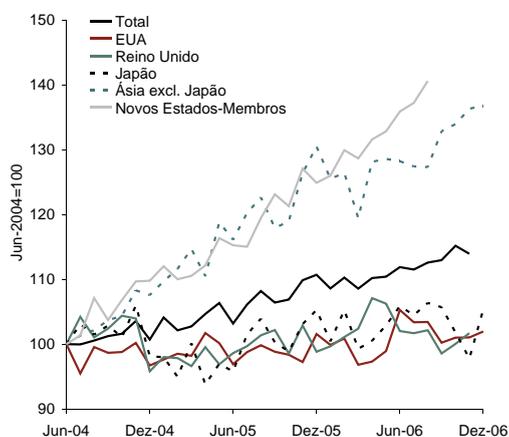
anterior (Quadro 2.1). A variação anual do índice de preços no consumidor situou-se em 2.3 por cento nas economias avançadas e em 5.3 por cento nas economias de mercado emergentes, num contexto em que a maior concorrência internacional e o contributo dos bancos centrais para a estabilização das expectativas de inflação terão contribuído para conter o crescimento dos preços no consumidor.

A política monetária nas principais economias avançadas tornou-se em geral menos acomodatória em 2006. O crescimento robusto da actividade mundial e a subida do preço do petróleo durante a primeira metade do ano aumentaram os receios de um agravamento das pressões inflacionistas. Deste modo, os bancos centrais da área do euro e dos Estados Unidos procederam a um aumento das respectivas taxas de intervenção durante a primeira metade do ano (Gráfico 2.8). Na sequência da descida do preço do petróleo a partir de Agosto, as taxas de inflação nas principais economias avançadas registaram uma moderação. Assim, durante o segundo semestre a Reserva Federal manteve a *federal funds rate* inalterada em 5.25 por cento numa conjuntura de abrandamento da actividade económica nos Estados Unidos. Por sua vez, o BCE continuou a reduzir o carácter acomodatório da política monetária, tendo colocado a taxa de referência em 3.75 por cento em Março de 2007 (ver “[Secção 3 Políticas macroeconómicas](#)”). No Reino Unido, em resposta a pressões inflacionistas e num quadro de fortalecimento da economia, o Banco de Inglaterra aumentou a taxa *repo* em Agosto e em Novembro, fixando-a em 5.25 por cento. O Japão anunciou o fim da política de taxa de juro zero em Julho com um aumento da *call rate* em 25 pontos base, procedendo a uma nova subida desta taxa em Fevereiro de 2007, apesar da inflação ter permanecido próxima de zero. Algumas economias de mercado emergentes, incluindo a China e a Rússia, adoptaram também políticas monetárias menos acomodatórias devido a receios de sobreaquecimento relacionados com o elevado ritmo de crescimento da actividade, embora as taxas de inflação nestas economias tenham permanecido de uma forma geral relativamente contidas.

As condições nos mercados financeiros continuaram globalmente favoráveis em 2006, apesar de se ter verificado um período de instabilidade em Maio/Junho, associado a vendas significativas de activos de maior risco. Este movimento terá estado associado a uma reavaliação das expectativas dos investidores no sentido de uma subida mais acentuada da taxa de juro oficial nos Estados Unidos num quadro de aumento das tensões inflacionistas.

Gráfico 2.7

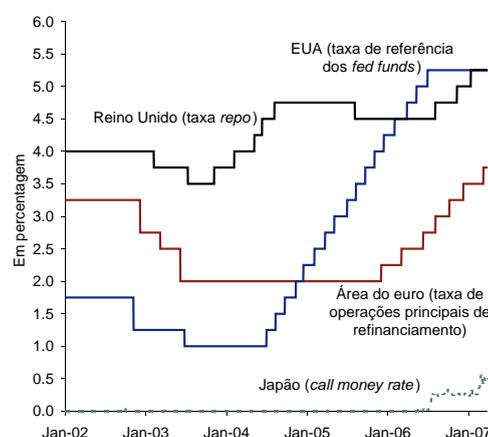
IMPORTAÇÕES EXTRA-ÁREA DO EURO POR PAÍS DE ORIGEM
Em volume



Fonte: Eurostat.

Gráfico 2.8

TAXAS DE JURO OFICIAIS



Fonte: Bloomberg.

Os índices accionistas nas principais economias avançadas registaram novas valorizações em 2006 (Quadro 2.3), num contexto de forte crescimento económico e de ampla liquidez. A subida dos principais índices reflectiu a melhoria dos resultados das empresas e beneficiou também do forte aumento das actividades de fusões e aquisições. A trajectória de subida generalizada dos índices foi temporariamente interrompida no referido período de instabilidade ocorrido entre Maio e Junho, tendo-se verificado uma redução dos preços e um aumento da volatilidade nos mercados accionistas, mais acentuado no caso das economias de mercado emergentes (Gráfico 2.9).

Nos mercados obrigacionistas, as taxas de juro de longo prazo nos Estados Unidos e na área do euro evidenciaram uma tendência de subida na primeira metade do ano. As obrigações indexadas à inflação permitem identificar que esta evolução reflectiu uma subida das taxas de juro reais e um aumento das expectativas de inflação no longo prazo (Gráficos 2.10 e 2.11). Refira-se que durante o período de instabilidade, as taxas de juro a 10 anos revelaram apenas uma redução ligeira e temporária, consistente com o aumento da preferência por activos de menor risco. Na segunda metade do ano, verificou-se uma inversão da trajectória ascendente das taxas de juro de longo prazo, reflectindo em larga

Quadro 2.3

MERCADOS FINANCEIROS INTERNACIONAIS						
	Médias			Final de período		
	2004	2005	2006	2004	2005	2006
Índices bolsistas (variação em percentagem)						
<i>S&P 500</i>	17	7	9	9	3	14
<i>Nasdaq</i>	21	6	8	9	1	10
<i>Nikkei 225</i>	20	11	30	8	40	7
<i>FTSE 100</i>	12	14	15	8	17	11
<i>Dow Jones Euro Stoxx</i>	18	17	22	10	23	20
Taxas de juro a 10 anos - dívida pública (percentagem)						
Estados Unidos	4.3	4.3	4.8	4.2	4.4	4.7
Japão	1.5	1.4	1.7	1.4	1.5	1.7
Reino Unido	4.9	4.4	4.5	4.5	4.1	4.7
Área do Euro	4.1	3.4	3.9	3.7	3.4	4.1
Diferenciais entre taxas de rendibilidade de obrigações de dívida privada e de dívida pública (maturidades de 7 e 10 anos) (pontos base)						
Estados Unidos						
AA	13.1	24.1	49.5	19.7	40.0	53.9
BBB	72.8	76.1	101.6	58.2	98.5	111.2
Área do euro						
AA	32.6	27.9	34.3	32.7	29.2	35.1
BBB	83.9	98.2	124.0	71.5	122.5	110.4
<i>Spreads</i> de dívida de mercados emergentes						
EMBI+	437.2	316.7	199.5	356.0	245.0	169.0
Taxas de câmbio efectivas nominais (variação em percentagem) ^(a)						
Dólar norte-americano	-4.6	-2.6	-2.0	-4.5	3.3	-4.3
Iene japonês	3.7	-3.2	-7.2	0.7	-10.4	-6.1
Libra esterlina	5.0	-1.6	0.5	1.6	-2.3	6.0
Euro	4.0	-0.9	0.5	2.1	-7.1	5.1
<i>Por memória:</i>						
Taxa de câmbio EUR/USD ^(b)	10.0	0.0	0.9	7.8	-13.4	11.6

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

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

Gráfico 2.9



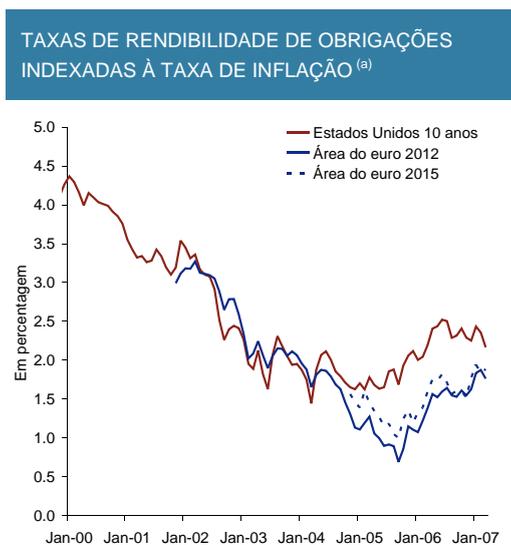
Fontes: Bloomberg e Thomson Financial Datastream.

Nota: (a) Índice da Morgan Stanley Capital International que inclui: Argentina, Brasil, Chile, China, Colômbia, República Checa, Egípto, Hungria, Índia, Indonésia, Israel, Jordânia, Coreia, Malásia, México, Marrocos, Paquistão, Peru, Filipinas, Polónia, Rússia, África do Sul, Taiwan, Tailândia e Turquia.

medida a atenuação das expectativas de inflação na sequência da redução do preço do petróleo nos mercados internacionais. Simultaneamente, verificou-se uma diminuição dos diferenciais de taxas de juro de longo prazo entre os Estados Unidos e a área do euro, em resultado da redução das expectativas de inflação nos Estados Unidos para níveis próximos dos observados na área do euro e de uma aproximação das perspectivas de crescimento da actividade nas duas economias.

Por sua vez, os diferenciais de taxas de juro entre dívida privada e dívida pública nos Estados Unidos e na área do euro mantiveram-se em níveis reduzidos, embora ligeiramente superiores aos verifica-

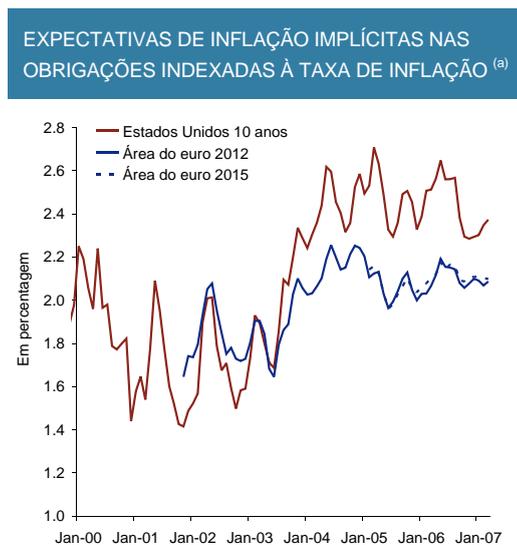
Gráfico 2.10



Fonte: Bloomberg.

Nota: (a) Obrigações francesas indexadas ao IHPC da área do euro (2012 e 2015) e obrigações norte-americanas indexadas ao IPC EUA para um prazo médio residual de 10 anos.

Gráfico 2.11



Fontes: Bloomberg e cálculos do Banco de Portugal.

Nota: (a) Calculadas a partir de obrigações francesas indexadas ao IHPC da área do euro (venc. 2012 e 2015) e de obrigações norte-americanas indexadas ao IPC EUA para um prazo médio residual de 10 anos.

dos nos últimos anos. Os diferenciais de rendibilidade de dívida soberana das economias de mercado emergentes, apesar de terem verificado um ligeiro aumento durante o período de instabilidade, retomaram posteriormente uma trajectória descendente e permaneceram ao longo do ano em níveis historicamente reduzidos.

Nos mercados cambiais, a moderação do crescimento nos Estados Unidos no decorrer do ano e o fortalecimento da expansão da actividade na área do euro e no Reino Unido contribuíram para a depreciação do dólar face ao euro e à libra esterlina. A manutenção de um elevado défice da balança corrente norte-americana poderá igualmente ter contribuído para o enfraquecimento do dólar. O iene continuou a registar em 2006 uma tendência de depreciação, num contexto em que os diferenciais significativos de taxas de juro dos Estados Unidos e das economias de mercado emergentes face ao Japão reforçaram os movimentos de saída de capitais da economia japonesa, fenómeno habitualmente designado por *carry trade*. O renminbi apreciou 3.3 por cento face ao dólar em 2006 relativamente ao final do ano anterior, prosseguindo a trajectória de apreciação face à moeda norte-americana verificada desde a introdução do regime de flutuação controlada (*managed floating*) em meados de 2005. Assim, e tomando em consideração os principais parceiros comerciais da área do euro, a moeda europeia apreciou 5.1 por cento em 2006 em termos nominais efectivos face ao final do ano anterior. O fortalecimento do euro reflectiu apreciações expressivas face ao dólar e ao iene e, em menor grau, face ao franco suíço, que foram apenas em parte contrabalançadas pela depreciação relativamente à libra esterlina.

No final de Fevereiro / início de Março de 2007, voltou a verificar-se um curto período de instabilidade nos mercados financeiros. Este episódio terá sido desencadeado por receios de medidas por parte das autoridades chinesas para combater movimentos especulativos dos mercados e reforçado pela divulgação de indicadores para os Estados Unidos menos favoráveis do que o esperado pelos mercados. Neste quadro, os principais índices accionistas registaram quedas e os diferenciais de rendibilidade de dívida soberana das economias de mercado emergentes aumentaram. Nos mercados cambiais, a venda de activos de maior risco traduziu-se na inversão de movimentos de *carry trade* com base no iene e no franco suíço, o que conduziu a uma apreciação destas moedas e à depreciação das moedas de economias de mercado emergentes com elevadas taxas de juro. Estes movimentos nos mercados financeiros e cambiais foram em grande medida revertidos nas últimas semanas de Março.

3. POLÍTICAS MACROECONÓMICAS

3.1. Política monetária do BCE e condições monetárias e financeiras da economia portuguesa

Política monetária do BCE

Em 2006, o BCE prosseguiu a redução gradual do carácter acomodatório da política monetária na área do euro (Quadro 3.1). O Conselho do BCE procedeu a aumentos de 25 p.b. nas taxas de juro de referência em Março, Junho, Agosto, Outubro e Dezembro de 2006 e em Março de 2007, colocando a taxa de juro mínima aplicável às operações principais de refinanciamento em 3.75 por cento. A subida acumulada das taxas de referência do BCE desde Dezembro de 2005 ascende, assim, a 175 p.b.

As decisões de subida das taxas de juro reflectiram a avaliação do Conselho do BCE de que existiam riscos ascendentes para a estabilidade de preços a médio prazo na área do euro e visaram assegurar que as expectativas de inflação permanecessem firmemente ancoradas em níveis compatíveis com a estabilidade de preços (Gráfico 3.1). Os principais riscos nesse sentido apontados pelo Conselho do

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
8 Jun. 2006	1.75	2.75	3.75
3 Ago. 2006	2.00	3.00	4.00
5 Out. 2006	2.25	3.25	4.25
7 Dez. 2006	2.50	3.50	4.50
8 Mar. 2007	2.75	3.75	4.75

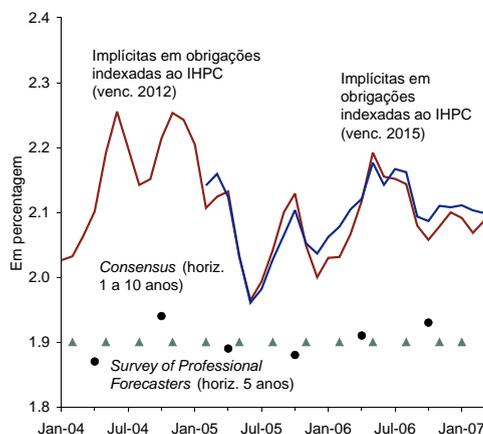
Fonte: BCE.

BCE estiveram associados à subida do preço do petróleo, em particular à possibilidade de efeitos de segunda ordem sobre os preços no consumidor e os salários, tendo em conta o crescimento dinâmico da actividade económica na área do euro e a continuada melhoria dos mercados de trabalho. Adicionalmente, os ritmos de expansão monetária e do crédito na área do euro mantiveram-se elevados em 2006, o que, de acordo com a avaliação do Conselho do BCE, apontava para riscos ascendentes para a estabilidade de preços no médio e longo prazos.

A subida das taxas de juro do BCE terá contribuído para uma relativa estabilização do crescimento dos empréstimos ao sector privado a partir do segundo trimestre de 2006, que se manteve no entanto em níveis elevados (Gráfico 3.2). A moderação da expansão dos empréstimos foi particularmente evidente no endividamento das famílias para aquisição de habitação, que inverteu a tendência de aceleração observada desde meados de 2003, embora mantendo um crescimento elevado. A redução do ritmo de crescimento destes empréstimos terá reflectido o aumento das taxas de juro e o abrandamento do mercado de habitação em vários países da área do euro. Em contraste, os empréstimos às sociedades não financeiras continuaram a evidenciar uma marcada aceleração ao longo do ano. Segundo o Inquérito aos Bancos sobre o Mercado de Crédito na área do euro, esta evolução foi determinada de forma crescente pelo aumento das necessidades de financiamento para investimento e constituição de existências, no contexto da melhoria da actividade económica, embora as necessidades de fundos para operações de fusões e aquisições e actividades de reestruturação tenham continuado a contribuir de forma importante para a procura de empréstimos por parte de empresas não financeiras.

Gráfico 3.1

EXPECTATIVAS DE INFLAÇÃO A LONGO PRAZO NA ÁREA DO EURO

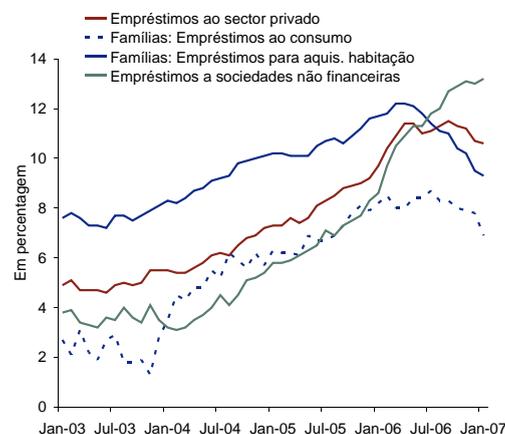


Fontes: BCE, Bloomberg e Consensus Economics.

Gráfico 3.2

EMPRÉSTIMOS AO SECTOR PRIVADO NA ÁREA DO EURO

Taxa de variação homóloga



Fonte: BCE.

Condições monetárias e financeiras da economia portuguesa

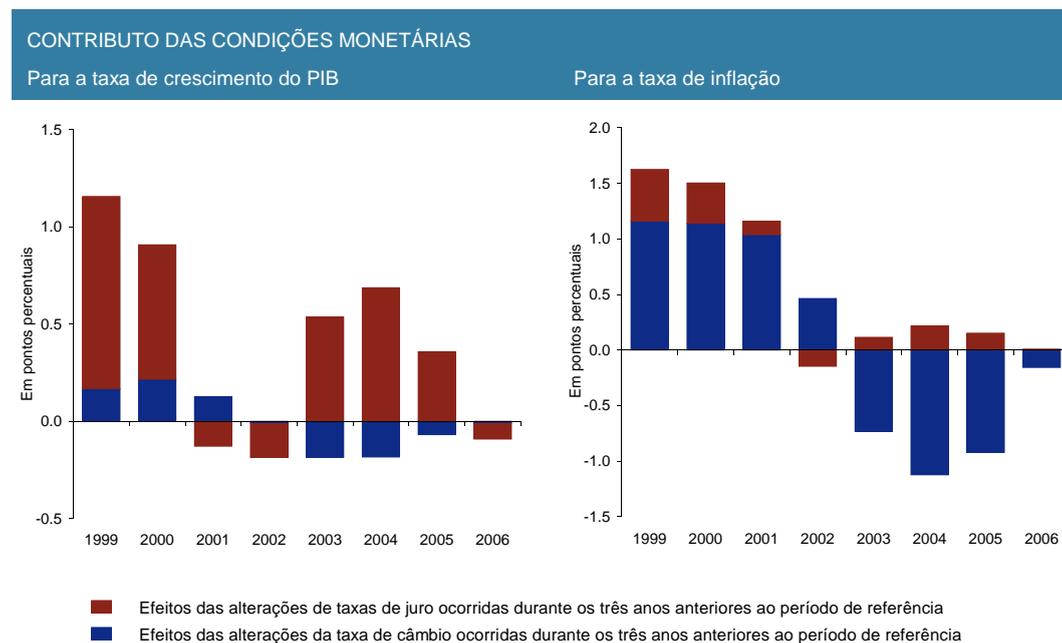
O aumento das taxas de juro do BCE desde o último trimestre de 2005 terá levado a que as condições monetárias exercessem em 2006 um impacto restritivo, embora moderado, sobre o crescimento do PIB em Portugal, o que contrastou com o sucedido no período precedente de três anos (Gráfico 3.3).

No entanto, importa referir que as condições financeiras se mantiveram globalmente favoráveis em 2006. De facto, apesar do aumento das taxas de juro, estas mantiveram níveis baixos em termos nominais e reais, em todo o espectro de maturidades, tendo as taxas de longo prazo continuado a incorporar reduzidos prémios de risco. Os mercados accionistas registaram novamente um desempenho bastante positivo, facilitando deste modo o recurso a esta forma de financiamento. Por sua vez, os preços no segmento residencial do mercado imobiliário terão mantido uma variação nominal moderadamente positiva (Quadro 3.2).

As taxas de rendibilidade de longo prazo das obrigações do Tesouro português mantiveram-se num nível historicamente reduzido em 2006, apesar de terem verificado um aumento de cerca de 50 p.b. em termos de valor médio anual (Gráfico 3.4). A sua evolução foi próxima da observada na área do euro. Apesar de, no último trimestre de 2006, o diferencial entre as taxas de rendibilidade de longo prazo da dívida pública portuguesa e alemã ter atingido valores ligeiramente superiores a 15 p.b., essa situação foi relativamente pontual e, nos primeiros três meses de 2007, o diferencial retomou valores semelhantes aos verificados desde meados de 2005 (entre 10 e 15 p.b.). Refira-se também que os *spreads* entre as taxas dos títulos de longo prazo de dívida privada e as dos títulos de dívida pública de maturidade semelhante se mantiveram em níveis reduzidos, tendo-se assim mantido propícios à emissão de dívida titulada de longo prazo pelo sector privado.

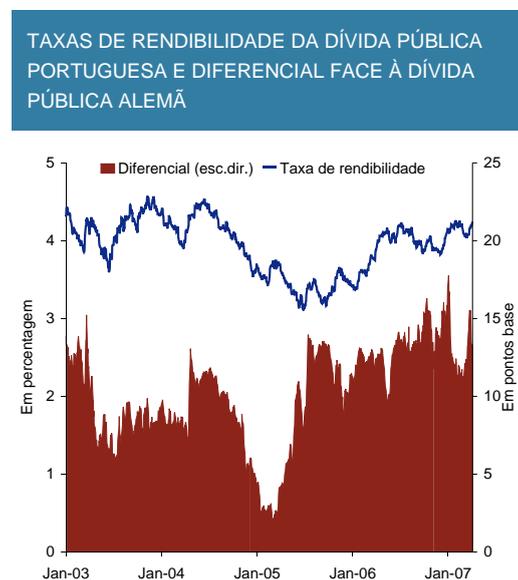
O mercado accionista português registou em 2006 uma valorização de cerca de 30 por cento, a maior desde 1997 (avaliado pelo índice PSI Geral), o que o levou a ultrapassar os anteriores máximos históricos verificados em Março de 2000. Esta variação beneficiou, por um lado, da evolução dos mercados accionistas internacionais, relacionada com uma melhoria generalizada dos resultados das empresas, e, por outro lado, do impacto das ofertas públicas de aquisição sobre a Portugal Telecom e sobre o Banco Português de Investimento que foram anunciadas no primeiro trimestre do ano.

Gráfico 3.3



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

Gráfico 3.4



Fontes: BCE e Banco de Portugal.

Nota: Taxas de rendibilidade obtidas em fecho de dia. O diferencial foi calculado interpolando a curva de rendimentos alemã, de forma a garantir que a taxa de rendibilidade do benchmark a 10 anos português esteja a ser comparada com uma taxa de rendibilidade alemã com maturidade semelhante. O diferencial apresentado foi calculado tendo por base médias móveis de 5 dias.

Quadro 3.2

CONDIÇÕES MONETÁRIAS E FINANCEIRAS DA ECONOMIA PORTUGUESA

	2004	2005	2006	2006			
				I	II	III	IV
Taxas de juro nominais - valores médios de período (em percentagem)							
Euribor a 3 meses	2.1	2.2	3.1	2.6	2.9	3.2	3.6
Euribor a 12 meses	2.3	2.3	3.4	3.0	3.3	3.6	3.9
Taxa de rentabilidade das obrigações do Tesouro emitidas a taxa fixa com maturidade 10 anos	4.1	3.4	3.9	3.6	4.1	4.0	3.9
Taxas de juro bancárias							
Sobre saldos de empréstimos							
Sociedades não financeiras	4.4	4.3	4.9	4.6	4.8	5.0	5.3
Particulares para habitação	3.8	3.7	4.3	3.9	4.1	4.4	4.7
Particulares para consumo e outros fins	7.8	7.7	8.1	7.8	7.9	8.2	8.4
Sobre saldos de depósitos com prazo acordado							
Sector privado não financeiro - até 2 anos	2.0	2.0	2.3	2.1	2.2	2.3	2.6
Sobre novas operações de empréstimos							
Particulares para habitação	3.5	3.4	4.0	3.7	3.9	4.1	4.4
Taxa de câmbio - valores médios de período							
Índice cambial efectivo nominal - variação percentual face ao período comparável precedente ^{(a)(b)}	0.6	-0.2	0.2	0.1	0.4	0.1	0.0
Mercado accionista - valores médios de período							
PSI Geral - variação percentual face ao período comparável precedente	27.5	11.3	29.5	13.7	7.0	1.5	8.6
Preços no mercado da habitação - valores médios de período							
Índice Confidencial Imobiliário - variação percentual face ao período comparável precedente ^(c)	0.6	2.3	2.1	0.0	0.7	0.0	0.3
Empréstimos concedidos por instituições de crédito residentes ao sector privado não financeiro							
Taxa de variação anual em fim de período ^(d)							
Particulares	9.8	10.1	10.3	10.6	10.5	10.5	10.3
Para aquisição de habitação	10.5	11.1	9.9	11.2	10.8	10.2	9.9
Para consumo e outros fins	7.5	6.7	11.8	8.7	9.6	11.6	11.8
Sociedades não financeiras	3.2	4.8	7.6	5.5	6.0	6.9	7.6
Por memória:							
IHPC - Taxa de variação média anual em fim de período	2.5	2.1	3.0	2.4	2.9	3.1	3.0

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

Notas: (a) Uma variação positiva corresponde a uma apreciação do índice cambial efectivo. (b) Cálculos efectuados face a um grupo de 22 parceiros comerciais. Para uma descrição detalhada da metodologia, veja-se Gouveia, A. C. e Coimbra, C. (2004), "Novo índice cambial efectivo para a economia portuguesa", *Boletim Económico*, Dezembro, Banco de Portugal. (c) O Índice Confidencial Imobiliário retrata a evolução do mercado residencial em Portugal, em particular nas Áreas Metropolitanas de Lisboa e Porto, tendo adoptado, em Outubro de 2006, uma nova metodologia e alargado a sua informação de base. O índice passou a depender da informação do portal imobiliário www.lardocelar.com que em 2005 continha cerca de 280 mil registos de imóveis. Para informação adicional sobre a metodologia adoptada, deverá consultar-se o artigo "Índice Confidencial Imobiliário: procedimentos metodológicos", de Isabel Fonseca e Ricardo Guimarães, na Newsletter Imobiliária Portuguesa - Confidencial Imobiliário, Outubro de 2006. (d) Empréstimos concedidos por instituições de crédito residentes ajustadas de operações de titularização realizadas através de entidades-veículo não residentes. O agregado das instituições de crédito residentes inclui as outras instituições financeiras monetárias residentes e outras instituições de crédito incluídas no sector dos outros intermediários financeiros e auxiliares financeiros residentes.

Por sua vez, quando avaliados com base no Índice Confidencial Imobiliário, os preços no segmento residencial do mercado imobiliário português terão registado um ligeiro abrandamento, de 2.3 por cento em 2005 para 2.1 por cento em 2006. A valorização dos imóveis assume importância em termos de condições monetárias e financeiras uma vez que a mesma é susceptível de induzir um efeito-riqueza sobre as decisões de despesa dos seus proprietários. Além disso, uma vez que podem ser utilizados como garantia em operações de crédito, a variação do seu valor pode influenciar a evolução do

mercado de crédito. Refira-se que a evidência disponível aponta para a não existência de uma valorização excessiva no mercado residencial português¹.

O sistema bancário desempenha um papel fundamental na intermediação financeira em Portugal e, em particular, no processo de integração financeira associado à participação na área do euro. Neste contexto, o facto do sector bancário ter mantido, em 2006, uma situação sólida, em termos de rentabilidade, solvabilidade, provisionamento dos riscos e gestão da liquidez, continuou a constituir um factor primordial para a manutenção de condições favoráveis de acesso aos mercados financeiros internacionais. A expansão da actividade do sistema bancário tem estado associada a uma significativa inovação nos produtos de crédito oferecidos ao sector privado, que permite, por um lado, fixar preços mais adequados ao perfil de risco de cada devedor e, por outro lado, adaptar melhor os produtos à capacidade das contrapartes para assegurar o serviço da dívida. De facto, de acordo com os resultados do Inquérito de Conjuntura ao Investimento do INE, as restrições de acesso ao crédito bancário terão tido uma menor importância enquanto factor limitativo do investimento em 2006, pese embora o aumento muito ligeiro da relevância atribuída ao nível da taxa de juro. De qualquer modo, a deterioração das perspectivas de venda continuou a ser apontada como o principal factor limitativo do investimento.

As taxas de juro bancárias relativas a saldos acompanharam com um ligeiro desfasamento a subida das taxas de juro oficiais do BCE. Os aumentos verificados foram mais significativos nas operações activas, nomeadamente nos empréstimos a particulares para aquisição de habitação e a sociedades não financeiras, segmentos que apresentam uma ligação mais estreita às taxas de mercado monetário. A este respeito, note-se que Portugal se insere no grupo de países da área do euro em que existe um claro predomínio de operações bancárias activas de curto prazo ou com prazo de refixação de taxas de até um ano (tipicamente indexadas a taxas de mercado monetário). Esta prática contrasta de forma significativa com a de países como a França e a Alemanha, em que a prevalência de operações de crédito com taxas fixas por prazos longos permitiu imunizar as contrapartes bancárias em relação à variação ascendente das taxas de juro de curto prazo (até 1 ano). Deverá, no entanto, notar-se que, a par da subida das taxas, se tem verificado uma diminuição das margens de taxa de juro aplicadas pelos bancos portugueses nas operações activas, o que, a avaliar pelos resultados do Inquérito aos Bancos sobre o Mercado de Crédito, tem estado associado a pressões concorrenciais entre instituições bancárias (Gráficos 3.5 e 3.6)².

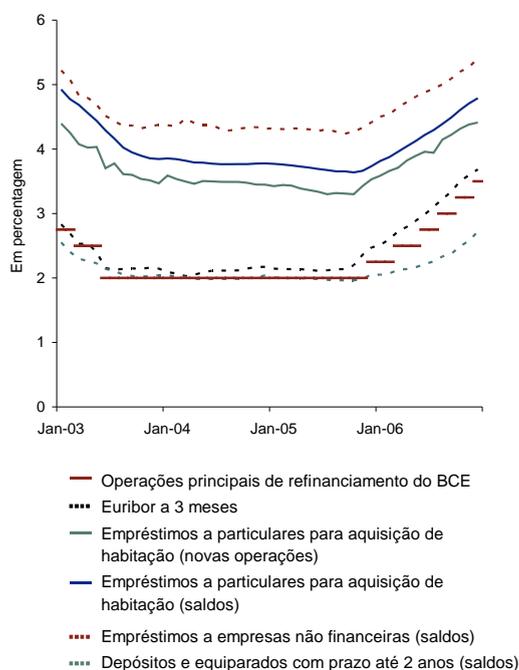
As taxas de juro passivas, quando medidas como taxas médias dos saldos existentes, não têm acompanhado em termos de magnitude a evolução das taxas de juro do mercado monetário. Esta situação tem-se verificado essencialmente no segmento dos depósitos de particulares com prazo acordado de até 2 anos, onde se concentra a parte mais significativa dos depósitos a prazo constituídos pelo sector. Este menor ajustamento das taxas de juro dos saldos das operações passivas face ao verificado nas taxas de juro dos saldos das operações activas estará a reflectir o facto de os bancos estarem a privilegiar outras formas de captação de recursos. De facto, num contexto de redução da taxa de poupança, de aumento do serviço da dívida e de manutenção de taxas de juro reais muito reduzidas (ou mesmo negativas), as instituições bancárias têm procurado proporcionar aos seus clientes oportunidades de investimento em produtos alternativos aos depósitos tradicionais e com remuneração parcialmente associada ao mercado de capitais. Estes produtos favorecem simultaneamente a fidelização dos clientes e um rendimento acrescido ao nível das comissões de colocação e gestão de carteira. Neste contexto, refira-se que, apesar de terem verificado uma ligeira diminuição na sua rentabilidade, os fundos de investimento imobiliários e mobiliários (excluindo fundos do mercado monetário e de

(1) Ver "Caixa 6.1 Preços de habitação em Portugal e fundamentos macroeconómicos: evidência de regressão de quantis", no *Relatório de Estabilidade Financeira* 2005 do Banco de Portugal.

(2) Os resultados do inquérito podem ser consultados em www.bportugal.pt/publish/bis/bls_p.htm.

Gráfico 3.5

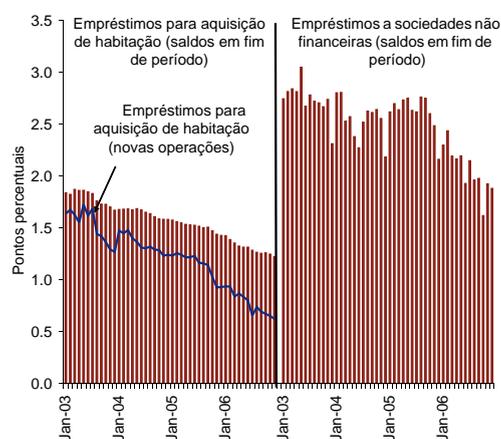
TAXAS DE JURO DO BCE, DO MERCADO MONETÁRIO E DE OPERAÇÕES BANCÁRIAS COM CLIENTES



Fontes: BCE e Banco de Portugal.

Gráfico 3.6

MARGENS DE TAXA DE JURO EM OPERAÇÕES ACTIVAS



Fonte: Banco de Portugal.

Nota: A margem de taxa de juro nos saldos de empréstimos é calculada como a diferença entre a taxa de juro sobre saldos e a média móvel de seis meses da Euribor a 6 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 6 meses.

tesouraria) mantiveram, em termos globais, rendibilidades superiores à proporcionada pelos depósitos com prazo acordado até 2 anos.

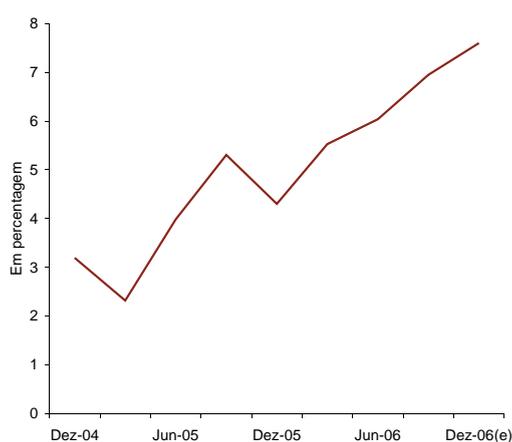
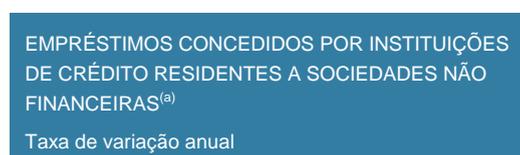
O aumento das taxas de juro tenderá a exercer um efeito restritivo sobre a despesa dos agentes económicos. O impacto será mais significativo para os agentes económicos com posição financeira líquida passiva³, por via do efeito de rendimento. Porém, este impacto terá em alguma medida sido mitigado pela alteração, ao longo dos últimos anos, de algumas condições praticadas pelos bancos na sua oferta de crédito. De facto, tendo por base a informação recolhida através do Inquérito aos Bancos sobre o Mercado do Crédito junto dos principais grupos bancários a operar em Portugal, verifica-se que, para além da referida compressão de diferenciais de taxa de juro nas operações activas, as instituições bancárias terão também proporcionado aos seus clientes (empresas e particulares) outras condições mais favoráveis na sua oferta de crédito. Essas condições têm contemplado nomeadamente a redução de comissões e outros encargos, o alongamento das maturidades, a adopção de períodos mais longos de carência de capital e ainda a possibilidade de rácios *loan-to-value* acrescidos. Este tipo de práticas terá contribuído, por um lado, para a contenção da emergência de situações de incumprimento na carteira de crédito e, por outro, para a manutenção de significativas taxas de crescimento dos agregados de crédito. De facto, apesar do aumento das taxas de juro e dos elevados níveis de endividamento do sector privado não financeiro, o endividamento deste sector (medido em percentagem do PIB) voltou a aumentar em 2006.

(3) Enquadrando-se nesta situação os agentes económicos para os quais for negativa a diferença entre os activos e os passivos financeiros que vencem juros.

Os empréstimos concedidos por instituições de crédito residentes a sociedades não financeiras tiveram ao longo de 2006 uma progressiva aceleração, fixando-se a respectiva taxa de variação em cerca de 8 por cento no final do ano (4 por cento em Dezembro de 2005) (Gráfico 3.7). De acordo com os resultados do Inquérito aos Bancos sobre o Mercado do Crédito, esta evolução está associada a processos de reestruturação da dívida, de fusões/aquisições e reestruturação empresarial e, em menor grau, ao financiamento de existências e de necessidades de fundo de maneo. Adicionalmente, as instituições reportantes mantiveram a sua avaliação negativa quanto ao papel que o investimento tem desempenhado enquanto motivação para a procura de empréstimos por parte das sociedades não financeiras. Note-se, no entanto, que parte significativa do aumento observado nos empréstimos teve como contrapartida uma significativa redução no recurso ao papel comercial enquanto fonte de financiamento de curto prazo das sociedades não financeiras, tendo sido virtualmente nulas as emissões líquidas no primeiro semestre. Posteriormente, assistiu-se no segundo semestre a um maior recurso ao financiamento não intermediado directamente pelos bancos, tanto ao nível do papel comercial, como das obrigações e das acções. Em termos anuais, a emissão (líquida) de obrigações manteve um nível semelhante ao observado em 2005. Simultaneamente, as emissões (líquidas) de acções registaram um significativo acréscimo face ao verificado em 2005, tendo esta evolução continuado totalmente concentrada em sociedades não cotadas (Gráfico 3.8).

A dívida dos particulares apresentou uma taxa de crescimento próxima de 10 por cento, semelhante à observada nos últimos anos. Note-se, porém, que a situação registada no final de 2006 contrastava com a verificada um ano antes, dada a progressiva desaceleração do crédito para aquisição de habitação, que foi em grande medida compensada pela evolução do crédito para consumo e outros fins (Gráfico 3.9)⁴.

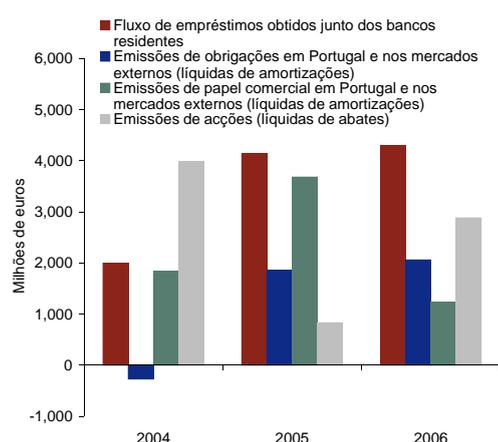
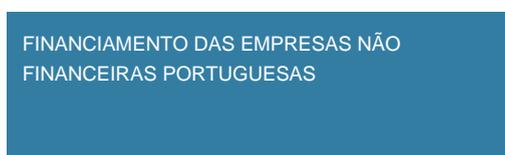
Gráfico 3.7



Fonte: Banco de Portugal.

Nota: (a) Inclui empréstimos concedidos por instituições de crédito residentes ajustados de operações de titularização de créditos com a intervenção de um veículo financeiro não residente.

Gráfico 3.8



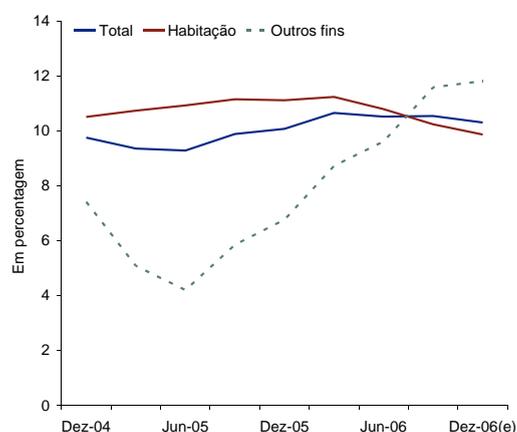
Fonte: Banco de Portugal.

(4) No segundo semestre de 2006, a evolução deste agregado foi temporariamente afectada por empréstimos concedidos a instituições privadas sem fins lucrativos (que, sob o ponto de vista de classificação estatística, se incluem no sector dos particulares). Estes empréstimos foram amortizados antes do final de 2006.

Gráfico 3.9

EMPRÉSTIMOS CONCEDIDOS POR INSTITUIÇÕES DE CRÉDITO RESIDENTES A PARTICULARES ^(a)

Taxa de variação anual



Fonte: Banco de Portugal.

Nota: (a) Inclui empréstimos concedidos por instituições de crédito residentes ajustados de operações de titularização de créditos com a intervenção de um veículo financeiro não residente.

3.2. Política orçamental⁵

O défice das administrações públicas, na óptica da contabilidade nacional, situou-se em 3.9 por cento do PIB em 2006, valor claramente mais favorável que o objectivo inicial que se cifrava em 4.6 por cento do PIB. A redução do défice foi também muito positiva quando comparada com o valor de 6.0 por cento do PIB registado no ano anterior (Quadro 3.3). Esta evolução evidencia a natureza restritiva da

Quadro 3.3

SALDOS ORÇAMENTAIS

Em percentagem do PIB ^(a)

	2004		2005	2006
	Incl. medidas temporárias	Excl. medidas temporárias		
Saldo total	-3.3	-5.4	-6.0	-3.9
(-) Componente cíclica ^(b)	-0.4	-0.4	-0.5	-0.5
Saldo total ajustado do ciclo	-2.9	-5.0	-5.5	-3.4
(+) Juros	2.6	2.6	2.7	2.8
Saldo primário ajustado do ciclo	-0.3	-2.4	-2.8	-0.6

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, ver Braz (2006), "O cálculo dos saldos ajustados do ciclo no Banco de Portugal: uma actualização", *Boletim Económico*, Inverno, Banco de Portugal.

(5) Esta secção baseia-se na notificação dos défices excessivos e nas contas provisórias das administrações públicas, na óptica da contabilidade nacional, enviadas pelo INE ao Eurostat no final de Março, e nas estimativas do Banco de Portugal para o PIB e para os saldos ajustados do ciclo e de medidas temporárias.

política orçamental em 2006, reflectida na diminuição do défice primário ajustado do ciclo e de medidas temporárias em 2.2 p.p. do PIB. Os contributos da receita total e da despesa primária para este resultado foram quase idênticos, decorrendo predominantemente do aumento da carga fiscal e da redução das despesas com pessoal e investimento. Quanto ao défice estrutural, uma vez que a componente cíclica do défice se manteve praticamente invariante, o défice total ajustado do ciclo e de medidas temporárias também registou uma melhoria de 2.1 p.p., permitindo cumprir por uma larga margem a recomendação do Conselho no sentido da correcção do saldo estrutural em 2006 se cifrar no mínimo em 1.5 p.p. do PIB. A continuação da prossecução dos objectivos inscritos no Programa de Estabilidade deverá permanecer a orientação fundamental da política orçamental nos próximos anos (ver “Caixa 1 *Perspectivas orçamentais*”).

O resultado orçamental de 2006 reflecte o contributo da obtenção de mais receitas fiscais (+0.8 p.p. do PIB), da redução das despesas correntes primárias (-0.5 p.p. do PIB) e da quebra das despesas de capital (-0.6 p.p. do PIB).

A receita fiscal continuou a registar um crescimento muito acentuado, aumentando 0.8 p.p. em rácio do PIB em 2006 (Quadro 3.4). O maior contributo para esta evolução foi dado pelos impostos sobre a produção e a importação, cuja colecta foi muito influenciada pelas subidas da taxa normal do IVA em meados de 2005 e dos montantes unitários do ISP em Janeiro de 2006. Adicionalmente, a magnitude da antecipação da introdução de tabaco nos circuitos de distribuição no final de 2006, em contraste com o observado no período homólogo de 2005, implicou um forte aumento da receita do Imposto sobre o Tabaco contabilizada em 2006. Em sentido contrário, a composição do crescimento económico, mais baseado nas exportações, e a alteração dos procedimentos administrativos relativos aos reembolsos do IVA, tornando-os mais céleres em muitos casos, atenuaram o crescimento da receita líquida deste imposto.

Os impostos sobre o rendimento e património também aumentaram o seu peso em rácio do PIB, em consequência do efeito desfasado das medidas relativas ao IRS incluídas no Orçamento do Estado de 2005 e dos bons resultados de alguns grandes contribuintes do IRC em 2005, reforçados pelo impacto do aumento da eficácia da administração fiscal, particularmente relevante no caso deste último imposto.

A receita de contribuições sociais manteve-se estável em percentagem do PIB, apesar das contribuições do regime geral terem registado um crescimento superior ao da massa salarial do sector privado, devido a uma maior eficácia na colecta e à inscrição dos novos funcionários públicos neste regime.

As outras receitas correntes apresentaram uma subida significativa, em parte devido à recuperação da receita de dividendos de empresas públicas, que tinha sofrido uma acentuada queda em 2005, e à continuação do forte crescimento dos juros que constituem receita das administrações públicas.

A despesa corrente primária diminuiu 0.5 p.p. em rácio do PIB, invertendo a tendência dos últimos anos. Esta diminuição está associada, no essencial, aos resultados das medidas respeitantes à contenção das despesas com pessoal e das transferências correntes para as famílias sob a forma de prestações em espécie, enquanto as despesas com pensões continuaram a aumentar a um ritmo superior ao do PIB nominal. De notar que, em 2006, a composição da despesa corrente foi influenciada pelo facto de, no final de 2005, cinco hospitais do Serviço Nacional de Saúde terem sido transformados ou englobados em entidades públicas empresariais estando, em 2006, classificados fora da esfera das administrações públicas.

Corrigindo do efeito da empresarialização destes hospitais públicos, estima-se que as despesas com pessoal tenham diminuído 0.6 p.p. do PIB, devido à diminuição do número de efectivos em termos lí-

Quadro 3.4

CONTAS DAS ADMINISTRAÇÕES PÚBLICAS EM CONTABILIDADE NACIONAL
 (excluindo medidas temporárias)

	Em percentagem do PIB ^(a)			Taxa de variação	
	2004	2005	2006	2005	2006
Receita total	41.0	41.6	42.6	4.5	6.2
Receita corrente	39.5	40.3	41.6	4.9	7.1
Receita fiscal	34.9	36.2	37.0	6.8	6.1
Impostos sobre o rendimento e o património	8.5	8.6	8.9	3.8	7.5
Impostos sobre a produção e a importação	14.1	15.0	15.5	9.0	7.3
Contribuições sociais	12.2	12.6	12.6	6.2	3.6
Outra receita corrente	4.7	4.1	4.6	-9.3	15.9
Receita de capital	1.4	1.3	1.0	-5.7	-19.8
Despesa total	46.4	47.6	46.5	5.5	1.4
Despesa corrente	41.9	43.5	43.1	6.7	2.7
Transferências correntes	21.2	22.3	22.6	8.1	5.3
Pagamentos sociais	17.6	18.4	18.9	7.1	6.7
em dinheiro	14.3	14.9	15.2	7.0	6.2
em espécie	3.3	3.5	3.7	7.7	8.5
Subsídios	1.5	1.6	1.4	10.9	-10.9
Outras transferências correntes	2.1	2.3	2.4	13.9	5.8
Juros	2.6	2.7	2.8	5.5	8.1
Despesas com pessoal	14.1	14.5	13.6	5.5	-2.3
Consumo intermédio	4.0	4.0	4.0	4.8	2.9
Despesa de capital	4.5	4.1	3.5	-5.6	-12.3
Formação bruta de capital fixo	3.1	2.8	2.3	-6.5	-15.1
Outra despesa de capital	1.4	1.3	1.2	-3.6	-5.9
Saldo total	-5.4	-6.0	-3.9		
Saldo total (incluindo medidas temporárias de 2004)	-3.3	-6.0	-3.9		
<i>Por memória:</i>					
Despesa corrente primária	39.3	40.8	40.3	6.8	2.4
Dívida pública	58.2	63.8	65.3		

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

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

quidos, à redução do salário médio por via das entradas/saídas neste sector⁶ e ao congelamento das progressões automáticas, só muito parcialmente compensados pelo aumento moderado da tabela salarial dos funcionários públicos (em 1.5 por cento).

Excluindo os pagamentos aos novos “hospitais-empresa”, as transferências para as famílias sob a forma de pagamentos em espécie diminuíram 0.2 p.p. em rácio do PIB, em resultado, essencialmente, da aplicação das novas regras relativas quer às comparticipações dos medicamentos quer às convenções com as entidades prestadoras de serviços de saúde.

Em sentido oposto, a despesa com prestações sociais em dinheiro continuou a apresentar um crescimento elevado, aumentando o seu peso no PIB em 0.4 p.p. As despesas com pensões do regime geral e do regime dos funcionários públicos foram determinantes para este resultado apresentando, em 2006, taxas de crescimento na ordem de 7 por cento. Esta evolução decorreu quer do incremento do número de pensionistas quer do aumento da pensão média. Este último efeito é explicado, para além

(6) O salário médio dos trabalhadores que saem da função pública, essencialmente por motivos de aposentação, é claramente superior ao dos novos funcionários. Num ano, como o de 2006, em que se regista um importante fluxo líquido de saídas, este efeito assume uma magnitude considerável.

da actualização anual das pensões, pelo processo de convergência das pensões mínimas para valores indexados ao salário mínimo nacional no regime geral (terminado em 2006) e pelo efeito de composição resultante das novas pensões serem, em média, muito superiores às pensões cessadas. Neste contexto, é de notar que a evolução da despesa com pensões no regime dos funcionários públicos em 2006 apenas foi influenciada de forma muito limitada pela reforma do Estatuto da Aposentação aprovada em 2005, uma vez que se verificou um aumento acentuado do número de novas aposentações.

As despesas com juros registaram, em 2006, um incremento de 0.1 p.p. do PIB, devido ao crescimento do *stock* da dívida pública. Com efeito, a elevada proporção de dívida pública emitida a taxa fixa e a amortização de OTs com taxas de juro ainda superiores às actuais, permitiram que a subida das taxas de juro na área do euro não conduzisse a um aumento na taxa de juro implícita da dívida pública portuguesa.

Relativamente às operações de capital, destaca-se a forte diminuição nas despesas de capital (em 0.6 p.p. do PIB), reflectindo predominantemente o comportamento das despesas de investimento. A redução evidenciada pelo investimento público foi comum a todos os níveis das administrações públicas, sendo de sublinhar, pela sua relevância, o caso da administração local, que reflectiu o aperto da restrição orçamental deste subsector. Em paralelo, as transferências de capital recebidas da União Europeia também registaram um decréscimo.

O rácio da dívida pública situou-se em 65.3 por cento, no final de 2006, mantendo a trajectória ascendente verificada nos últimos anos. O aumento de 1.5 p.p. face ao final de 2005 reflecte o desequilíbrio orçamental ainda muito significativo, num quadro macroeconómico caracterizado por um crescimento moderado do produto. Os ajustamentos défice-dívida, no seu conjunto, tiveram um contributo negligenciável para a dinâmica da dívida.

4. OFERTA

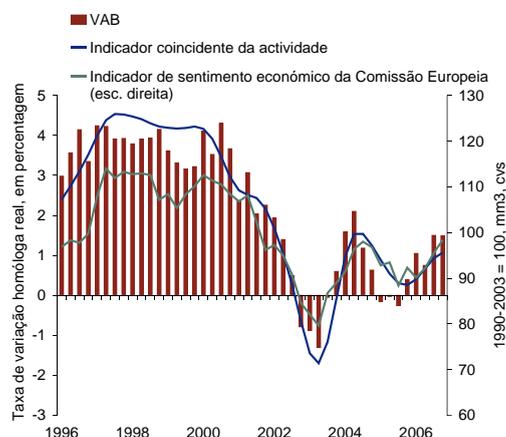
As estimativas do Banco de Portugal apontam para um crescimento real do valor acrescentado bruto (VAB) da economia portuguesa de 1.1 por cento em 2006, após uma variação de 0.3 por cento no ano anterior⁷. Em termos intra-anuais, a taxa de variação homóloga do VAB aumentou do primeiro para o segundo semestre de 2006. O perfil intra-anual de recuperação da actividade é corroborado em termos qualitativos pelos indicadores coincidente do Banco de Portugal e de sentimento económico da Comissão Europeia, que apresentaram trajectórias ascendentes ao longo do ano (Gráfico 4.1). Os indicadores de confiança na indústria, nos serviços e, em muito menor grau, na construção evidenciaram também uma melhoria da primeira para a segunda metade do ano.

A aceleração da actividade económica portuguesa em 2006 beneficiou da recuperação observada na indústria transformadora e na agricultura, silvicultura e pescas (Quadro 4.1). De acordo com as estimativas do Banco de Portugal, o VAB da indústria cresceu 2.7 por cento em termos reais, após uma redução de 2.2 por cento em 2005, o que surge consistente com o forte aumento das exportações de mercadorias observado em 2006. Com efeito, a aceleração da actividade industrial ao longo do ano acompanhou os níveis de confiança no sector relativamente à procura interna e, sobretudo, externa, conforme reflectido nos resultados do inquérito de opinião da Comissão Europeia (Gráfico 4.2). O sector da agricultura, silvicultura e pescas evidenciou uma recuperação acentuada em 2006, após a forte queda da actividade associada ao longo período de seca verificado em 2005. Pelo contrário, as

(7) O valor acrescentado bruto é registado a preços de base e difere do PIB a preços de mercado porque este inclui, para além dos VAB sectoriais, os impostos e subsídios sobre produtos e os impostos sobre as importações.

Gráfico 4.1

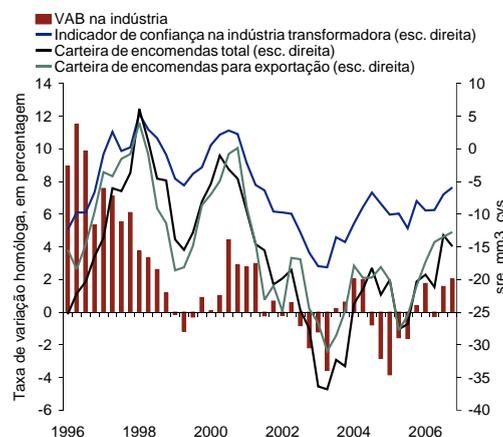
VAB, INDICADOR COINCIDENTE DA ACTIVIDADE E INDICADOR DE SENTIMENTO ECONÓMICO



Fontes: Comissão Europeia, INE (Contas Trimestrais) e Banco de Portugal.

Gráfico 4.2

INDICADORES DE CONFIANÇA E VAB NA INDÚSTRIA



Fontes: Comissão Europeia e INE (Contas Trimestrais).

Quadro 4.1

VALOR ACRESCENTADO BRUTO POR RAMO DE ACTIVIDADE ^(a)
Taxa de variação real, em percentagem

	Pesos 2003 ^(b)	2002	2003	2004	2005	2006
Agricultura, silvicultura e pescas	3.2	2.4	-2.2	4.9	-9.5	6.3
Indústria	16.0	-0.6	-1.0	0.4	-2.2	2.7
Electricidade, gás e água	2.7	0.3	8.3	5.7	5.4	4.1
Construção	7.1	-4.0	-8.7	-2.3	-4.5	-6.4
Serviços	70.9	1.5	0.3	1.5	1.6	1.2
VAB	100.0	0.8	-0.5	1.3	0.3	1.1
Por memória:						
PIB ^(c)	-	0.8	-0.8	1.3	0.5	1.3

Fontes: INE e Banco de Portugal.

Notas: (a) Os valores para 2004-2006 correspondem a estimativas do Banco de Portugal a partir das Contas Nacionais do INE. (b) Em percentagem do VAB total a preços correntes. (c) 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.

estimativas do Banco de Portugal apontam para uma redução do ritmo de crescimento do VAB do sector dos serviços, de 1.6 por cento em 2005 para 1.2 por cento em 2006. Esta evolução reflectiu sobretudo a redução da actividade no subsector de administração pública, defesa e segurança social e a forte desaceleração no subsector de actividades financeiras, em particular na sua componente de seguros e fundos de pensões. O VAB do subsector de seguros e fundos de pensões registou uma diminuição em 2006, na sequência do crescimento muito significativo observado no ano anterior, resultante, em larga medida, das alterações legislativas ocorridas em 2005⁸. A construção voltou a apresentar uma substancial redução da actividade em 2006, de forma consistente com os baixos

(8) Ver "Capítulo 7 Situação Financeira" no Relatório Anual 2005, Banco de Portugal.

níveis de confiança no sector. Esta evolução reforçou a tendência de correcção observada nos últimos anos, após a forte expansão verificada na segunda metade da década de 90.

Apesar da aceleração da actividade económica portuguesa, a produtividade por trabalhador no sector privado continuou a apresentar um crescimento muito reduzido e semelhante ao verificado no ano anterior (cerca de 0.5 por cento), em aparente contraste com o comportamento pro-cíclico que costuma caracterizar esta variável. Esta situação reflectiu um aumento do emprego no sector privado em 2006 superior ao que seria expectável dada a evolução da posição cíclica da economia portuguesa (Gráfico 4.3). Será de salientar que este crescimento foi particularmente forte na componente de contratos com termo, que estão tipicamente associados a postos de trabalho com um menor nível de produtividade.

De acordo com o Inquérito ao Emprego do INE, o emprego total cresceu 0.7 por cento em 2006, após a estagnação observada em média no período 2002-2005 (Quadro 4.2). O crescimento do emprego no sector privado da economia terá excedido aquele valor, uma vez que se estima uma redução do emprego na administração pública. O aumento do emprego em 2006 reflectiu um crescimento do número de trabalhadores por conta de outrem, uma vez que o emprego por conta própria registou uma diminuição significativa pelo terceiro ano consecutivo. Conforme referido, o maior contributo para o crescimento do número de trabalhadores por conta de outrem resultou do forte aumento dos contratos com termo (9.3 por cento). Esta evolução dos contratos com termo é consistente com o facto de a recuperação da actividade se encontrar numa fase inicial, existindo ainda incerteza quanto às perspectivas de evolução futura da economia. Com efeito, o recurso mais intensivo a este tipo de contratos é característico do início da fase ascendente do ciclo económico. No entanto, os contratos com termo têm vindo a aumentar o seu peso na estrutura do emprego desde 1995, o que pode ser visto como uma consequência da relativa rigidez da contratação permanente em Portugal⁹. Em termos sectoriais, a aceleração do emprego em 2006 resultou sobretudo do crescimento do emprego na in-

Quadro 4.2

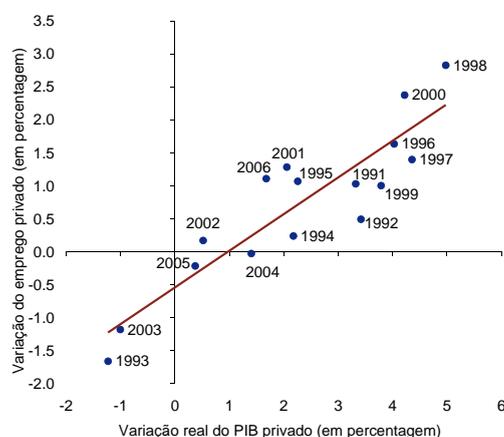
POPULAÇÃO, EMPREGO E DESEMPREGO					
Taxa de variação em percentagem, salvo indicação em contrário					
	2002	2003	2004	2005	2006
População	0.7	0.8	0.6	0.5	0.2
População activa	1.6	1.0	0.5	1.0	0.8
Taxa de actividade 15-64 anos (em % da população)	72.6	72.8	72.9	73.4	73.9
Emprego total	0.5	-0.4	0.1	0.0	0.7
Emprego do sector privado ^(a)	0.2	-1.2	0.0	-0.2	1.1
Emprego por conta de outrem	1.0	-0.3	1.2	0.8	2.2
Contrato sem termo	-0.5	0.9	2.2	1.3	0.9
Contrato com termo ^(b)	7.3	-2.6	-1.9	1.7	9.3
Emprego por conta própria	1.0	0.5	-3.1	-2.8	-2.7
Desemprego total	26.7	26.5	6.6	15.7	1.3
Taxa de desemprego total (em % da população activa)	5.0	6.3	6.7	7.6	7.7
Desemprego de longa duração (em % do desemprego total) ^(c)	37.3	37.7	46.2	49.9	51.7

Fontes: INE (Inquérito ao Emprego) e Banco de Portugal.

Notas: (a) O emprego no sector privado é definido como o emprego total excluindo a estimativa do Banco de Portugal para o emprego das administrações públicas. (b) Inclui contratos de trabalho com termo e contratos com empresas de trabalho temporário. (c) Considera-se desempregado de longa duração o indivíduo que procura emprego há 12 ou mais meses.

(9) Ver Portugal, P. (1999) "*Volatilidade do emprego, protecção ao emprego e desemprego*", *Boletim Económico*, Dezembro, Banco de Portugal.

Gráfico 4.3

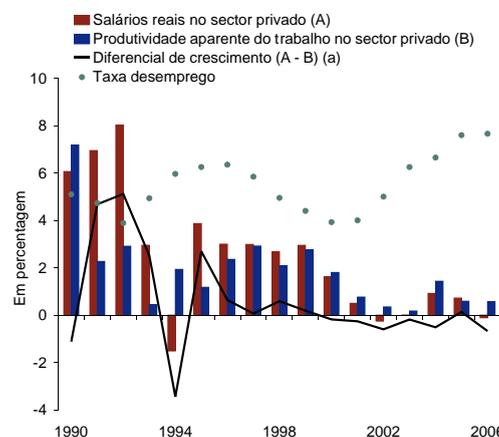
CRESCIMENTO DO PIB PRIVADO E DO EMPREGO PRIVADO ^(a)

Fontes: INE e Banco de Portugal.

Nota: (a) O emprego no sector privado é definido como o emprego total excluindo a estimativa do Banco de Portugal para o emprego das administrações públicas e o PIB privado como o PIB total subtraído das remunerações e consumo de capital fixo das administrações públicas. As séries do emprego e do PIB privado não incluem os hospitais públicos empresarializados.

Gráfico 4.4

CRESCIMENTO DAS REMUNERAÇÕES REAIS E DA PRODUTIVIDADE APARENTE DO TRABALHO - SECTOR PRIVADO



Fontes: INE e Banco de Portugal.

Nota: (a) Em pontos percentuais. Um valor positivo (negativo) significa que as remunerações reais cresceram mais (menos) do que a produtividade.

dústria transformadora, após vários anos consecutivos de reduções do emprego neste sector. O emprego no sector dos serviços desacelerou face aos anos anteriores, reflectindo essencialmente a redução do emprego no sector do comércio por grosso e a retalho e o menor crescimento do emprego na administração pública, ensino e saúde (estes dois últimos subsectores incluem emprego privado).

No conjunto da última década, as remunerações reais do sector privado apresentaram um crescimento muito semelhante ao da produtividade aparente do trabalho (Gráfico 4.4). Adicionalmente, ao longo dos últimos anos, os salários reais revelaram uma reduzida sensibilidade à evolução do ciclo económico. Em particular, o continuado aumento da taxa de desemprego e da proporção de desempregados de longa duração não conduziu a um ajustamento significativo dos salários reais. Num contexto em que a inflação atingiu um valor superior ao inicialmente esperado, as estimativas disponíveis apontam para uma variação quase nula das remunerações reais no sector privado em 2006. Por seu turno, o crescimento dos custos unitários de trabalho permaneceu superior ao verificado na área do euro, embora em menor grau (ver “[Secção 6 Preços e Custos](#)”). A rigidez salarial no mercado de trabalho português, uma das mais elevadas da União Europeia, não facilita o ajustamento das empresas a choques negativos sobre a procura dos seus produtos, especialmente tendo em conta que a legislação laboral dificulta a adaptação do número de trabalhadores à evolução da actividade das empresas¹⁰. Esta situação é particularmente relevante no contexto da participação de Portugal na área do euro e da alteração do padrão de vantagens comparativas associada à intensificação do processo de globalização.

A taxa de desemprego situou-se em 7.7 por cento no conjunto do ano de 2006, um nível próximo do observado no ano anterior, após os sucessivos aumentos observados desde 2002 (Quadro 4.2). No quarto trimestre de 2006, a taxa de desemprego fixou-se em 8.2 por cento, o que compara com 8.0 por cento no trimestre homólogo do ano anterior. A quase estabilização da taxa de desemprego na

(10) Ver Portugal, P. (2006) “[O esgotamento do modelo económico baseado em baixos salários](#)”, *Boletim Económico*, Outono, Banco de Portugal.

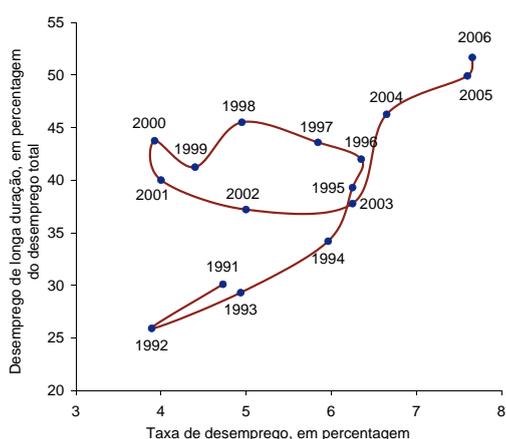
economia portuguesa contrasta com a tendência claramente descendente observada na área do euro, onde a taxa de desemprego atingiu 7.8 por cento no conjunto de 2006. Segundo o Inquérito ao Emprego do INE, o número de desempregados aumentou 1.3 por cento em 2006, um crescimento claramente inferior ao verificado nos últimos cinco anos.

O desemprego de longa duração, que considera todos os indivíduos desempregados há mais de 12 meses, manteve a trajectória de aumento evidenciada desde 2003, atingindo 51.7 por cento do total de desempregados em 2006 (Gráfico 4.5). Adicionalmente, o desemprego de muito longa duração, i.e. com duração superior a 25 meses, continuou a crescer a uma taxa superior a 20 por cento, representando cerca de 30 por cento dos desempregados em 2006. O novo aumento da duração média do desemprego, de 21.1 para 22.4 meses em 2006, é consistente com o fraco crescimento da actividade e com o gradual processo de reestruturação sectorial em curso na economia portuguesa, dada a depreciação/desadequação das competências profissionais dos desempregados face às novas ofertas de emprego. A elevada cobertura financeira do regime de subsídio de desemprego, bem como a significativa duração potencial das suas prestações, estarão igualmente a contribuir para a manutenção de um nível considerável de desemprego de longa duração em Portugal¹¹. Neste sentido, as alterações ao sistema de atribuição do subsídio de desemprego introduzidas no início de 2007 deverão contribuir para aumentar os incentivos à procura de emprego por parte dos desempregados¹².

A análise dos fluxos entre os estados de emprego, desemprego e inactividade permite confirmar alguns dos factos mais relevantes da evolução do mercado de trabalho (Gráfico 4.6). A fraca intensidade com que se processam as transições entre os três estados no mercado de trabalho português aponta para a existência de barreiras à mobilidade dos trabalhadores que tendem a reflectir-se negativamente na afectação de recursos e, conseqüentemente, na evolução da produtividade da economia. Em 2006, a generalidade das transições trimestrais entre os diferentes estados do mercado trabalho

Gráfico 4.5

DESEMPREGO TOTAL E DESEMPREGO DE LONGA DURAÇÃO ^(a)



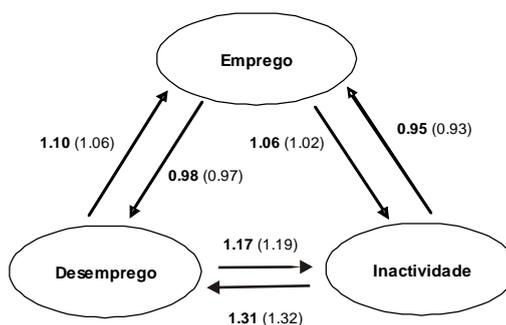
Fontes: INE e Banco de Portugal.

Nota: (a) A colagem da série da taxa de desemprego foi efectuada de acordo com a metodologia descrita em Castro, G. L. e Esteves, P. S. (2004), "Séries trimestrais para a economia portuguesa: 1977-2003", *Boletim Económico*, Junho, Banco de Portugal.

Gráfico 4.6

FLUXOS MÉDIOS TRIMESTRAIS NO MERCADO DE TRABALHO

Em percentagem da população activa ^(a)



Fontes: INE e Banco de Portugal.

Nota: (a) 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 2006 e 2005 (valores de 2005 entre parênteses).

(11) Ver Pereira, A. (2006), "Avaliação do impacto das alterações ao sistema social de apoio do desemprego", *Boletim Económico*, Primavera, Banco de Portugal e "Caixa 2.5 Os incentivos ao trabalho e a cobertura financeira do subsídio de desemprego", *Relatório Anual* 2005, Banco de Portugal.

(12) Ver Decreto-Lei nº 220/2006 de 3 Novembro e Portaria nº8-B/2007 de 3 de Janeiro.

situou-se em torno de 1 por cento da população activa, apresentando valores muito semelhantes aos verificados no ano anterior. Em comparação com 2005, registou-se um ligeiro aumento das separações, devido sobretudo aos fluxos brutos entre emprego e inactividade, que interromperam a tendência de descida ocorrida nos últimos três anos. De qualquer forma, continuou a observar-se uma saída líquida de indivíduos da inactividade em 2006, o que conduziu a um novo aumento da taxa de actividade. As passagens de emprego para desemprego mantiveram-se repartidas pelos diversos tipos de contrato de trabalho. Os fluxos de saída do desemprego para situações de contrato com termo intensificaram-se em 2006, representando mais de 63 por cento das transições do desemprego para o emprego.

5. PROCURA

A actividade económica acelerou em 2006, após o crescimento muito reduzido observado no ano anterior. A variação anual do PIB situou-se em 1.3 por cento, que compara com 0.5 por cento em 2005 (Quadro 5.1). O crescimento observado em 2006 excedeu em 0.5 p.p. o projectado no início do ano e a composição da despesa revelou-se significativamente diferente do esperado¹³. A aceleração da actividade assentou na forte expansão das exportações, que excedeu consideravelmente as expectativas, enquanto que a desaceleração da procura interna foi mais acentuada do que o previsto.

A desaceleração da procura interna em 2006 esteve associada à moderação do consumo privado e à queda do consumo público, uma evolução que deve ser avaliada à luz da necessidade de correcção dos desequilíbrios macroeconómicos da economia portuguesa. O investimento manteve uma variação negativa, reflectindo a contracção do investimento público e em habitação, uma vez que se estima um crescimento ligeiro do investimento empresarial.

Apesar da aceleração da actividade económica, o nível de crescimento é inferior ao verificado em média no ciclo económico anterior, não permitindo retomar o processo de convergência real com a área

Quadro 5.1

PIB E PRINCIPAIS COMPONENTES DA DESPESA ^(a)						
Taxa de variação real, em percentagem						
	Pesos 2005	2002	2003	2004	2005	2006
PIB	100.0	0.8	-0.8	1.3	0.5	1.3
Consumo privado	65.1	1.3	-0.2	2.7	2.1	1.1
Consumo público	21.3	2.6	0.2	2.5	2.0	-0.3
Investimento	22.2	-4.7	-8.3	0.9	-3.9	-1.9
FBCF	22.1	-3.5	-7.4	0.3	-3.1	-2.1
Variação de existências ^(b)		-0.4	-0.3	0.2	-0.2	0.0
Procura interna	108.6	0.1	-2.0	2.3	0.8	0.2
Exportações	28.6	1.4	3.9	4.8	1.6	9.1
Importações	37.3	-0.7	-0.9	7.0	2.2	4.2
Contributo procura interna para PIB ^(b)		0.1	-2.2	2.4	0.8	0.3
Contributo procura externa líquida para PIB ^(b)		0.7	1.4	-1.1	-0.3	1.1

Fontes: INE e Banco de Portugal.

Notas: (a) Os valores para 2004-2006 correspondem a estimativas do Banco de Portugal a partir das Contas Nacionais do INE. (b) Contribuição para a taxa de variação do PIB em pontos percentuais.

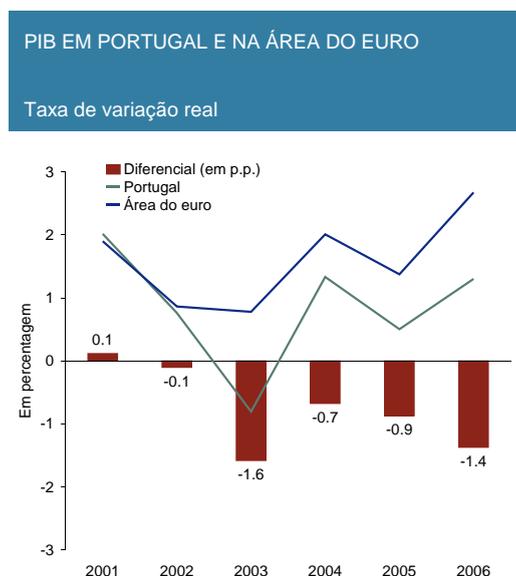
(13) Ver *Boletim Económico*, Inverno 2005, Banco de Portugal.

do euro. A variação do PIB foi a mais baixa entre os 25 países da União Europeia, tendo-se acentuado o diferencial de crescimento face à média dos países da área do euro (Gráfico 5.1 e Gráfico 2.4 da “[Secção 2 Principais desenvolvimentos económicos internacionais](#)”).

As actuais estimativas apontam para uma desaceleração do consumo privado em 2006. O crescimento do consumo terá sido ligeiramente superior a 1 por cento, após uma variação de 2.1 por cento em 2005. Esta evolução traduz quer o menor crescimento do consumo não duradouro (1.4 por cento face a 1.8 por cento em 2005), quer a queda de cerca de 1 por cento no consumo de bens duradouros, após um crescimento superior a 4 por cento em 2005. Em contraste com o verificado nos anos mais recentes, a variação do consumo privado terá sido inferior ao crescimento do PIB, bem como ao crescimento do consumo privado na área do euro (Gráfico 5.2).

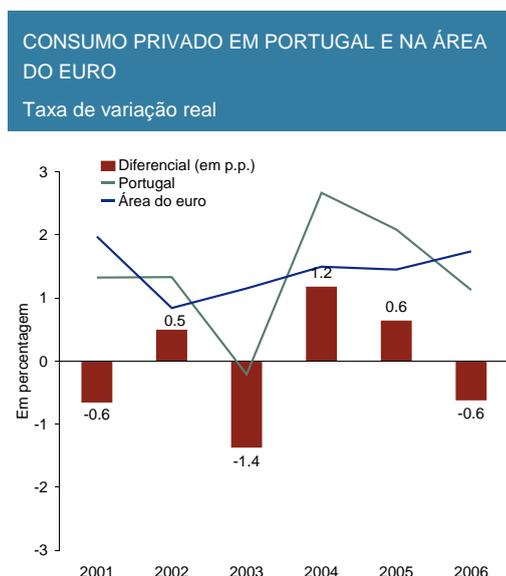
O comportamento do consumo privado deve ser enquadrado no processo de ajustamento à participação na área do euro e à integração financeira da economia portuguesa. Na segunda metade da década de 90, a acentuada redução das taxas de juro nominais e reais e as expectativas de forte crescimento económico decorrentes daquele processo reforçaram a queda da taxa de poupança¹⁴. Uma vez ocorrido este ajustamento ao nível estruturalmente mais baixo das taxas de juro, seria de esperar que as condições de solvabilidade que decorrem das restrições orçamentais intertemporais dos agentes económicos induzissem um abrandamento gradual do consumo, que se poderá prolongar no tempo. No entanto, não obstante os elevados níveis de endividamento entretanto atingidos, o consumo privado evidenciou nos últimos dois anos uma forte resistência ao abrandamento, um comportamento que parece ter estado associado à manutenção de condições de financiamento muito favoráveis no mercado do crédito. Para além dos reduzidos níveis das taxas de juro de referência do BCE, a compressão das margens auferidas pelos bancos no mercado do crédito e a oferta de novos produtos financeiros e modalidades contratuais permitiram conter o serviço da dívida suportado pelas famílias (ver “[Secção 3 Políticas macroeconómicas](#)”). Em 2006, o aumento das taxas de juro e o agra-

Gráfico 5.1



Fontes: Eurostat, INE e Banco de Portugal.

Gráfico 5.2



Fontes: Eurostat, INE e Banco de Portugal.

(14) A redução da taxa de poupança entre meados das décadas de 80 e de 90 ocorreu no contexto do processo de desinflação na economia portuguesa. As elevadas taxas de inflação provocavam uma erosão no valor real do *stock* de activos financeiros líquidos das famílias, pelo que quanto menor a taxa de inflação menor a necessidade de constituir poupança para repor a riqueza financeira em termos reais. Esta evolução foi objecto de análise na “Caixa II.3.1 Poupança das famílias e o ciclo económico” incluída no [Relatório Anual](#) de 2003 do Banco de Portugal.

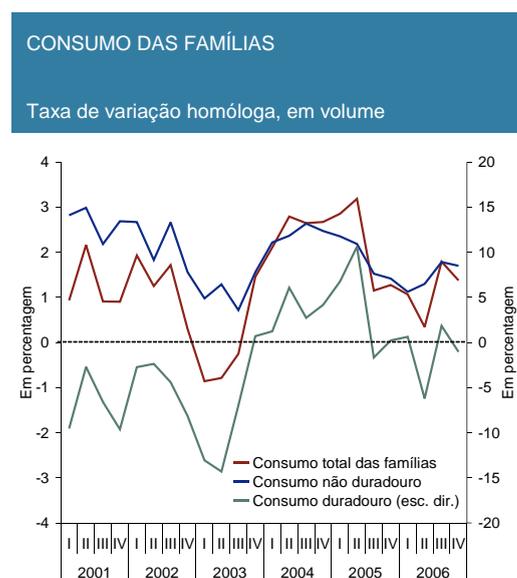
vamento da carga fiscal terão induzido uma moderação das despesas de consumo privado, num contexto em que a melhoria das condições no mercado de trabalho foi ainda incipiente. A erosão do rendimento disponível real associada a uma taxa de inflação superior ao previsto no início do ano (ver “[Secção 6 Preços e custos](#)”) poderá igualmente ter contribuído para conter o crescimento do consumo.

Em termos intra-anuais, a taxa de variação homóloga do consumo privado foi muito condicionada por efeitos de base relacionados com o consumo duradouro por parte famílias, os quais estiveram associados ao aumento da taxa normal de IVA em Julho de 2005 (Gráfico 5.3). No caso do consumo não duradouro, verificou-se uma aceleração moderada ao longo do ano, tendo-se invertido a trajectória de significativo abrandamento verificada no decurso de 2005 e na primeira metade de 2006. O comportamento intra-anual do consumo privado é captado pelo indicador coincidente para a evolução tendencial do consumo privado produzido pelo Banco de Portugal e afigura-se consistente com a evolução do indicador de confiança dos consumidores, que apresentou uma recuperação ao longo de 2006, após a queda acentuada observada em 2005 (Gráfico 5.4).

O consumo público registou, de acordo com as estimativas do Banco de Portugal, uma redução em volume de 0.3 por cento em 2006, após um aumento de 2 por cento em 2005. Esta evolução decorre nomeadamente da diminuição no número de funcionários públicos. De notar que, para além do efeito do controle de novas admissões na função pública, o decréscimo do número de funcionários públicos foi particularmente significativo no sector da educação, dada a diminuição dos professores contratados dos ensinos básico e secundário no ano lectivo de 2005/2006. A despesa em bens e serviços registou uma ligeira aceleração face ao verificado em 2005, apesar da redução da despesa do Serviço Nacional de Saúde com comparticipações de medicamentos.

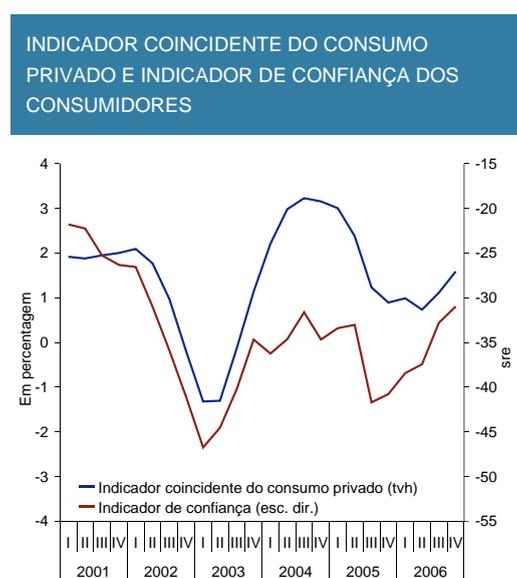
As actuais estimativas para a evolução da FBCF indicam uma queda em volume de cerca de 2 por cento em 2006, a qual, embora menos pronunciada do que no ano anterior, contrasta com a evolução favorável desta componente da despesa na área do euro (Gráfico 5.5). De acordo com as estimativas do Banco de Portugal, a contracção da FBCF reflectiu a evolução desfavorável das componentes pública e de habitação, uma vez que o investimento empresarial terá registado uma variação positiva em

Gráfico 5.3



Fonte: INE (Contas Trimestrais).

Gráfico 5.4

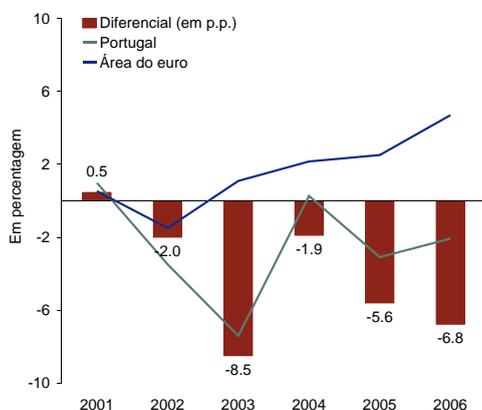


Fontes: Comissão Europeia, INE e Banco de Portugal.

Gráfico 5.5

FBCF EM PORTUGAL E NA ÁREA DO EURO

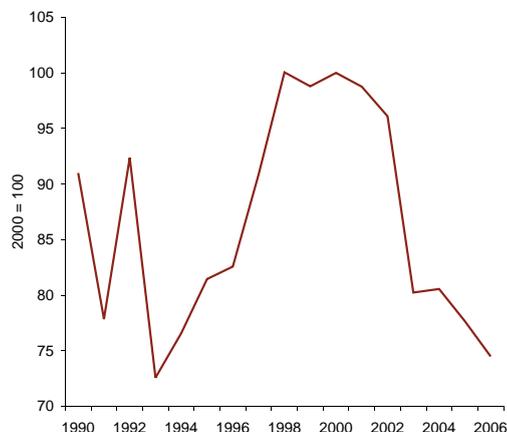
Taxas de variação real



Fontes: Comissão Europeia, INE e Banco de Portugal.

Gráfico 5.6

INVESTIMENTO REAL EM HABITAÇÃO



Fontes: INE e Banco de Portugal.

2006. A recuperação mais acentuada do investimento empresarial, a par da melhoria da sua qualidade, afigura-se como condição necessária para um crescimento mais forte e sustentado da actividade económica no futuro.

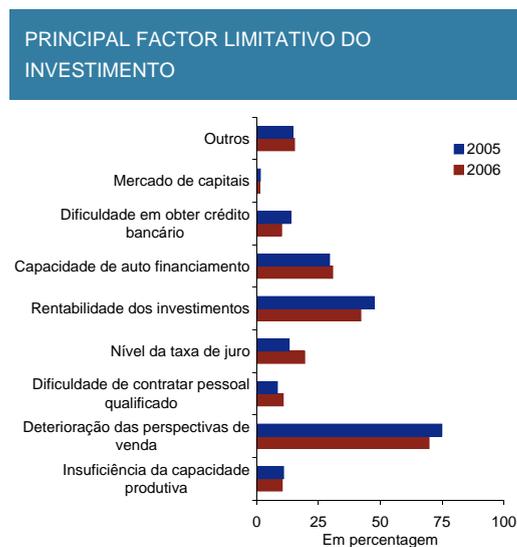
O investimento público voltou a apresentar uma diminuição em 2006 (cerca de 17 por cento), significativamente mais acentuada do que a já ocorrida no ano anterior (9 por cento), uma evolução em parte relacionada com o processo de consolidação orçamental em curso.

O investimento das famílias em habitação voltou também a registar uma evolução desfavorável, apresentando uma queda de cerca de 4 por cento em 2006, ligeiramente mais acentuada do que a observada em 2005. De acordo com as actuais estimativas, a redução acumulada deste tipo de investimento desde 2000 ascende a cerca de 25 por cento (Gráfico 5.6).

As estimativas para a evolução do investimento empresarial apontam para uma expansão em volume de 1.3 por cento em 2006 (-1.7 por cento em 2005), o que é consistente com o aumento dos níveis de confiança no sector industrial reflectido nos inquéritos de opinião da Comissão Europeia (ver Gráfico 4.2 da "[Secção 4 Oferta](#)"). Os inquéritos de conjuntura associados à situação das empresas não permitem no entanto concluir que esta evolução corresponde a uma clara inversão da tendência decrescente registada nos últimos anos. De acordo com os resultados do Inquérito de Conjuntura ao Investimento do INE, a percentagem das empresas dos vários sectores de actividade que afirma ter limitações ao investimento não apresentou em geral uma alteração muito significativa no último ano. No total da amostra, a percentagem das empresas que afirmam ter limitações ao investimento reduziu-se apenas marginalmente, situando-se em 47.3 por cento em 2006¹⁵. Entre as empresas que afirmam ter limitações ao investimento, a deterioração das perspectivas de venda continua a ser indicado como o factor claramente mais relevante (Gráfico 5.7). De acordo com os resultados do [Inquérito aos Bancos sobre o Mercado de Crédito](#), o financiamento do investimento continuou a ser apontado pelos bancos inquiridos como concorrendo para uma menor procura de crédito (Gráfico 5.8). Os empréstimos contraídos pelas empresas continuaram a ser essencialmente canalizados para a

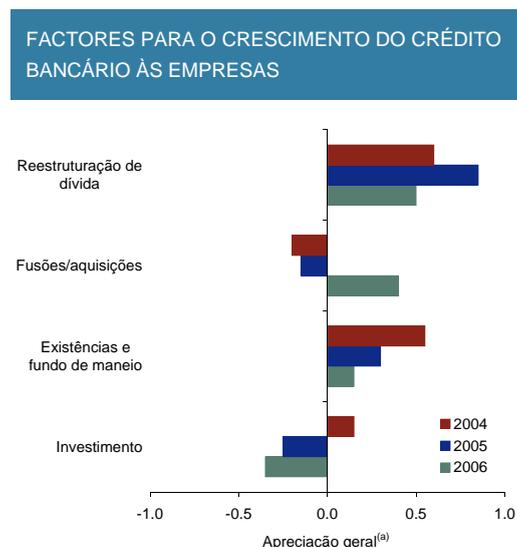
(15) Estas estatísticas têm por base os inquéritos de conjuntura ao investimento realizados nos segundos semestres de 2005 e 2006. Este último foi realizado a uma amostra de 4194 empresas com mais de 4 trabalhadores e com volume de negócios por ano de pelo menos 125000 euros.

Gráfico 5.7



Fonte: INE (Inquérito de Conjuntura ao Investimento).
 Nota: Estes resultados têm por base as respostas aos inquéritos realizados nos segundos semestres de 2005 e 2006.

Gráfico 5.8



Fonte: Banco de Portugal (Inquérito aos Bancos sobre o Mercado de Crédito - Abril, Julho, Outubro e Janeiro).
 Nota: (a) Saldos de respostas ponderadas expressos em desvios face à situação neutral (valor neutro = 0).

reestruturação de dívida, tendo o financiamento de fusões e aquisições assumido também um papel relevante em 2006.

A análise do comportamento do investimento por parte das famílias e das empresas deve, à semelhança do consumo privado, ser enquadrada no processo de ajustamento a um regime caracterizado por custos de financiamento estruturalmente mais baixos decorrente da participação na área do euro e da integração financeira da economia portuguesa. A queda das taxas de juro nominais e reais e expectativas de um maior crescimento económico na segunda metade da década de 90 estimularam o endividamento para financiar a expansão do parque habitacional detido pelas famílias e o investimento por parte das empresas, situação que se traduziu num aumento significativo da taxa de investimento da economia até 2000.

No caso das famílias, o carácter da decisão de compra de habitação própria e a baixa taxa de depreciação das habitações tornam a renovação do parque habitacional relativamente lenta, condicionando fortemente a evolução deste tipo de investimento.

No que respeita às empresas, a deterioração das perspectivas de procura interna num quadro de acumulação de desequilíbrios macroeconómicos na economia portuguesa, bem como a incerteza quanto à forma como estes desequilíbrios serão corrigidos, conduziram a uma redução das despesas de investimento no período 2000-2005. O quadro institucional, caracterizado por uma insuficiente flexibilidade nos mercados do produto e de trabalho, tem igualmente penalizado o investimento empresarial num contexto em que a crescente concorrência internacional alterou os padrões de vantagens comparativas a nível global, exigindo importantes reafectações sectoriais em Portugal. Por fim, as debilidades estruturais evidenciadas em termos de capital humano poderão também estar a limitar um desenvolvimento empresarial mais sustentável, nomeadamente dada a complementaridade entre capital físico e humano.

As exportações de bens e serviços foram a componente da procura global que apresentou o maior dinamismo em 2006. Com efeito, as actuais estimativas apontam para um crescimento das exporta-

ções de 9.1 por cento, o que compara com 1.6 por cento em 2005. A forte aceleração das exportações verificou-se quer para os bens quer para os serviços, sendo de destacar neste último caso não apenas o maior crescimento das exportações de turismo, como de outros serviços, tais como os relacionados com transportes, com a actividade no sector da construção e com a prestação de serviços técnico-profissionais. O aumento das exportações de mercadorias encontra-se próximo do registado pelo indicador habitualmente utilizado para medir a evolução da procura externa, ao contrário do verificado nos últimos dois anos, em que se registaram perdas substanciais de quotas de mercado (Gráfico 5.9).

A taxa de crescimento das exportações de mercadorias em termos nominais situou-se em 12.4 por cento em 2006 (2.8 por cento em 2005). A análise detalhada destas exportações aponta para uma evolução genericamente favorável, quer por grupos de produtos ou grandes categorias económicas, quer por mercados geográficos (Quadros 5.2 e 5.3).

No que se refere à decomposição por produtos, as máquinas e aparelhos apresentaram o maior contributo para o crescimento das exportações. Pela sua relevância na estrutura das exportações portuguesas, valerá igualmente a pena destacar o comportamento favorável das vendas de veículos,

Quadro 5.2

	Taxa de variação nominal (%) ^(a)				Contributo para a taxa de variação total (p.p.)		
	Pesos 2005	2004	2005	2006	2004	2005	2006
Total		5.3	2.8	12.4	-	-	-
<i>Classificação por grupos de produtos</i>							
Máquinas, aparelhos	18.7	1.5	1.3	19.1	0.3	0.3	3.6
Metais comuns	7.4	27.7	10.4	26.6	1.6	0.7	2.0
Combustíveis minerais	4.3	24.9	52.9	43.8	0.6	1.5	1.9
Minerais, minérios	5.0	19.5	7.2	20.8	0.8	0.3	1.0
Veículos, outro material de transporte	14.0	5.8	-5.9	6.1	0.9	-0.9	0.9
Plásticos, borracha	5.2	16.7	11.7	13.4	0.7	0.6	0.7
Pastas celulósicas, papel	4.6	-2.7	4.5	10.4	-0.1	0.2	0.5
Alimentares	4.2	1.6	4.6	11.3	0.1	0.2	0.5
Químicos	5.3	12.1	16.4	8.3	0.5	0.8	0.4
Agrícolas	3.8	15.3	10.5	8.2	0.5	0.4	0.3
Outros produtos	4.2	10.4	3.7	7.4	0.4	0.2	0.3
Madeira, cortiça	4.5	3.2	-1.2	5.6	0.2	-0.1	0.3
Matérias têxteis	5.1	-3.3	-0.9	4.6	-0.2	0.0	0.2
Óptica e precisão	0.9	-5.5	-11.7	10.6	-0.1	-0.1	0.1
Peles, couros	0.3	-5.4	2.3	17.3	0.0	0.0	0.1
Calçado	4.2	-6.2	-4.9	-1.2	-0.3	-0.2	-0.1
Vestuário	8.3	-5.4	-9.8	-3.1	-0.6	-0.9	-0.3
<i>Classificação por grandes categorias económicas</i>							
Bens intermédios	32.6	12.8	4.4	15.5	3.6	1.4	5.1
Bens de equipamento	26.4	3.0	-2.5	13.6	0.8	-0.7	3.6
Bens de consumo ^(b)	35.9	0.7	-1.0	5.2	0.3	-0.4	1.9
Combustíveis	3.9	22.4	58.8	47.7	0.5	1.5	1.8
Outros ^(c)	1.2	11.3	333.7	1.8	0.0	1.0	0.0

Fontes: INE (Estatísticas de Comércio Internacional) e Banco de Portugal.

Notas: (a) Para 2005 e 2006, as taxas de variação apresentadas são calculadas com base na metodologia divulgada pelo INE em Setembro de 2005 (as exportações passaram a incluir estimativas de não resposta e de valores abaixo do limiar de declaração). (b) Inclui automóveis de passageiros. (c) A partir de 2005 inclui valores sujeitos a segredo estatístico.

Quadro 5.3

EXPORTAÇÕES PORTUGUESAS DE MERCADORIAS POR MERCADOS GEOGRÁFICOS

	Pesos 2005	Taxa de variação nominal (%) ^(a)			Contributo para a taxa de variação total (p.p.)		
		2004	2005	2006	2004	2005	2006
Total		5.3	2.8	12.4	-	-	-
<i>Mercados com maior contributo positivo em 2006</i>							
Espanha	27.1	12.8	7.5	14.0	3.0	1.9	3.8
Alemanha	12.1	-4.8	-6.3	21.6	-0.7	-0.8	2.6
EUA	5.4	9.2	-5.3	27.3	0.5	-0.3	1.5
Angola	2.6	3.0	19.7	50.7	0.1	0.4	1.3
Singapura	1.2	5.2	56.8	83.8	0.0	0.5	1.0
Brasil	0.6	19.7	15.3	43.0	0.1	0.1	0.2
França	13.7	10.3	1.4	1.8	1.4	0.2	0.2
Itália	4.4	-4.0	4.0	5.3	-0.2	0.2	0.2
P.Baixos	4.0	13.0	2.2	4.7	0.5	0.1	0.2
México	0.3	21.5	21.4	61.6	0.0	0.1	0.2
<i>Agregação</i>	71.5	6.8	3.2	15.9	4.8	2.3	11.3
<i>Mercados com maior contributo negativo em 2006</i>							
Bélgica	3.8	-0.2	-8.0	-5.6	0.0	0.0	-0.2
R.Unido	8.6	-2.9	-6.2	-7.9	-0.3	-0.3	-0.7
<i>Agregação</i>	12.4	-2.1	-6.7	-7.2	-0.3	-0.3	-0.9

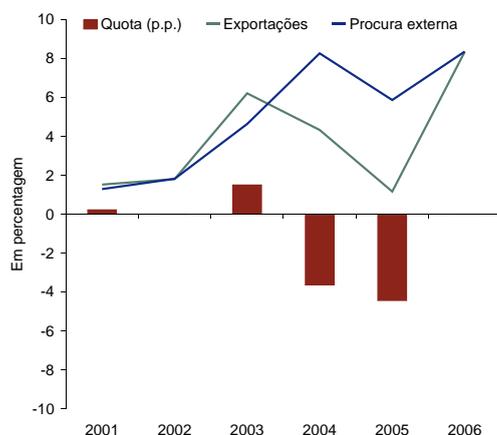
Fontes: INE e Banco de Portugal.

Nota: (a) A partir de 2005, as taxas de variação apresentadas são calculadas com base na metodologia divulgada pelo INE em Setembro de 2005 (as exportações passaram a incluir estimativas de não resposta e de valores abaixo do limiar de declaração).

Gráfico 5.9

EXPORTAÇÕES DE BENS E PROCURA EXTERNA

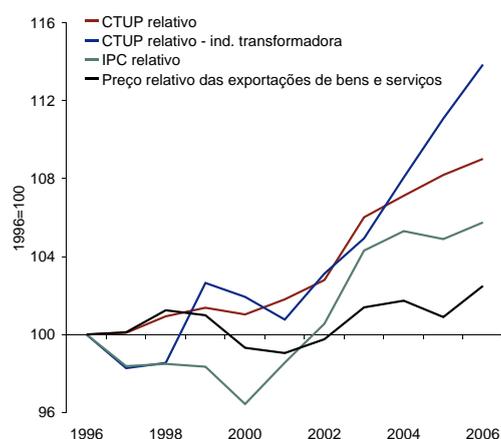
Taxa de variação real



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

Nota: Procura externa calculada com base no crescimento ponderado das importações de 17 importantes mercados de destino das exportações portuguesas de mercadorias.

Gráfico 5.10

ÍNDICES CAMBIAIS EFECTIVOS PARA PORTUGAL ^(a)

Fontes: Comissão Europeia, Eurostat, INE, OCDE e Banco de Portugal.

Nota: (a) Custos/preços em relação aos 13 principais parceiros comerciais até 1999 e em relação aos 22 principais parceiros comerciais a partir de 1999, ambos ajustados pela variação na taxa de câmbio nominal. Uma variação positiva significa um aumento nos preços/custos relativos dos exportadores portugueses.

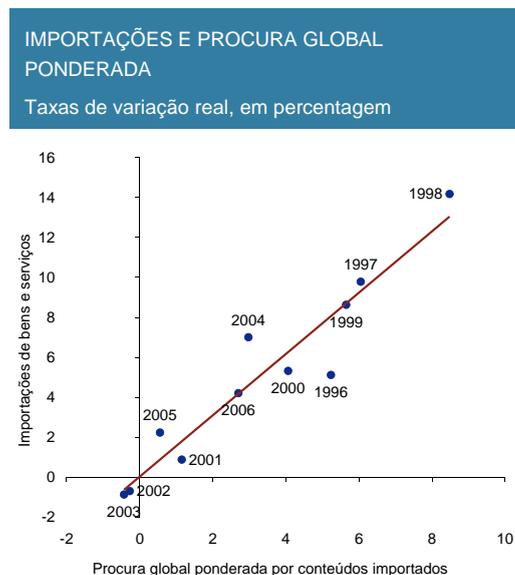
associado ao início em 2006 da produção de um novo modelo automóvel numa importante empresa do sector eminentemente direccionada para os mercados externos. As exportações de combustíveis e de alguns minérios continuaram a registar um crescimento excepcionalmente elevado, associado às limitações da capacidade de refinação à escala mundial e ao aumento do preço internacional das matérias-primas. Apenas as exportações de vestuário e calçado voltaram a registar taxas de variação negativas, o que poderá em parte reflectir modificações no padrão de especialização da economia portuguesa perante as alterações nas vantagens comparativas a nível global.

Uma análise por mercados geográficos revela que os maiores contributos para o crescimento das exportações em 2006 vieram de mercados tradicionais, com destaque para a Espanha, que tem acentuado o seu contributo positivo, e para os EUA e Alemanha, que recuperaram significativamente da evolução desfavorável em anos anteriores. O Reino Unido constitui uma excepção, voltando a registar-se em 2006 uma queda das exportações para este mercado. No entanto, importa realçar que as exportações beneficiaram também de um crescimento expressivo das vendas para mercados com menor peso, com destaque para Angola e Singapura e, em menor grau, México e Brasil. No seu conjunto, estes mercados pesam menos de 5 por cento no total das exportações, tendo contudo registado em 2006 um contributo de 2.8 p.p. para o crescimento total das exportações em termos nominais. Dado que o indicador de procura externa tipicamente utilizado se baseia num número limitado de países, determinado com base no seu peso nas exportações nacionais, e sendo o alargamento do grupo de países coberto condicionado por limitações de informação estatística, a significativa diversificação geográfica das exportações dificulta a análise das quotas de mercado com base nos indicadores disponíveis.

Importa sublinhar que existe incerteza quanto ao grau de sustentabilidade da dinâmica evidenciada pelas exportações portuguesas em 2006. Por um lado, é importante referir que os custos relativos da economia portuguesa continuaram a aumentar em 2006 (Gráfico 5.10). Por outro lado, é também de salientar que a crescente integração na economia mundial de economias de mercado emergentes com baixos custos unitários de produção e a reestruturação produtiva em curso na economia portuguesa aumentam as dificuldades de interpretação dos habituais indicadores de competitividade-preço.

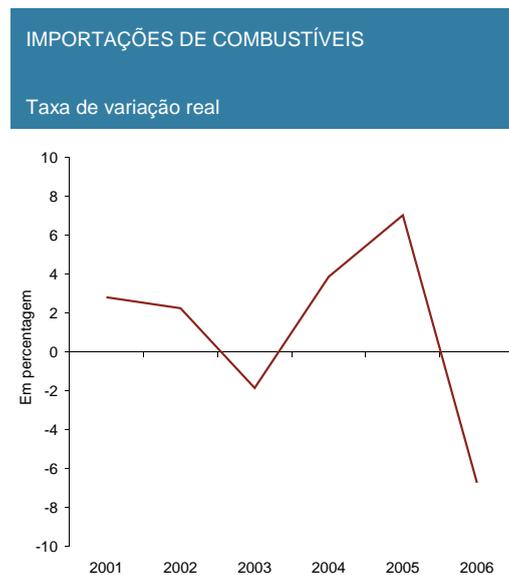
As importações de bens e serviços registaram uma taxa de variação em termos reais de 4.2 por cento em 2006 (2.2 por cento em 2005), uma evolução consistente com o comportamento da procura global ponderada pelos conteúdos importados (Gráfico 5.11). De acordo com a informação disponível, a aceleração das importações parece ter sido generalizada por grandes categorias económicas, com excepção dos combustíveis. Em volume, as importações de combustíveis reduziram-se 6.7 por cento, compensando quase integralmente o crescimento de 7.0 por cento verificado o ano passado (Gráfico 5.12), e traduzindo provavelmente uma política de ajustamento de *stocks*. A taxa de crescimento das importações foi superior à observada para a procura interna (e também ao observado para a procura global), resultando num novo aumento da taxa de penetração das importações na economia nacional.

Gráfico 5.11



Fontes: INE e Banco de Portugal.

Gráfico 5.12



Fonte: INE.

6. PREÇOS E CUSTOS

A taxa de inflação inverteu em 2006 a tendência decrescente que vinha apresentando desde 2001. Medida pela variação do IHPC em termos médios anuais, a inflação aumentou de 2.1 para 3.0 por cento (Quadro 6.1). Os preços registaram contudo uma desaceleração significativa entre o primeiro e o segundo semestres, tendo a inflação atingido níveis próximos de 2.5 por cento no final do ano. O aumento da taxa de inflação em termos médios anuais ficou associado ao impacto sobre os preços no consumidor do agravamento da tributação indirecta, bem como à aceleração dos preços de importação de produtos não energéticos. O crescimento dos preços em 2006 foi superior ao projectado no início do ano em 0.5 p.p.¹⁶. Este desvio é explicado pelas componentes mais voláteis do IHPC (bens alimentares não transformados e bens energéticos). A taxa de variação média do IHPC na área do euro permaneceu inalterada em 2.2 por cento, o que resultou num aumento do diferencial de inflação para 0.8 p.p. em 2006. Todos os principais agregados contribuíram para o aumento do diferencial de inflação, sendo contudo de destacar a evolução relativa dos preços dos bens alimentares (Gráficos 6.1 e 6.2).

No âmbito das medidas de carácter fiscal com impacto na inflação, assumiu particular destaque a subida de impostos sobre o tabaco no início de 2006. O aumento do preço do tabaco, mais expressivo do que em 2005, explica em grande medida a aceleração dos preços dos bens alimentares transformados. Adicionalmente, os efeitos desfasados associados ao aumento da taxa normal do IVA em Julho de 2005 terão igualmente contribuído para exercer pressão sobre os preços internos. Por fim, refira-se que não obstante o efeito sobre os preços dos combustíveis do aumento do ISP em Janeiro de 2006, a componente energética do IHPC desacelerou em 2006, reflectindo o menor crescimento dos preços do petróleo nos mercados internacionais.

A aceleração generalizada dos preços de importação de produtos não energéticos contribuiu também para a subida da inflação em 2006. As estimativas produzidas pelo Banco de Portugal, com base em

(16) Ver *Boletim Económico*, Inverno 2005, Banco de Portugal.

Quadro 6.1

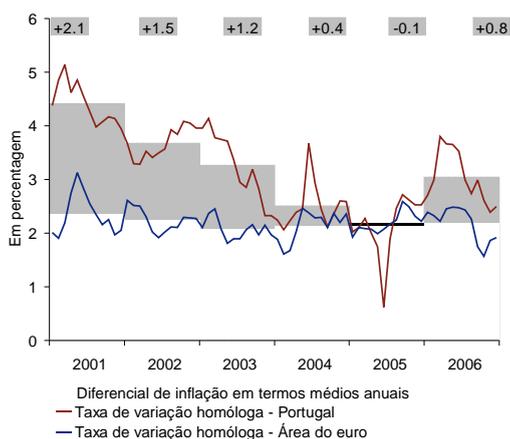
IHPC - PRINCIPAIS CLASSES E AGREGADOS						
Taxa de variação, em percentagem						
	Pesos 2006	2002	2003	2004	2005	2006
Total	100.0	3.7	3.3	2.5	2.1	3.0
Total excluindo energéticos	90.9	3.9	3.1	2.3	1.4	2.5
Total excl.alimentares não transf. e energéticos	80.2	4.5	3.3	2.6	1.7	2.4
Bens	61.8	2.4	2.4	1.6	1.9	3.2
Alimentares	21.4	1.9	2.6	1.4	0.1	3.6
Não Transformados	10.7	0.2	2.1	0.0	-0.5	3.2
Transformados	10.6	3.8	3.1	2.8	0.8	4.1
Industriais	40.4	2.7	2.4	1.8	2.8	3.0
Não Energéticos	31.4	3.1	1.8	0.8	1.0	1.5
Energéticos	9.1	1.2	4.9	5.4	10.0	8.1
Serviços	38.2	5.9	4.6	3.9	2.5	2.7
<i>Por memória:</i>						
IPC ^(a)	-	3.6	3.3	2.4	2.3	3.1
IHPC - Área do euro	-	2.2	2.1	2.1	2.2	2.2

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.

Gráfico 6.1

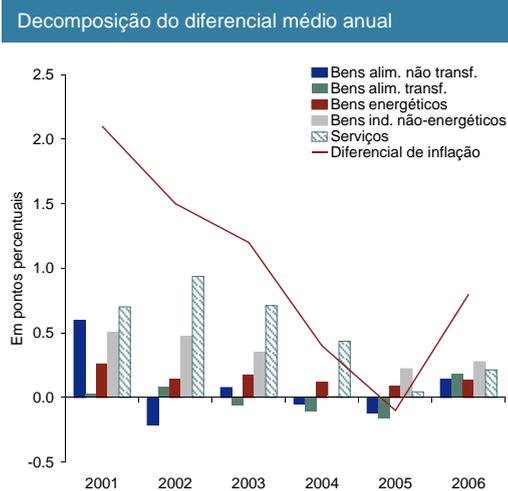
TAXA DE INFLAÇÃO: PORTUGAL E ÁREA DO EURO



Fonte: Eurostat.

Gráfico 6.2

DECOMPOSIÇÃO DO DIFERENCIAL DE INFLAÇÃO EM RELAÇÃO À ÁREA DO EURO



Fonte: Eurostat.

Nota: Devido a efeitos de arredondamento, a soma dos contributos pode diferir ligeiramente do diferencial da inflação total.

informação disponibilizada pelo INE, apontam para um aumento de 2.3 por cento do deflator das importações excluindo bens energéticos (0.5 por cento em 2005). O aumento do deflator das importações foi especialmente acentuado na componente de bens de consumo (Quadro 6.2). Nos mercados internacionais de matérias-primas não energéticas verificou-se igualmente uma forte aceleração de preços (ver “[Secção 2 Principais desenvolvimentos económicos internacionais](#)”).

A manutenção de um crescimento elevado dos custos unitários do trabalho, em particular no sector privado da economia, não permitiu atenuar o aumento das pressões inflacionistas de origem externa (Quadro 6.3). As estimativas do Banco de Portugal apontam para a manutenção de um crescimento dos CTUP no sector privado em torno de 2.5 por cento, num contexto em que os salários continuaram a evidenciar uma forte resistência ao abrandamento e em que o crescimento da produtividade permaneceu reduzido. Refira-se que a variação dos custos do trabalho assume particular relevo para a evolução dos preços dos serviços, que registaram em 2006 um crescimento ligeiramente superior ao verificado no ano anterior¹⁷. Em resultado da contenção salarial no sector público, a variação dos CTUP no conjunto da economia reduziu-se para 1.8 por cento (2.4 por cento em 2005) continuando a exceder, embora em menor grau, a verificada na área do euro (Gráficos 6.3 e 6.4). A manutenção de um crescimento dos CTUP superior ao verificado na área do euro contribui para a persistência de um diferencial de inflação positivo.

A forte desaceleração do preço do petróleo nos mercados internacionais, que conduziu a uma forte redução da taxa de crescimento dos preços dos bens energéticos, constituiu o principal factor para explicar a redução da inflação ao longo de 2006. Um segundo factor relevante foi o desaparecimento do impacto sobre os preços da subida da taxa normal do IVA a partir da segunda metade do ano. A interpretação das variações homólogas intra-anuais está no entanto muito condicionada pelo novo método de recolha de preços da Classe “Vestuário e Calçado” (ver “[Caixa 2 Alterações metodológicas no cálculo do IHPC](#)”).

Quadro 6.2

PORTUGAL – PRINCIPAIS INDICADORES DE PREÇOS INTERNACIONAIS					
Taxa de variação, em percentagem					
	2002	2003	2004	2005	2006
Preços de importação de mercadorias ^(a)					
Total	-2.4	-2.2	2.1	4.1	4.8
Total excluindo combustíveis	-1.8	-2.9	0.7	0.5	2.3
Bens de consumo	-0.6	-2.9	-1.7	-1.6	1.6
Preço internacional de matérias-primas					
Preço do petróleo (<i>Brent Blend</i>), EUR	-4.9	-5.0	21.4	45.0	19.0
Preço de matérias-primas não energéticas, EUR	-0.9	-4.5	10.8	9.4	24.8
<i>Por memória:</i>					
Índice cambial efectivo nominal para Portugal ^(b)	0.6	2.6	0.6	-0.2	0.2

Fontes: Eurostat, HWWA, INE, Thomson Financial Datastream 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.

(17) Note-se que o diferencial de crescimento dos preços dos serviços, em relação à área do euro, registou um forte aumento em 2006. Este diferencial tinha atingido um nível particularmente reduzido em 2005 devido à dissipação dos efeitos associados à realização do Campeonato Europeu de Futebol em Junho de 2004.

Quadro 6.3

SALÁRIOS E PRODUTIVIDADE EM PORTUGAL E NA ÁREA DO EURO

Taxa de variação média anual, em percentagem

	2002	2003	2004	2005	2006
Portugal ^(a)					
Total da economia					
Remunerações por trabalhador	3.0	2.8	2.7	2.9	2.4
Produtividade	0.3	0.3	1.2	0.5	0.6
Custos unitários do trabalho	2.8	2.5	1.4	2.4	1.8
Sector privado					
Remunerações por trabalhador	2.8	3.1	3.4	3.1	3.1
Produtividade	0.3	0.2	1.4	0.6	0.6
Custos unitários do trabalho	2.4	2.9	2.0	2.5	2.5
Área do euro					
Total da economia					
Remunerações por trabalhador	2.6	2.1	2.1	1.6	2.2
Produtividade	0.2	0.3	1.0	0.7	1.4
Custos unitários do trabalho	2.4	1.8	1.1	0.9	0.8

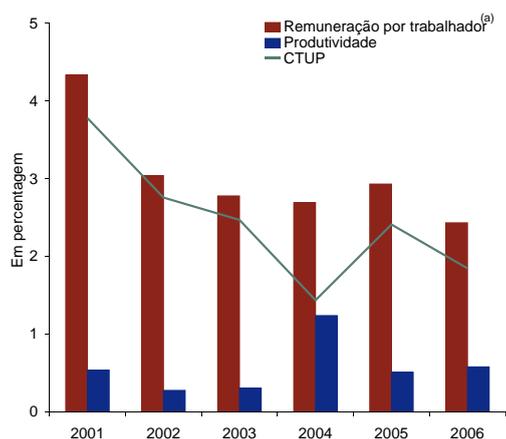
Fontes: BCE, INE e Banco de Portugal.

Nota: (a) As remunerações por trabalhador excluem o subsídio do Estado para a Caixa Geral de Aposentações.

Gráfico 6.3

CUSTOS DE TRABALHO POR UNIDADE
PRODUZIDA EM PORTUGAL

Taxas de variação



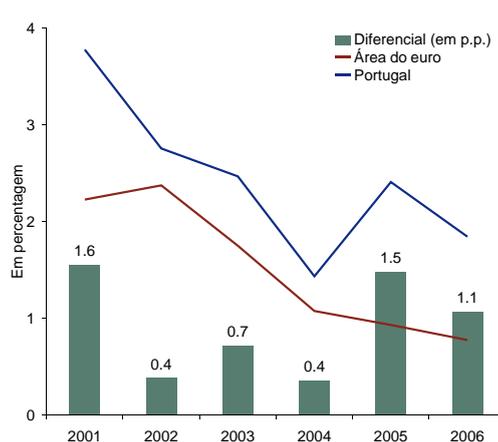
Fontes: INE e Banco de Portugal.

Nota: (a) As remunerações por trabalhador excluem o subsídio do Estado para a Caixa Geral de Aposentações.

Gráfico 6.4

CUSTOS DE TRABALHO POR UNIDADE
PRODUZIDA EM PORTUGAL E NA ÁREA DO EURO

Taxas de variação e diferencial



Fontes: BCE, INE e Banco de Portugal.

7. Balança de pagamentos

As necessidades líquidas de financiamento externo da economia portuguesa não se alteraram de forma significativa em 2006. A redução da taxa de investimento da economia e o aumento da poupança do sector público terão sido compensados pela redução da poupança do sector privado e pela diminuição das transferências de capital do exterior. Deste modo, o défice conjunto das balanças corrente e de capital aumentou apenas ligeiramente, situando-se em 8.7 por cento do PIB (Quadro 7.1 e Gráficos 7.1 e 7.2)¹⁸.

A quase estabilização das necessidades de financiamento externo reflectiu evoluções de sinal contrário nas diferentes componentes das balanças corrente e de capital que, de acordo com as estimativas actuais, acabaram por se compensar em 2006. Em particular, o défice da balança de bens e serviços reduziu-se em mais de 1 p.p. do PIB, beneficiando da forte aceleração das exportações. Em sentido contrário, o défice da balança de rendimentos aumentou de forma significativa, atingindo 3.5 por cento do PIB (2.6 por cento em 2005). Este resultado é explicado quer pela continuada deterioração da posição de investimento internacional da economia portuguesa, quer pelo aumento das taxas de juro em 2006. Adicionalmente, verificou-se uma redução do excedente da balança de capitais, devido em parte ao decréscimo das transferências da União Europeia no âmbito do III Quadro Comunitário de Apoio.

A decomposição da variação do saldo da balança de bens e serviços revela que a redução do défice de 8.7 para 7.6 por cento do PIB em 2006 resultou de um efeito volume positivo equivalente a cerca de 1.3 por cento do PIB, mais do que compensando os impactos negativos associados aos efeitos preço e termos de troca (Gráfico 7.3). De acordo com as actuais estimativas, com base em informação fornecida pelo INE, os preços de exportação e de importação de mercadorias aumentaram 4.3 e 4.8 por

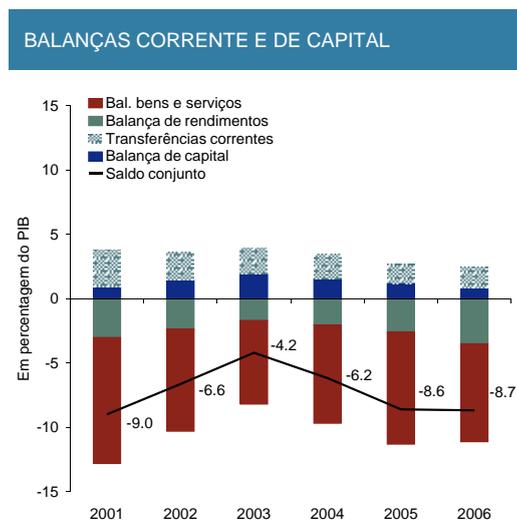
Quadro 7.1

BALANÇA CORRENTE E BALANÇA DE CAPITAL					
Saldos em percentagem do PIB					
	2002	2003	2004	2005	2006
Balança corrente	-8.1	-6.1	-7.7	-9.8	-9.5
Bens e Serviços	-7.9	-6.5	-7.6	-8.7	-7.6
Mercadorias	-10.4	-9.1	-10.4	-11.3	-10.8
Serviços	2.5	2.6	2.8	2.6	3.2
<i>dos quais:</i>					
Viagens e turismo	2.8	2.7	2.8	2.5	2.6
Rendimentos	-2.3	-1.7	-2.0	-2.6	-3.5
Transferências correntes	2.2	2.1	2.0	1.5	1.6
<i>das quais:</i>					
Remessas de emigrantes/imigrantes	1.8	1.4	1.4	1.2	1.2
Balança de capital	1.5	1.9	1.5	1.2	0.8
<i>Por memória:</i>					
Balança de transferências correntes + balança de capital	3.7	4.0	3.5	2.7	2.4
Balança corrente + balança de capital	-6.6	-4.2	-6.2	-8.6	-8.7

Fontes: INE e Banco de Portugal.

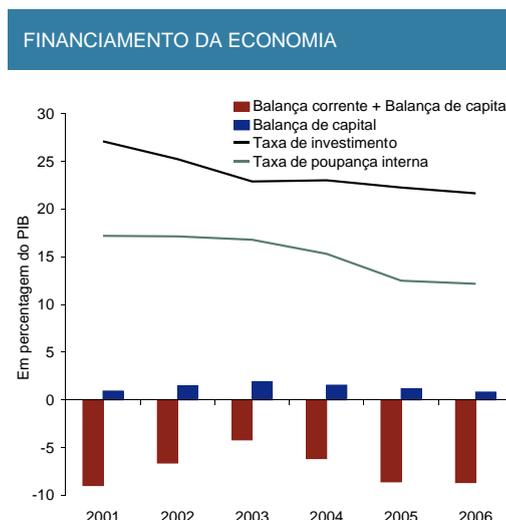
(18) A estimativa para as necessidades de financiamento em 2006 encontra-se acima do projectado no cenário central do *Boletim Económico* do Inverno de 2005 em cerca de 0.2 p.p. do PIB. Apesar do crescimento mais forte do que o projectado das exportações de bens e serviços, aquela diferença traduziu fundamentalmente os novos apuramentos para a balança de rendimentos, associados à deterioração mais expressiva do que o inicialmente estimado da posição de investimento internacional da economia portuguesa, assim como uma maior redução do excedente da balança de capitais.

Gráfico 7.1



Fontes: INE e Banco de Portugal.

Gráfico 7.2



Fontes: INE e Banco de Portugal.

cento, respectivamente; continuou contudo a verificar-se um ganho de termos de troca excluindo bens energéticos, uma vez que, neste caso, os preços de exportação e de importação aumentaram 3.5 e 2.3 por cento, respectivamente. O contributo em volume das exportações líquidas para a variação do saldo da balança de bens e serviços esteve associado quer à componente não energética da balança, quer à componente energética, sendo de destacar neste último caso o impacto associado à redução em volume das importações de bens energéticos (ver “[Secção 5 Procura](#)”). Contudo, devido à elevada taxa de variação média anual do preço do petróleo, as transacções líquidas de bens energéticos entre Portugal e o exterior voltaram a registar um ligeiro agravamento em termos nominais (Gráfico 7.4). Em 2006, o défice da componente não-energética da balança de bens e serviços foi inferior ao apurado para a componente energética.

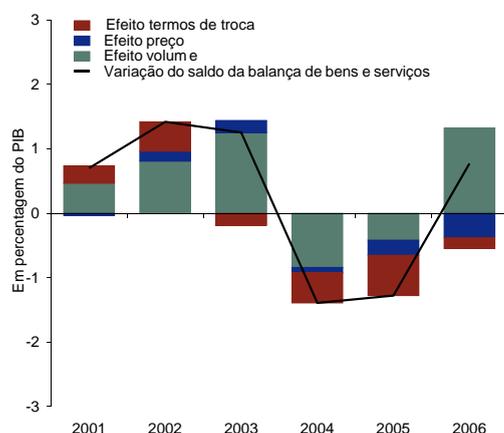
As necessidades de financiamento da economia portuguesa foram satisfeitas fundamentalmente pelo sistema bancário residente, o que contrastou com o verificado em 2005, ano em que o financiamento assentou primordialmente na captação de fundos no exterior por parte das administrações públicas. O saldo da balança financeira situou-se em 7.8 por cento do PIB, face a 9.2 por cento do PIB no ano anterior (Quadro 7.2).

Conjugando a informação da balança financeira com a do balanço consolidado do sector bancário, pode-se concluir que em 2006, e à semelhança do observado nos anos anteriores, o aumento do endividamento externo dos bancos continuou a estar associado à emissão de títulos de médio e longo prazo por filiais e sucursais de grupos bancários portugueses no exterior (operações que surgem registadas na variação de passivos de outro investimento). Adicionalmente, verificou-se uma entrada muito significativa de fundos (de cerca de 4.8 por cento do PIB) decorrente da alienação de obrigações titularizadas, por parte de um dos principais grupos bancários a operar em Portugal (afectando a variação de activos de investimento de carteira das outras instituições financeiras monetárias). Estes títulos encontravam-se na carteira deste grupo bancário, na sequência de operações de titularização de crédito próprio realizadas em anos anteriores, e eram utilizados como garantia em operações de política monetária cujos fundos eram redistribuídos para outras unidades do grupo no exterior. Paralelamente o referido grupo bancário reduziu significativamente o seu recurso a operações de política monetária de prazo alargado (três meses), o que, em termos de balança financeira, se reflectiu num

Gráfico 7.3

VARIAÇÃO DO SALDO DA BALANÇA DE BENS E SERVIÇOS

Decomposição em efeito volume, preço e termos de troca



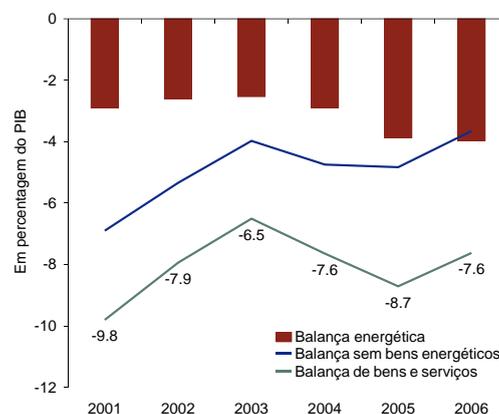
Fontes: INE e Banco de Portugal.

Nota: Uma variação positiva (negativa) significa um aumento (diminuição) do saldo da balança de mercadorias. Para uma descrição da metodologia utilizada, ver p. 179 do Relatório Anual de 2003, Banco de Portugal.

Gráfico 7.4

BALANÇA DE BENS E SERVIÇOS

Decomposição em balança energética e não-energética



Fontes: INE e Banco de Portugal.

decréscimo das responsabilidades para com o Eurosistema, que estão registadas como passivos de outro investimento das autoridades monetárias¹⁹.

O financiamento externo associado à realização de operações de titularização de créditos – que surge registado na variação de passivos de investimento de carteira das instituições financeiras não monetárias - manteve-se significativo em 2006, sendo contudo inferior ao verificado em anos anteriores.

A entrada líquida de fundos do exterior directamente para as administrações públicas foi, em 2006, bastante inferior à observada no ano anterior, em linha com a diminuição das necessidades de financiamento das administrações públicas. A redução verificada traduziu a amortização de títulos de curto prazo emitidos pelas administrações públicas, já que se verificou um aumento das aplicações líquidas de não residentes em obrigações e outros títulos de dívida de médio e longo prazo. Esta evolução inseriu-se numa estratégia de gestão da dívida que tem privilegiado a componente de médio e longo prazo.

No que diz respeito às sociedades não financeiras e particulares, observou-se uma saída líquida de fundos para o exterior, em contraste com a entrada verificada em 2005. Para esta inversão contribuíram em larga medida o aumento dos depósitos dos particulares no exterior e dos créditos comerciais concedidos pelas sociedades não financeiras residentes. A evolução desta última rubrica esteve associada ao dinamismo das exportações, a par de uma dilatação dos prazos médios de recebimento. Adicionalmente, a saída líquida de fundos observada no investimento de carteira esteve associada à amortização de papel comercial por parte de dois grandes grupos económicos no primeiro semestre de 2006.

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

(19) Na sequência das recomendações metodológicas do BCE, o valor líquido das operações de IFM residentes liquidadas através do sistema TARGET são registadas na Balança de Pagamentos como variação de passivos das autoridades monetárias na rubrica "outro investimento".

Quadro 7.2

	Janeiro – Dezembro 2005			Janeiro – Dezembro 2006		
	Varição passivos	Varição activos	Varição líquida	Varição passivos	Varição activos	Varição líquida
Balança Corrente e de Capital			-8.6			-8.7
Balança Financeira	17.7	-8.5	9.2	18.7	-10.9	7.8
Investimento directo	2.1	-1.1	1.0	3.8	-1.8	2.0
<i>Excluindo Zona Franca da Madeira e de Santa Maria nos Açores</i>	2.4	-1.5	0.9	3.6	-1.9	1.8
Investimento de carteira	10.0	-10.8	-0.8	6.0	-4.3	1.7
Derivados financeiros	-2.8	2.6	-0.1	-3.6	3.4	-0.2
Outro investimento	8.3	-0.2	8.1	12.5	-9.5	3.0
Activos de reserva		1.0	1.0		1.2	1.2
Por sector institucional residente:						
Autoridades monetárias	2.8	-0.1	2.7	-3.9	0.6	-3.3
Investimento de carteira		-0.7	-0.7		0.1	0.1
Derivados financeiros	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Outro investimento	2.8	-0.4	2.4	-3.9	-0.7	-4.6
Activos de reserva		1.0	1.0		1.2	1.2
Administrações públicas	6.7	0.2	6.9	1.7	0.6	2.4
Investimento directo	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<i>excluindo Zona Franca da Madeira e de Santa Maria nos Açores</i>	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Investimento de carteira	7.5	-0.1	7.4	2.5	-0.2	2.3
Derivados financeiros	-0.4	0.4	0.0	-0.8	0.7	-0.1
Outro investimento	-0.4	-0.1	-0.5	0.0	0.1	0.1
Outras instituições financeiras monetárias	-0.3	-1.6	-1.8	15.2	-2.8	12.4
Investimento directo	0.0	-0.3	-0.3	0.2	-0.2	0.0
<i>excluindo Zona Franca da Madeira e de Santa Maria nos Açores</i>	0.0	-0.3	-0.3	0.2	-0.2	0.0
Investimento de carteira	-3.8	-2.2	-6.0	0.6	2.2	2.8
Derivados financeiros	-1.6	1.6	-0.1	-2.0	1.8	-0.2
Outro investimento	5.1	-0.6	4.5	16.3	-6.6	9.7
Instituições financeiras não monetárias	5.3	-6.3	-1.0	3.0	-4.5	-1.5
Investimento directo	0.8	-0.3	0.5	0.8	-0.1	0.7
<i>excluindo Zona Franca da Madeira e de Santa Maria nos Açores</i>	0.8	-0.3	0.5	0.8	-0.1	0.7
Investimento de carteira	4.7	-6.6	-1.8	2.4	-4.8	-2.4
Derivados financeiros	-0.4	0.6	0.1	-0.5	0.7	0.2
Outro investimento	0.2	0.0	0.2	0.3	-0.3	0.0
Sociedades não financeiras e particulares	3.2	-0.8	2.4	2.7	-4.8	-2.1
Investimento directo	1.4	-0.6	0.8	2.8	-1.5	1.3
<i>excluindo Zona Franca da Madeira e de Santa Maria nos Açores</i>	1.6	-0.9	0.7	2.6	-1.5	1.1
Investimento de carteira	1.5	-1.2	0.3	0.5	-1.6	-1.1
Derivados financeiros	-0.3	0.1	-0.1	-0.4	0.2	-0.2
Outro investimento	0.6	0.8	1.4	-0.2	-1.9	-2.2
Erros e omissões			-0.6			0.9

Fontes: INE e Banco de Portugal.

Nota: 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.

de 1.8 por cento do PIB em 2006, representado uma recuperação deste tipo de financiamento face a 2005 (0.9 por cento do PIB). De facto, o aumento do investimento directo do exterior em Portugal mais que compensou o aumento do investimento directo de Portugal no exterior. Note-se que, ao contrário do verificado nos últimos anos, a utilização das zonas francas para a realização por não residentes de investimentos em países terceiros terá sido muito reduzida.

8. Conclusão

A economia portuguesa acelerou em 2006 e, de acordo com as previsões publicadas pelo Banco de Portugal, o crescimento continuará a aumentar no ano corrente. A recuperação ocorrida em 2006 baseou-se num forte crescimento das exportações, reflectido numa recuperação da actividade na indústria, o que representa uma alteração significativa dos principais contributos para o crescimento do PIB face ao passado recente. Esta evolução poderá ser interpretada à luz de um gradual processo de adaptação da economia portuguesa à transformação do padrão de vantagens comparativas, decorrente da crescente integração dos mercados a nível global. Alguns traços daquele processo são a diminuição marcada do peso das exportações de bens de sectores tradicionais caracterizados por uma baixa intensidade tecnológica e uma reduzida qualificação da força de trabalho, a aceleração recente das exportações de bens de equipamento e o aumento do peso das exportações de serviços no total das exportações. Importa, no entanto, salientar que será de esperar um abrandamento do forte dinamismo observado pelas exportações, nomeadamente dada a desaceleração esperada da actividade e do volume de comércio de bens e serviços a nível global e, em particular, das economias dos principais parceiros comerciais de Portugal, que registaram em 2006 taxas de crescimento particularmente elevadas.

O sector da indústria observou, pela primeira vez desde 1998, um aumento do emprego. Este facto foi acompanhado de um crescimento da produtividade do trabalho, a um ritmo comparável ao observado em média nos últimos anos. Esta evolução estará associada ao processo gradual de reestruturação da economia portuguesa e é consistente com os efeitos agregados positivos que a abertura dos mercados e a crescente concorrência global podem significar para uma pequena economia aberta como a portuguesa. O aproveitamento pleno, em termos de eficiência, das oportunidades geradas pela abertura de mercados implica, no entanto, um enquadramento institucional e de funcionamento dos mercados que favoreça decisivamente a concorrência, a mobilidade de factores e a reafecção de recursos da economia.

Neste contexto, importa salientar que a conjugação de alguma rigidez no funcionamento dos mercados, em particular do mercado de trabalho, com uma contestabilidade imperfeita em alguns sectores da economia e com as debilidades estruturais ao nível da qualificação dos recursos humanos, não tem contribuído para uma rápida e eficiente reafecção dos recursos na economia. Este enquadramento contribuiu para a manutenção de uma fraca intensidade de transições no mercado de trabalho em 2006, um aumento da duração média do desemprego e um novo aumento do desemprego de muito longa duração. Neste âmbito, a promoção de um quadro de políticas de protecção social compatíveis com incentivos claramente favoráveis à oferta de trabalho poderia dar um contributo positivo em termos de afectação dos recursos na economia. Adicionalmente, uma maior flexibilização e concorrência dos mercados contribuiria para um maior crescimento da produtividade, que se traduziria numa melhoria do bem-estar económico em Portugal.

A principal dinâmica no sentido da correcção dos desequilíbrios macroeconómicos da economia portuguesa em 2006 foi a concretização de uma substancial consolidação orçamental, numa magnitude superior à prevista inicialmente. Neste ano, a redução do défice estrutural assentou em igual medida

numa redução da despesa e num aumento da receita, avaliados em percentagem do PIB. A continuação da prossecução dos objectivos inscritos no Programa de Estabilidade, nomeadamente no que toca à evolução da receita e da despesa, bem como no que se refere à convergência para o objectivo de médio prazo para o saldo estrutural até ao final da década, deverá permanecer a orientação fundamental da política orçamental nos próximos anos. De facto, a concretização destes objectivos é um dos requisitos fundamentais para assegurar um crescimento sustentável da economia portuguesa no médio e longo prazos.

Não obstante a significativa desaceleração da procura interna e a forte aceleração das exportações, o défice da balança corrente diminuiu apenas marginalmente em 2006. Esta evolução resultou da deterioração da balança de rendimentos, que se situou no valor mais elevado desde o início da área do euro. O impacto da progressiva deterioração da posição de investimento internacional da economia portuguesa, em conjugação com o significativo aumento das taxas de juro, foi igualmente visível na dinâmica do produto nacional bruto, cujo crescimento se terá situado em níveis significativamente inferiores aos registados pelo produto interno bruto. A evolução da posição de investimento internacional na última década está associada, em particular, ao processo de integração financeira e ao aumento do endividamento externo compatível com o equilíbrio da economia portuguesa, decorrente do alargamento das possibilidades de escolha dos agentes económicos. No entanto, esta dinâmica tenderá a traduzir-se num aumento do pagamento de juros o que, na ausência de uma aceleração da produtividade, implicará um menor contributo da procura interna para o crescimento do PIB no futuro. Num contexto em que o sistema bancário tem um papel determinante no financiamento externo da economia e em que este se processa essencialmente sem risco cambial, importa referir que as condições de solvabilidade dos agentes económicos nacionais permanecem sólidas em termos agregados, favorecendo assim a estabilidade do sistema financeiro.

Redigido com informação disponível até ao início de Abril de 2007.

Caixa 1. Perspectivas Orçamentais

As linhas de orientação da política orçamental portuguesa no médio prazo, no quadro do Pacto de Estabilidade e Crescimento, estão definidas na actualização do Programa de Estabilidade de Dezembro de 2006. O Orçamento do Estado para 2007 (OE2007) explicita detalhadamente a programação orçamental para o ano em curso. Ambos os documentos foram elaborados de acordo com a informação disponível no Outono passado. A divulgação recente dos resultados muito positivos da execução orçamental de 2006 e a revisão do objectivo para o défice das administrações públicas, em 2007, de 3.7 para 3.3 por cento do PIB, tornam necessária uma reavaliação quer do OE2007, quer do Programa de Estabilidade. No primeiro caso, no sentido de garantir no mínimo o cumprimento do novo objectivo para o défice em 2007. No segundo caso, tendo em vista a redefinição dos objectivos orçamentais no horizonte do Programa.

A actualização do Programa de Estabilidade de Dezembro de 2006

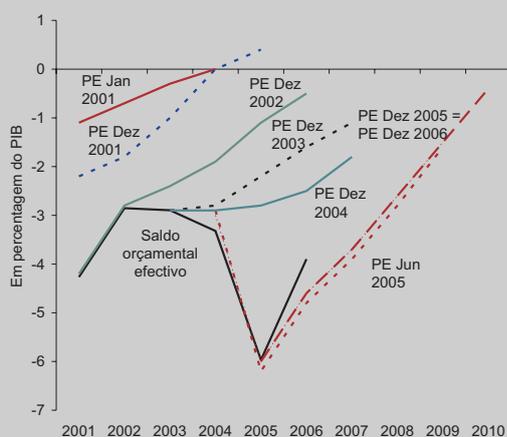
A actualização do Programa de Estabilidade enviada à Comissão Europeia em Dezembro de 2006 confirmou a estratégia de consolidação orçamental definida em Junho de 2005, tendo em vista a redução do défice das administrações públicas em Portugal para um valor inferior a 3 por cento do PIB em 2008. A consistência que resulta da manutenção dos objectivos orçamentais nas três últimas actualizações do Programa de Estabilidade é um facto a destacar na evolução recente das finanças públicas em Portugal, como é evidenciado no Gráfico 1.

Os principais indicadores orçamentais considerados nesta actualização do Programa são apresentados no Quadro 1. Para além da correcção da situação de défice excessivo em 2008, o Programa assume formalmente o cumprimento do objectivo de médio prazo para o défice estrutural em 2010, fixado em 0.5 por cento do PIB, e a evolução mais favorável do rácio da dívida pública, embora com um perfil idêntico ao admitido anteriormente¹. De referir que, de acordo com as estimativas do Banco de Portugal, o défice estrutural situou-se, em 2006, em 3.4 por cento do PIB, valor claramente superior ao objectivo estabelecido para 2010.

A estratégia de consolidação orçamental resultante do actual Programa de Estabilidade assenta em dois pressupostos fundamentais. Por um lado, considera um cenário macroeconómico favorável, com a taxa de crescimento real do PIB a aumentar gradualmente, até atingir 3 por cento em 2009 e 2010, sustentada pela forte expansão das exporta-

Gráfico 1

OBJECTIVOS PARA O SALDO ORÇAMENTAL NAS ACTUALIZAÇÕES DOS PROGRAMAS DE ESTABILIDADE E SALDO ORÇAMENTAL EFECTIVO



Fontes: INE e Ministério das Finanças.

(1) No âmbito da reforma do Pacto de Estabilidade e Crescimento, os Estados-membros devem fixar um objectivo de médio prazo para o saldo ajustado de ciclo e de medidas temporárias (saldo estrutural) nas actualizações dos Programas de Estabilidade/Convergência. Este objectivo de médio prazo, diferenciado de país para país, deve ter em conta o rácio da dívida pública actual e o crescimento do produto potencial, assegurando ao mesmo tempo uma margem de segurança suficiente para que o défice não ultrapasse o valor de referência em condições cíclicas desfavoráveis.

Quadro 1

PRINCIPAIS INDICADORES ORÇAMENTAIS NA ACTUALIZAÇÃO DO PROGRAMA DE ESTABILIDADE
Em percentagem do PIB

	2006	2007	2008	2009	2010
Saldo total das administrações públicas	-4.6	-3.7	-2.6	-1.5	-0.4
Saldo primário	-1.7	-0.7	0.4	1.5	2.5
Saldo total ajustado do ciclo	-3.4	-2.6	-1.8	-1.3	-0.5
Variação	1.5	0.8	0.8	0.5	0.8
Saldo primário ajustado do ciclo	-0.5	0.4	1.2	1.7	2.3
Variação	1.6	0.9	0.8	0.5	0.6
Dívida pública	67.4	68.0	67.3	65.2	62.2

Fonte: Actualização de Dezembro de 2006 do Programa de Estabilidade.

ções ao longo de todo o período e pela aceleração do consumo privado e do investimento (Quadro 2). Por outro lado, admite a concretização plena de um ambicioso conjunto de medidas que visam reduzir drasticamente o crescimento da despesa pública, em particular no que respeita à administração pública, ao Serviço Nacional de Saúde e à segurança social, para além de reforçar a disciplina orçamental da administração regional e local. Dada a sua própria natureza, a maior parte das medidas estruturais de contenção da despesa levam algum tempo a produzir efeitos significativos, pelo que foram complementadas, numa primeira fase, por aumentos de impostos e medidas de curto prazo afectando algumas rubricas da despesa. Com efeito, a execução orçamental de 2006 traduziu-se numa redução do défice estrutural total em 2.1 p.p. do PIB, resultante ainda numa medida muito significativa da evolução da receita total em rácio do PIB (+1.1 p.p. do PIB), embora semelhante à verificada quanto ao rácio da despesa. O Gráfico 2 apresenta o impacto directo adicional das principais medidas de consolidação do lado da receita e do lado da despesa, de 2007 até 2010, de acordo com a quantificação feita pelo Ministério das Finanças.

O Quadro 3 apresenta as contas das administrações públicas incluídas no Programa de Estabilidade. Como se pode verificar a diminuição do défice resultaria da redução da despesa em rácio do PIB, sendo o maior contributo da “outra despesa”, que abrange, entre outras rubricas, as despesas com pessoal e o consumo intermédio. De assinalar também a expectativa de inversão da tendência de crescimento do rácio das prestações sociais em dinheiro no PIB, predominantemente em consequência das alterações introduzidas no sistema de pensões dos funcionários públicos. De facto, as medidas recentemente introduzidas na formação e actualização das pensões do regime geral terão um impacto importante na sustentabilidade das finanças públicas, embora ainda sem um efeito de magnitude considerável no horizonte do Programa. O documento prevê também uma ligeira redução da receita das administrações

Quadro 2

CENÁRIOS MACROECONÓMICOS
Taxas de variação real, em percentagem

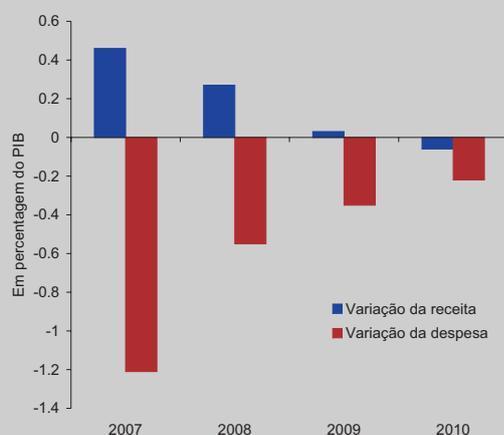
	2006		2007		2008		2009		2010	
	PE ^(a)	CE ^(b)								
PIB	1.4	1.2	1.8	1.5	2.4	1.7	3.0	3.0	3.0	3.0
Consumo privado	1.0	1.1	1.3	1.3	2.0	1.4	2.3	2.4	2.4	2.4
Consumo público	-0.2	0.0	-1.3	0.0	-1.5	-0.3	-1.2	-1.1	-1.1	-1.1
Investimento	-2.6	-2.6	1.9	0.4	4.0	2.2	6.8	7.0	7.0	7.0
Exportações	8.6	7.9	7.2	5.4	6.8	5.5	7.0	7.2	7.2	7.2
Importações	2.8	2.9	3.7	3.0	4.3	3.6	5.4	6.1	6.1	6.1

Fontes: Ministério das Finanças e Comissão Europeia.

Notas: (a) Actualização de Dezembro de 2006 do Programa de Estabilidade (PE). (b) Projecções da Comissão Europeia do Outono de 2006 (CE).

Gráfico 2

EFEITOS DIRECTOS ATRIBUÍVEIS ÀS PRINCIPAIS MEDIDAS DE CONSOLIDAÇÃO



Fonte: Actualização de Dezembro de 2006 do Programa de Estabilidade.

públicas em rácio do PIB, explicada exclusivamente pela receita não fiscal (que inclui a outra receita corrente e a receita de capital).

Na sua avaliação da última actualização do Programa de Estabilidade, a Comissão Europeia e o Conselho consideraram que a orientação da política orçamental nele prevista é em termos gerais consistente com a correcção do défice excessivo em 2008, admitindo a efectiva implementação da totalidade das medidas anunciadas e o seu eventual reforço no caso do crescimento se situar abaixo do projectado. A ênfase no ajustamento do lado da despesa e a ausência de medidas temporárias são avaliadas positivamente e o objectivo orçamental de médio prazo é entendido como adequado. A possibilidade de uma evolução macroeconómica menos favorável é apresentada pela Comissão e pelo Conselho como o principal risco para o Programa, uma vez que o cenário em que se baseia é mais optimista que as previsões da Comissão para 2007 e 2008 e se admite um crescimento acima da tendência em 2009-2010. Adicionalmente foi sublinhada a incerteza quanto aos efeitos orçamentais de algumas medidas do lado da despesa e, no médio prazo, o risco associado ao desempenho das empresas públicas. A trajectória prevista para o rácio da dívida, para além dos riscos com impacto no défice, poderá ainda ser afectada por ajustamentos défice-dívida

Quadro 3

CONTAS DAS ADMINISTRAÇÕES PÚBLICAS

Em percentagem do PIB

	2006	2007	2008	2009	2010	2010-2006
Receita total	41.7	41.7	41.4	41.2	41.1	-0.6
Receita fiscal	36.6	36.9	36.8	36.8	36.7	0.1
Impostos sobre o rendimento e o património	8.9	9.2	9.1	9.0	8.9	0.0
Impostos sobre a produção e a importação	15.5	15.5	15.6	15.7	15.7	0.2
Contribuições sociais	12.2	12.2	12.1	12.1	12.1	-0.1
Outra receita	5.1	4.8	4.6	4.4	4.4	-0.7
Despesa total	46.3	45.4	44.0	42.7	41.5	-4.8
Prestações sociais em dinheiro	15.0	15.0	14.8	14.5	14.2	-0.8
Prestações sociais em espécie	3.5	3.4	3.3	3.2	3.2	-0.3
Juros	2.9	3.0	3.0	3.0	2.9	0.0
Subsídios	1.2	1.1	0.9	0.9	0.8	-0.4
Investimento	2.5	2.3	2.3	2.4	2.6	0.1
Outra despesa	21.2	20.6	19.7	18.7	17.8	-3.4
Saldo total	-4.6	-3.7	-2.6	-1.5	-0.4	4.2

Fonte: Actualização de Dezembro de 2006 do Programa de Estabilidade.

desfavoráveis.

Uma vez que os efeitos da recente reforma do sistema de pensões do regime geral não foram ainda tidos em conta nas projecções de longo prazo para o défice das administrações públicas, a Comissão e o Conselho continuam a considerar que Portugal apresenta um elevado risco de insustentabilidade das finanças públicas. Neste contexto, foi assinalado que a concretização da consolidação orçamental prevista no Programa e o efeito de medidas ainda em vias de implementação visando a contenção da despesa relacionada com o envelhecimento, contribuiriam significativamente para a redução dos riscos de insustentabilidade. Neste sentido, deve sublinhar-se que a recente revisão da lei sobre o regime geral de pensões da Segurança Social será determinante para a aproximação à média europeia dos indicadores de sustentabilidade das finanças públicas portuguesas.

O Orçamento do Estado para 2007

Como foi referido atrás, a estimativa da conta das administrações públicas para 2007 resultante do OE2007 está ultrapassada, quer pelo efeito de base decorrente da compilação da conta de 2006, quer pela anunciada revisão do objectivo orçamental para este ano, que altera necessariamente o Orçamento aprovado em Dezembro. Ainda assim, considera-se útil analisar as orientações que estavam subjacentes à evolução das grandes rubricas do documento que está em vigor.

A comparação da execução de 2006 com a estimativa considerada no OE2007 mostra um nível claramente mais elevado da receita total (+1.3 p.p. do PIB), sendo de destacar a revisão em alta de todas as rubricas da receita corrente, parcialmente compensada por uma diminuição da receita de capital (Quadro 4). Do lado da despesa, apesar do menor défice, verificou-se um nível mais elevado que o estimado no Outono passado (+0.6 p.p. do PIB), resultante, em particular, da revisão em alta do nível da despesa corrente primária.

O OE2007 previa a estabilização do rácio da receita pública em 2007, apesar da continuação do aumento da carga fiscal, muito concentrada no IRC. Assim, a melhoria do défice decorreria da redução da despesa primária em percentagem do PIB, com particular destaque para as despesas com pessoal.

De acordo com o OE2007, no ano corrente os impostos sobre o rendimento e o património deveriam aumentar cerca de 0.3 p.p. em rácio do PIB. Esta evolução não resultaria do impacto directo e desfasado de medidas de política fiscal no IRS e no IRC, uma vez que se espera que estas, no seu conjunto, impliquem uma ligeira perda de receita. O

Quadro 4

CONTAS DAS ADMINISTRAÇÕES PÚBLICAS INCLUÍDAS NO OE2007^(a)

Contabilidade Nacional

	2006	2007	2007/2006	Por memória:
	Em percentagem do PIB ^(b)		Taxa de variação	Execução de 2006 ^(b)
Receitas totais	41.7	41.7	4.7	43.0
Receita corrente	40.3	40.7	5.7	41.9
Impostos sobre o rendimento e o património	8.9	9.2	8.0	9.0
Impostos sobre a produção e a importação	15.5	15.5	4.6	15.6
Contribuições sociais	12.2	12.2	4.5	12.7
das quais: contribuições imputadas	0.9	0.7	-16.6	1.1
Outras receitas correntes	3.7	3.8	9.2	4.6
Receita de capital	1.4	1.0	-24.7	1.0
Despesas totais	46.3	45.4	2.6	46.9
Despesa corrente	42.7	42.0	2.9	43.4
Consumo intermédio	4.1	4.0	3.2	4.0
Despesas com pessoal	13.9	13.2	-0.9	13.7
Prestações sociais	18.5	18.4	4.1	19.0
Juros	2.9	3.0	9.3	2.9
Subsídios	1.2	1.1	0.9	1.4
Outras despesas correntes	2.2	2.3	9.6	2.4
Despesa de capital	3.6	3.4	-0.7	3.5
Investimento	2.5	2.3	-3.0	2.3
Outras despesas de capital	1.1	1.1	4.1	1.2
Saldo total	-4.6	-3.7		-4.0

Fontes: INE e Ministério das Finanças (Relatório do OE2007).

Notas: (a) Os totais podem diferir da soma das parcelas devido ao arredondamento a uma casa decimal. (b) Em percentagem do PIB considerado no OE2007.

OE2007 previa, de facto, um crescimento muito significativo da receita do IRC do Estado (15.4 por cento), mas devido aos resultados esperados da actividade de um número muito restrito de empresas de grande dimensão. É de notar que a limitação das provisões relevantes para a determinação do rendimento colectável no IRC introduzida no OE2007 só deverá ter um efeito positivo na receita deste imposto em 2008, aquando das autoliquidações relativas aos rendimentos de 2007.

Os impostos sobre a produção e a importação em percentagem do PIB deveriam estabilizar em 2007. Por um lado, previa-se que o crescimento esperado para a receita do IVA se situasse abaixo do crescimento do PIB nominal, em parte devido ao diferimento do prazo de pagamento do IVA nas importações de fora da União Europeia, e às alterações no Imposto Automóvel a partir de Julho de 2007, com impacto negativo na receita. Por outro lado, a componente específica do imposto sobre os cigarros foi aumentada em 11.5 por cento e as taxas do ISP deveriam ser actualizadas em 2.5 cêntimos/litro e de acordo com a inflação esperada².

Quanto às contribuições sociais, o aumento das contribuições efectivas em 0.2 p.p. do PIB deveria ser compensado por uma diminuição da mesma magnitude no valor das contribuições imputadas. Parte deste resultado é explicado pela subida dos descontos dos trabalhadores das administrações públicas para a ADSE de 1 para 1.5 por cento do salário base e dos aposentados de 0 para 1 por cento no OE2007. Adicionalmente, a estimativa do regime geral de Segurança Social incluída no OE2007 considerava um crescimento das contribuições sociais acima do crescimento do PIB nominal, admitindo um aumento da eficácia na colecta e tendo em conta que os novos funcionários públicos são inscritos neste sistema e não na Caixa Geral de Aposentações.

No que respeita à receita, é ainda de sublinhar que, apesar da expansão do rácio da receita fiscal face ao PIB, o OE2007 admitia a estabilização da receita total em percentagem do PIB devido, essencialmente, a uma redução muito significativa na receita de capital (-24.7 por cento).

Do lado da despesa, o OE2007 projectava um ligeiro decréscimo do consumo intermédio em percentagem do PIB. No entanto, se for tido em conta o significativo aumento da despesa com contratos de Parcerias Público-Privadas (PPP) em 2007, em particular no que respeita às SCUT, este resultado tem subjacente uma acentuada diminuição nominal da despesa com a aquisição de bens e serviços, resultante em parte da reforma da administração central³.

No que respeita às despesas com pessoal, o OE2007 previa a sua diminuição em cerca de 0.7 p.p. do PIB. Parte desta evolução decorreria da redução acentuada das contribuições imputadas, atrás mencionada. Adicionalmente, seria também justificada pela actualização moderada da tabela salarial da função pública (1.5 por cento), pelo prolongamento do congelamento das progressões automáticas de carreiras até ao final de 2007 e pela diminuição do número de serviços e dos recursos a eles afectos na administração central, em conjunto com as regras sobre a mobilidade e a entrada de novos funcionários públicos.

Quanto à despesa com prestações sociais, o ligeiro decréscimo desta rubrica em percentagem do PIB seria o resultado da combinação de vários itens com evoluções bastante distintas, em particular a atrás referida para as prestações que são contrapartida das contribuições imputadas. A despesa com pensões do regime geral deveria continuar a aumentar substancialmente em 2007 (7.4 por cento), uma vez que as alterações introduzidas na revisão da Lei de Bases da Segurança Social terão um impacto diminuto no curto prazo. Em contrapartida, a despesa com pensões do regime dos funcionários públicos deveria desacelerar significativamente em 2007, aumentando cerca de 4 por cento, devido essencialmente à convergência gradual do regime de aposentação dos funcionários públicos para o regime geral, em vigor desde o início de 2006. Por seu turno, as alterações das regras respeitantes ao subsídio de desemprego introduzidas no final de 2006 e a melhoria da fiscalização deverão permitir um crescimento moderado da despesa que lhe está associada. No que respeita às prestações sociais em espécie, é de destacar que, em 2007, a despesa com convenções e farmácias deverá contribuir favoravelmente para o controlo da despesa, na sequência das medidas aprovadas no âmbito do OE2007.

Os juros da dívida deverão contribuir, ainda que ligeiramente, para o agravamento do défice de 2007 em percentagem do PIB, em resultado quer da subida das taxas de juro, quer do aumento do stock da dívida pública.

Por último, refira-se que, de acordo com o OE 2007, o investimento público apresentaria uma nova redução em termos nominais, que poderá ser reavaliada após a diminuição muito acentuada observada em 2006.

(2) A repercussão destas duas medidas sobre a receita fiscal de 2007 poderá vir a revelar-se inferior ao assumido na elaboração do OE2007, uma vez que a antecipação da introdução de tabaco nos circuitos de distribuição foi muito significativa no final de 2006/início de 2007 e o aumento das taxas do ISP no início de 2007 contemplou apenas os 2.5 cêntimos/litro.

(3) Note-se que, de acordo com a última actualização do Programa de Estabilidade, a poupança decorrente da introdução de portagens em algumas das actuais SCUT será muito pequena em 2007.

Caixa 2. Alterações metodológicas no cálculo do IHPC

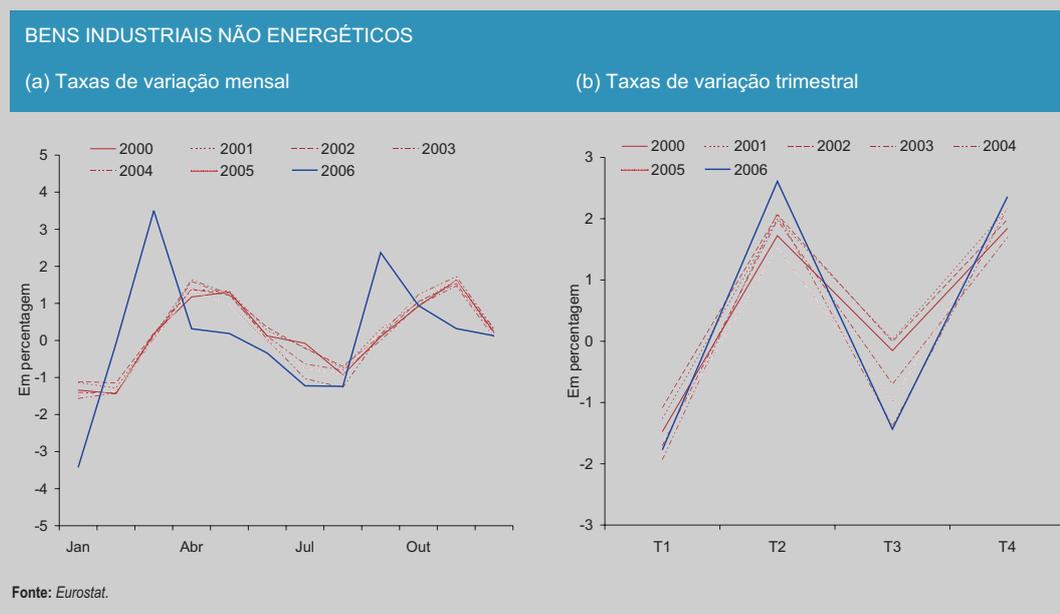
O INE introduziu em 2006 alterações metodológicas no cálculo do IHPC. Com a nova metodologia, preconizada pelo EUROSTAT, este índice passou a repercutir um novo esquema de recolha de preços de produtos de vestuário e calçado, os quais representam cerca de 21 por cento da componente “Bens industriais não-energéticos” e de 6.5 por cento do IHPC. A interpretação das taxas de inflação anuais ao longo de 2006 está condicionada por esta alteração metodológica, uma vez que as variações em termos homólogos incorporam dois esquemas diferentes de recolha de preços. O procedimento adoptado pelo INE segue directivas metodológicas usuais subjacentes ao método do cálculo do IHPC, tendo como implicação que apenas em Janeiro de 2007 as taxas de variação homólogas reflectirão um único esquema de recolha destes preços¹.

Até Dezembro de 2005, o método de observação de diversos preços da Classe “Vestuário e Calçado” tinha por base uma rotação trimestral da amostra de preços. De molde a reproduzir mais fielmente a evolução dos preços praticados nas transacções nos mercados de vestuário e calçado, a nova metodologia passou a adoptar um esquema mensal de recolha de preços, com efeitos a partir de Janeiro de 2006. Ao incluir informação sobre três meses, o esquema trimestral originava um efeito de alisamento na evolução mensal dos preços, uma vez que apenas 1/3 da amostra era actualizada em cada mês. Dado que a incorporação dos efeitos das entradas de novas colecções de produtos de vestuário e calçado, bem como das promoções e saldos, era determinada de acordo com aquele critério de rotação, a variação mensal dos preços apresentou até então, em termos intra-anuais, uma menor volatilidade do que a observada durante o ano de 2006.

O Gráfico 1(a) apresenta taxas de variação mensal dos preços dos Bens industriais não-energéticos no período entre 2000 e 2006. Como se pode constatar, as taxas de variação mensal registadas entre 2000 e 2005 estão em claro contraste com as registadas em 2006, as quais apresentam uma maior volatilidade. Embora os anos apresentados incorporem evoluções médias anuais distintas, as diferentes amplitudes de variação de preços intra-anuais decorrem sobretudo dos dois regimes de recolha de informação. Em 2006, as oscilações mensais em termos homólogos reflectem o impacto dos diferentes métodos de recolha de preços e não necessariamente a evolução geral dos preços dessa componente.

Os efeitos associados ao esquema mensal de recolha de preços parecem assumir um particular relevo quando a leitura se cinge a uma periodicidade mensal. No Gráfico 1(b) apresentam-se taxas de variação trimestrais e, como se pode verificar, a mera agregação trimestral reduz as diferenças entre, por um lado, as variações trimestrais no

Gráfico 1

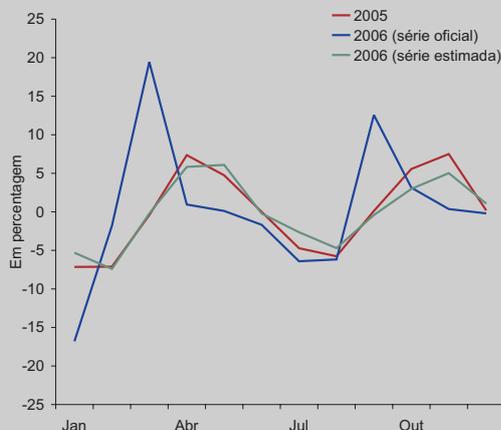


(1) As alterações metodológicas introduzidas pelo INE têm um reflexo idêntico no cálculo do IPC.

Gráfico 2

Vestuário e Calçado

Taxas de variação mensal

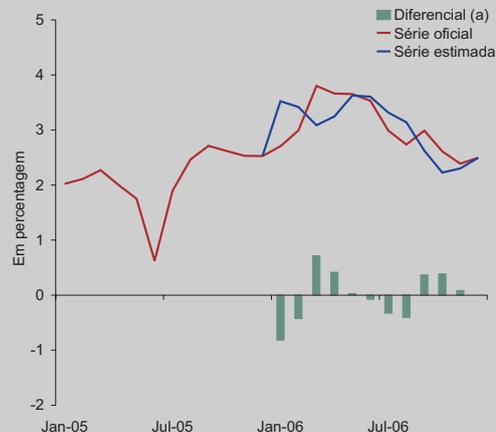


Fontes: Eurostat e Banco de Portugal.

Gráfico 3

IHPC TOTAL

Taxas de variação homóloga



Fontes: Eurostat e Banco de Portugal.

Nota: (a) Em pontos percentuais.

período de 2000 a 2005 e, por outro, as registadas no ano de 2006. Dada a existência de variações intra-trimestrais de compensação, estes efeitos tenderão a permitir que a leitura tendencial do comportamento da inflação não surja também particularmente enviesada em termos homólogos. Estas conclusões são confirmadas pelos resultados da comparação entre a evolução da série oficial da Classe “Vestuário e Calçado” e de uma série estimada que procura corrigir os efeitos resultantes do esquema de recolha de preços em vigor a partir de Janeiro de 2006. A simulação em 2006 baseia-se na hipótese técnica de que a rotação trimestral da amostra de preços desta classe pode ser estimada por uma média móvel de três meses (mês de referência e dois meses anteriores). A comparação entre as taxas de variação mensal é apresentada no Gráfico 2². Tal como se pode verificar, a série oficial é mais volátil que a série estimada para 2006, a qual evidencia um perfil intra-anual semelhante ao de 2005.

No Gráfico 3 são comparadas as taxas de variação homóloga do IHPC calculadas a partir dos índices oficiais e a partir da série estimada (que resulta da substituição do índice da Classe “Vestuário e Calçado” efectivamente observado pelo índice obtido com base no método antigo). Os resultados permitem concluir que, dada a existência de variações intra-anuais de compensação, as diferenças entre ambas as séries tendem a anular-se ao longo do ano, verificando-se que o impacto quantitativo da alteração metodológica, em termos médios anuais, é virtualmente nulo.

(2) O cálculo da média móvel de três meses para Janeiro e Fevereiro de 2006 exige algumas hipóteses adicionais, dado que os índices da Classe “Vestuário e Calçado” para Novembro e Dezembro de 2005, compatíveis com a nova metodologia, não estão disponíveis. O Gráfico 2 apresenta os resultados obtidos tendo por base a hipótese de que as taxas de variação mensal em Janeiro e Fevereiro da série estimada para 2006 são iguais à média das taxas de variação em cadeia ocorridas nesses meses entre 2000 e 2005. Foram testadas outras hipóteses alternativas que, no entanto, não conduziram a resultados qualitativamente diferentes.



ARTIGOS

Os Bancos Portugueses no Mercado Diário do Euro

Agregação de Preços Internacionais no Cálculo de Indicadores de Competitividade-Preço: Uma Aplicação para os Países da UE15

Efeito Sobre a Equidade de um Aumento do Imposto Sobre o Valor Acrescentado

Eficiência das Escolas Secundárias Portuguesas: Uma Análise de Fronteira de Produção Estocástica

OS BANCOS PORTUGUESES NO MERCADO DIÁRIO DO EURO*

Luísa Farinha**

Vítor Gaspar***

No mercado monetário, que aqui designaremos por mercado de fundos diário, transaccionam-se depósitos *overnight* dos bancos no banco central. É neste mercado que se realizam as operações de política monetária. Até ao final de 1998, na região geográfica que corresponde à actual área do euro, os mercados monetários eram segmentados, reflectindo a existência de diferentes moedas, sistemas legais, mecanismos operacionais, práticas habituais, etc. Deste modo, na preparação para o início das operações de política monetária única uma das prioridades era assegurar que os mercados monetários de fundos diários na área do euro funcionassem de forma integrada e harmoniosa. Um funcionamento adequado do mercado monetário era, de facto, um dos requisitos para a eficácia da política monetária única. Neste contexto, é importante mencionar a infra-estrutura utilizada pelo sistema de pagamentos. O TARGET – sistema europeu de pagamentos em tempo real – iniciou as suas operações em 4 de Janeiro de 1999, ou seja, no primeiro dia útil seguinte ao início da Terceira Fase da União Económica e Monetária. O TARGET é o resultado da interligação dos sistemas de cada um dos países membros da União Europeia. Gaspar, Perez-Quirós e Sicilia (2001) apresentam evidência de que, com a introdução do euro, os mercados monetários nacionais se integraram de forma harmoniosa e rápida. Mostram, além disso, que a transição para um novo mecanismo operacional não teve impacto significativo no comportamento ao longo do tempo das taxas de juro do mercado monetário em termos agregados. Assim, é legítimo concluir que, do ponto de vista da eficácia da política monetária, a transição para o euro foi bem sucedida desde o seu início.

Padoa-Schioppa (2004, p. 22) afirma que no cerne da banca central moderna estão duas alterações fundamentais nas práticas relativas aos pagamentos. A primeira refere-se à substituição da troca directa por utilização de moeda. A segunda consiste na substituição de moeda em termos físicos (notas e moedas metálicas) por depósitos bancários. O pagamento de transacções através de transferências de depósitos bancários (com a utilização de cheques, por exemplo) tornou-se dominante e os movimentos de depósitos interbancários passaram a ser efectuados através de sistemas de liquidação entre os bancos. Considerando que uma das principais funções do sistema bancário, é a “provisão de liquidez à medida da procura”, ou seja a provisão de meios de pagamentos de acordo com as necessidades da economia, diz-se que, se esta função for bem executada, a economia beneficia de uma oferta de moeda elástica. O adequado funcionamento de todo o sistema requer confiança e estabilidade relativamente à moeda (um regime fiduciário deve ser baseado na estabilidade de preços) e a integridade e fiabilidade dos mecanismos de pagamentos. Por esta razão se afirma que o mercado interbancário está no cerne da banca central, sendo fundamental para a prossecução dos objectivos da política monetária e da estabilidade financeira.

A literatura recente sobre a implementação da política monetária tem-se centrado na extensão do modelo de Poole (1968) ao caso em que a política monetária opera através de um “corredor” para a taxa

* As opiniões expressas no artigo são da responsabilidade dos autores não coincidindo necessariamente com as do Banco de Portugal.

** Departamento de Estudos Económicos, Banco de Portugal.

*** Banco de Portugal.

de juro (para um conjunto extenso de referências, vejam-se as revisões da literatura de Woodford, 2003 e Bindseil, 2004). Por sua vez, a literatura recente sobre estabilidade financeira analisa a dependência entre *relationship lending* no mercado interbancário com o contágio e o risco sistémico (veja-se, por exemplo, Freixas, Parigi e Rochet, 2000).

A maior parte da investigação empírica relativa ao mercado monetário não se ocupa da micro-estrutura deste mercado. Há, no entanto, importantes excepções, como é o caso de Furfine (1999) que analisou o mercado de fundos americano. Utilizando uma base de dados única, Furfine caracterizou o padrão das transacções e relacionamentos no mercado interbancário. Por sua vez, Hartman *et al.* (2001) analisaram o comportamento intra-diário da taxa de juro *overnight* em quatro países da área do euro e relacionaram o seu padrão de comportamento com o mecanismo operacional da política monetária.

Neste trabalho, utilizando uma base de dados semelhante à de Furfine e aplicando a sua metodologia para identificar as operações *overnight*, descreve-se o padrão das transacções no mercado diário do euro, bem como a sua evolução no período 1999-2005. A base de dados utilizada compreende todas as transacções que envolvem pelo menos um banco português, quer seja credor ou devedor, quer as operações sejam realizadas com outro banco português ou com um banco não residente. Esta base de dados é singular no sentido em que regista, para cada transacção individual, informação sobre o momento em que ocorre, o preço, a quantidade e a identificação das contrapartes. Este trabalho pretende ser o primeiro passo para o estudo aprofundado da micro-estrutura do mercado interbancário em que participam os bancos portugueses. O procedimento estatístico desenvolvido por Furfine permitiu a identificação das transacções relevantes com um grau de rigor elevado.

Este estudo tem como objectivo responder a algumas questões, designadamente:

- Será que o mercado *overnight* é um mercado segmentado? Haverá evidência de um processo de integração?
- Como se caracteriza a participação dos bancos portugueses no mercado da área do euro? As transacções com bancos não residentes são significativas?
- Existe alguma hierarquia neste mercado? Qual é o papel que representam os bancos grandes?

O artigo está organizado da seguinte forma. Na secção 1 descrevem-se as bases de dados utilizadas e o procedimento estatístico seguido para identificar as transacções do mercado monetário, fazendo-se uma referência à precisão com que foi feita essa identificação. Na secção 2 apresentam-se resultados baseados em indicadores de preço (taxas de juro). Na secção 3 apresentam-se resultados baseados nos volumes transaccionados. Na secção 4 caracteriza-se a estrutura de relações no mercado. Na secção 5 apontam-se as conclusões.

1. DADOS E PROCEDIMENTO ESTATÍSTICO

Neste trabalho utilizaram-se três bases de dados diferentes. Uma das bases de dados foi o painel da EONIA, que tem informação sobre as operações realizadas pelos bancos grandes da área do euro que contribuem para o cálculo da taxa de juro EONIA. Esta taxa refere-se às operações em que os bancos reportantes são credores. Estes dados foram utilizados em trabalhos de investigação anteriores tais como, por exemplo, o de Perez-Quirós e Rodriguez-Mendizábal (2006) e o de Gaspar, Perez-Quirós e Rodriguez-Mendizábal (2007). A base de dados da EONIA foi cedida pela Federação

Europeia de Bancos. As outras duas bases de dados utilizadas neste trabalho foram o SITEME (Sistema de Transferências Electrónicas de Mercado) e a base de dados do Sistema de Pagamentos disponibilizadas, respectivamente pelo Departamento de Mercados e pelo Departamento de Pagamentos do Banco de Portugal. O SITEME cobre apenas as operações entre bancos portugueses realizadas através daquele sistema. A base de dados do Sistema de Pagamentos regista todos os pagamentos realizados através do SPGT (Sistema de Pagamentos de Grandes Transacções).

As bases de dados do SITEME e do Sistema de Pagamentos são muito ricas em informação. No caso do SITEME, dispõe-se de informação sobre o momento da operação, as contrapartes envolvidas, o montante transaccionado, a taxa de juro praticada e a maturidade da operação. O seu principal problema é que cobre apenas as operações em que ambas as contrapartes são bancos portugueses. Por sua vez, os dados do Sistema de Pagamentos identificam o momento, o montante e as contrapartes envolvidas nas operações em que pelo menos um dos bancos é um banco português. No entanto, esta base de dados tem o problema de não registar a natureza nem a maturidade das operações.

Afortunadamente, é possível identificar automaticamente as operações *overnight* a partir dos dados do Sistema de Pagamentos, utilizando um procedimento estatístico, originalmente descrito por Furfine (1999). A ideia, muito simples, desenvolve-se em dois passos:

- Primeiro, o procedimento selecciona as operações candidatas a serem operações *overnight*, escolhendo as de montantes muito elevados e padronizados.
- Em seguida, vai à procura de operações realizadas no dia seguinte, pelas mesmas contrapartes, mas em sentido inverso, cujo montante seja ligeiramente superior ao inicial, sendo a diferença correspondente ao juro vencido *overnight*.

No nosso caso, no primeiro passo, seleccionaram-se as operações cujo montante é múltiplo de 100000 euros. No segundo passo, excluíram-se aquelas em que a taxa de juro implícita era superior à taxa máxima registada no painel da EONIA, para o mesmo dia, mais 50 pontos base, ou inferior ao mínimo do painel da EONIA menos 50 pontos base.

O facto de dispormos de informação completa sobre as operações realizadas entre bancos portugueses, registada no SITEME, permitiu testar a precisão do procedimento. Esse teste dividiu-se em duas partes. Na primeira parte, verificámos que todas as operações que envolviam dois bancos portugueses identificadas, através do procedimento, como operações *overnight* estavam também registadas no SITEME como operações *overnight*. Na segunda parte, verificámos que, através do procedimento, se identificaram 95 por cento das operações realizadas entre dois bancos portugueses no mercado *overnight* registadas no SITEME, excluindo as operações intra-grupo, que são frequentemente de montante não padronizado. Não havendo razões para considerar que o grau de precisão obtido fosse diferente no caso das operações que envolvem um banco não residente, conclui-se que o procedimento permitiu obter uma boa cobertura das operações no mercado diário realizadas pelos bancos portugueses.

2. EVIDÊNCIA EMPÍRICA: TAXAS DE JURO

Tal como foi mencionado na introdução, há evidência de que, na área do euro, o mercado monetário de fundos diários se integrou de forma harmoniosa e rápida imediatamente após o início das operações de política monetária única. Esta conclusão está patente no gráfico 1, onde se pode observar, para o período anterior a 1999, o andamento das taxas de juro do mercado *overnight* para o DM e o escudo. A partir de 1999 o gráfico mostra o andamento da EONIA e da taxa média implícita nas opera-

Gráfico 1

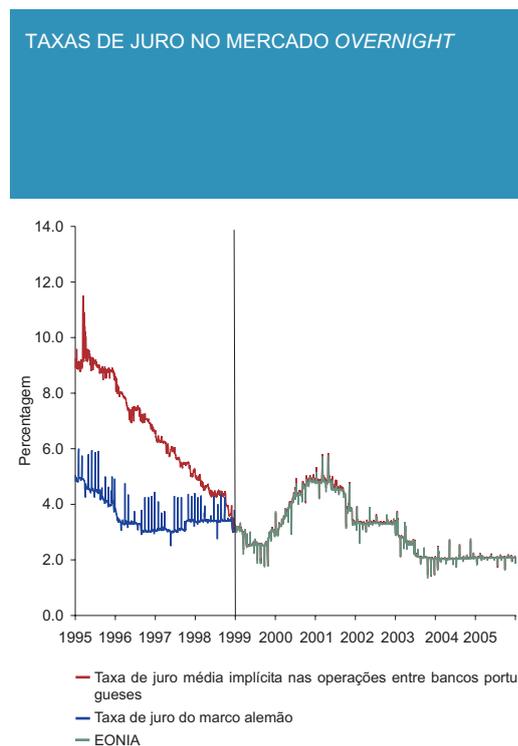
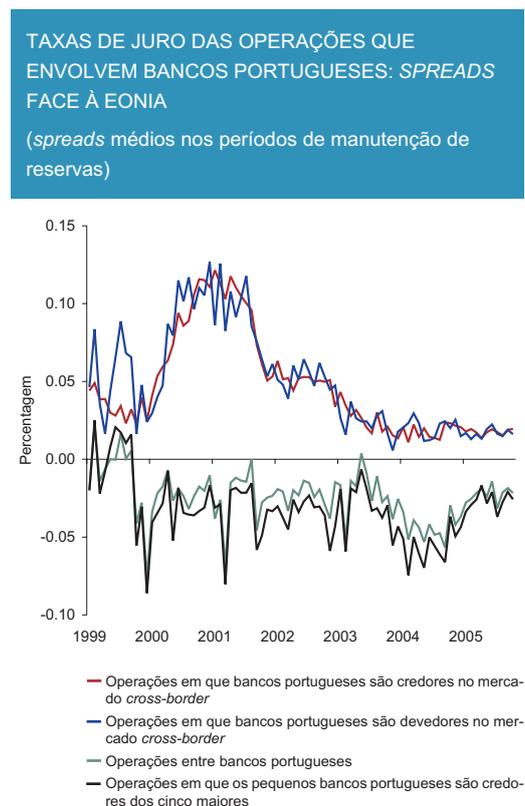


Gráfico 2



ções que envolvem bancos portugueses. A mera inspeção visual das duas últimas séries indica que são praticamente idênticas, o que é confirmado pelo facto de apresentarem uma correlação quase perfeita.

A convergência de taxas de juro pode documentar-se de forma mais detalhada. No gráfico 2, apresentam-se os *spreads* entre a EONIA e as taxas de operações que envolvem bancos portugueses, no mercado *cross-border* e no mercado local, ou seja aquele que envolve apenas instituições residentes¹. Observa-se que os *spreads* são muito reduzidos desde o início de 1999, tendo-se alargado em 2000 e 2001, no período em que subiram as taxas de referência do BCE, e voltando a estreitar-se para níveis muito baixos, em 2004 e 2005. Esta redução dos *spreads* esteve associada a uma redução da volatilidade temporal da EONIA (veja-se o gráfico 1). É também evidente que, pelo menos até 2001, os *spreads* são mais voláteis quando os bancos portugueses são devedores do que quando são credores.

Pode observar-se que, desde o início de 1999, os *spreads* nas operações entre bancos portugueses foram também muito reduzidos e que, ao contrário dos *spreads* nas operações *cross-border*, apresentam sinal negativo. No entanto, por vezes, as taxas de juro das operações entre bancos portugueses diferiram significativamente das taxas das operações *cross-border*. Como se verá na secção 4, em que se apresenta evidência sobre as relações entre bancos neste mercado, na maior parte das operações entre bancos portugueses são os bancos grandes que recebem fundos dos mais pequenos. Em média, as taxas de juro destas operações foram mais baixas do que a EONIA e também mais baixas do que as taxas médias para o conjunto das operações que envolveram apenas bancos portu-

(1) No cálculo das taxas de juro médias no mercado local não se incluem as taxas das operações entre instituições do mesmo grupo bancário.

gueses. Esta evidência sugere que, durante os primeiros anos da união monetária terá prevalecido alguma estrutura hierárquica nas relações entre os bancos portugueses.

Como se poderá observar na secção 3, as operações entre dois bancos portugueses são, desde 1999, apenas uma pequena parte das operações no mercado diário em que participa o conjunto dos bancos portugueses. No entanto, no subconjunto dos bancos mais pequenos, as operações com outro banco residente não são negligenciáveis. É, no entanto, interessante notar-se que, desde meados de 2004, os *spreads* implícitos em operações que envolvem apenas bancos portugueses se estreitaram também, o que sugere que o processo de integração dos bancos mais pequenos tem progredido também ainda que a um ritmo mais lento.

Nos gráficos 3 e 4, apresenta-se a evolução do desvio-padrão *cross-section* das taxas de juro das operações que envolvem bancos portugueses e das operações entre os bancos da EONIA. Observa-se que o padrão de volatilidade das várias séries é muito semelhante, quer os bancos portugueses sejam credores, quer devedores no mercado *cross-border*. Contudo, em alguns períodos específicos, a volatilidade das taxas de juro em operações no mercado local foi visivelmente diferente (é o caso do período entre o final de 2003 e o início de 2005). O facto de os desvios-padrão *cross-section* das taxas de juro reportadas pelos bancos do painel da EONIA apresentar uma tendência decrescente é consistente com a hipótese de que o processo de integração dos mercados monetários na área do euro foi gradual, em termos globais.

O gráfico 5 mostra evidência sobre o padrão de volatilidade em diferentes dias do período de manutenção de reservas. Tal como é documentado noutros estudos, realizados com base nos dados do painel da EONIA (veja-se, por exemplo, Gaspar, Perez-Quirós e Rodriguez-Mendizabal (2007)), observa-se que a dispersão das taxas de juro é muito baixa no início e aumenta significativamente quando se aproxima o fim do período de manutenção de reservas. Este padrão verifica-se claramente nas

Gráfico 3

DESVIO PADRÃO *CROSS-SECTION* DAS TAXAS DE JURO

(valores médios nos períodos de manutenção de reservas)

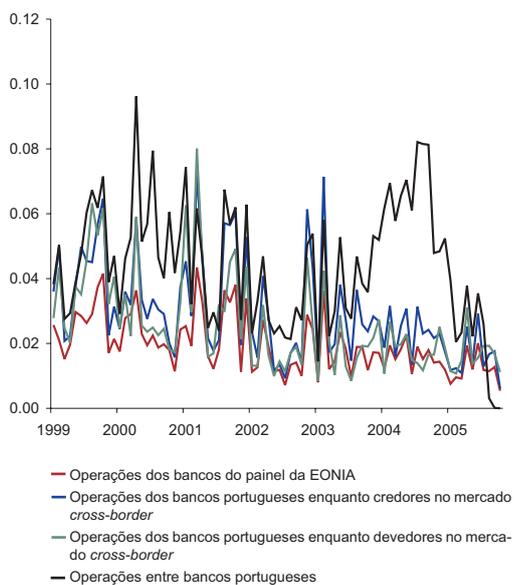


Gráfico 4

DESVIO PADRÃO *CROSS-SECTION* DAS TAXAS DE JURO

(valores médios anuais)

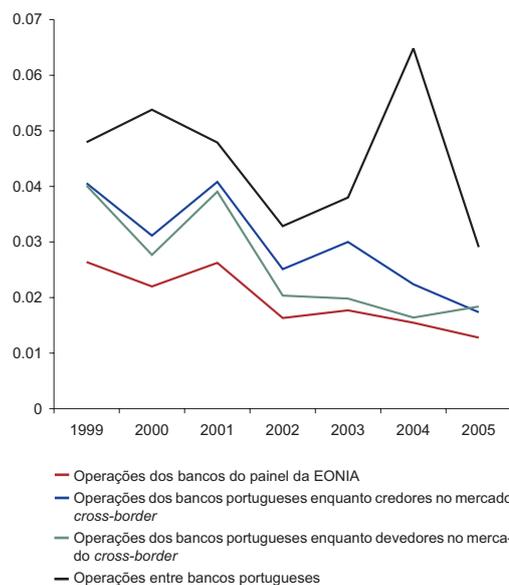
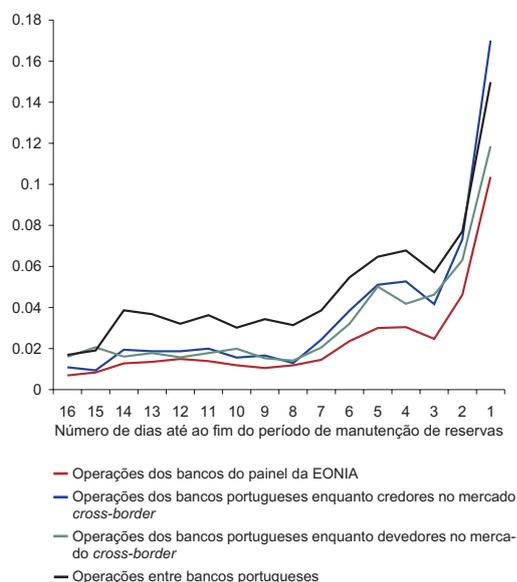


Gráfico 5

DESVIO PADRÃO *CROSS-SECTION* DAS TAXAS DE JURO

(valores médios segundo o número de dias até ao fim do período de manutenção de reservas)



taxas de juro das operações que envolvem bancos portugueses, quer estes sejam credores ou devedores, quer as operações sejam realizadas localmente ou no mercado *cross-border*.

3. EVIDÊNCIA EMPÍRICA: VOLUMES TRANSACCIONADOS

Na secção 2, mostrou-se que, de acordo com os indicadores de preço, o mercado *overnight* se integrou de forma rápida a partir do início das operações da política monetária única. Esta conclusão também se retira da informação apresentada no gráfico 6 e nos quadros 1A e 1B. De facto, já em 1999, as transacções realizadas pelos bancos portugueses no mercado internacional foram superiores às realizadas localmente, aproximadamente na proporção de dois para um, se se excluirmos as transacções intra-grupo bancário. No entanto, mesmo incluindo estas operações, mais de metade das operações que envolveram um banco português foram realizadas no mercado internacional. É interessante observar que a proporção entre transacções locais e *cross-border* mostra um ajustamento muito gradual.

A importância das operações *cross-border* realizadas por bancos portugueses aumentou de forma contínua, de modo que, em 2000, excluindo operações intra-grupo, ascendia a cerca de 4/5 de todas as transacções realizadas pelos bancos portugueses. A tendência de aumento prolongou-se durante alguns anos, tendo, aparentemente, estabilizado, em 2004 e em 2005. Nestes dois anos, o peso das operações *cross-border* foi de cerca de 97 por cento, ou seja, apenas 3 por cento das transacções envolvem dois bancos portugueses².

(2) Curiosamente, a percentagem de bancos portugueses entre as instituições elegíveis para realizar operações de política monetária é de 3.1 por cento, ou seja, a probabilidade de que um banco português realize uma operação com outro banco português parece não ser muito diferente do peso dos bancos portugueses no mercado do euro.

Quadro 1

VOLUME DAS TRANSACÇÕES DOS BANCOS PORTUGUESES NO MERCADO DE FUNDOS DIÁRIO (10⁶ EURO)

A – Excluindo operações entre instituições do mesmo grupo bancário

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Transacções entre bancos portugueses	171063.5	108739.8	92115.2	77022.6	99240.8	49313.5	41334.9
em percentagem do total das transacções que envolvem bancos portugueses	34.1	20.2	17.0	8.6	7.2	3.4	3.6
Transacções registadas no SITEME (excluindo operações intra-grupo bancário)	170992.5	108679.8	92065.2	76972.6	99240.8	48967.5	39274.7
em percentagem do total das transacções que envolvem bancos portugueses	100.0	99.9	99.9	99.9	100.0	99.3	95.0
Transacções não registadas no SITEME (excluindo operações intra-grupo bancário)	71.0	60.0	50.0	50.0	0	346.0	2060.2
em percentagem do total das transacções que envolvem bancos portugueses	0.0	0.1	0.1	0.1	0.0	0.7	5.0
Transacções cross-border dos bancos portugueses	329982.8	430818.1	448952.7	821879.1	1271520.8	1391611.5	1095965.3
em percentagem do total das transacções que envolvem bancos portugueses	65.9	79.8	83.0	91.4	92.8	96.6	96.4
Total das transacções que envolvem bancos portugueses	501046.3	539557.9	541067.9	898901.7	1370761.6	1440925.0	1137300.2

B – Incluindo operações entre instituições do mesmo grupo bancário

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Transacções entre bancos portugueses	250369.1	189153.2	141406.1	170189.1	193936.9	213141.0	218587.6
em percentagem do total das transacções que envolvem bancos portugueses	43.1	30.5	24.0	23.8	13.2	13.3	16.6
Transacções registadas no SITEME (incluindo operações intra-grupo bancário)	247123.3	183712.0	128043.5	158348.6	169938.2	181107.1	191566.0
em percentagem do total das transacções que envolvem bancos portugueses	98.7	97.1	90.6	93.0	87.6	85.0	87.6
Transacções não registadas no SITEME (incluindo operações intra-grupo bancário)	3245.8	5441.2	13362.6	11840.5	23998.7	32033.9	27021.6
em percentagem do total das transacções que envolvem bancos portugueses	1.3	2.9	9.4	7.0	12.4	15.0	12.4
Transacções cross-border dos bancos portugueses	329982.8	430818.1	448952.7	546170.7	1271520.8	1391611.5	1095965.3
em percentagem do total das transacções que envolvem bancos portugueses	56.9	69.5	76.0	76.2	86.8	86.7	83.4
Total das transacções que envolvem bancos portugueses	580351.9	619971.3	590358.8	716359.8	1465457.7	1604752.5	1314552.9

No quadro 1B observa-se também que o processo de integração evoluiu ao longo do período 1999-2005. Neste caso, em que se incluem as operações intra-grupo, o peso das operações *cross-border* é significativamente menor, tendo estabilizado um pouco acima dos 80 por cento no período 2003-2005. Em 2005, o peso das transacções locais era de 16.6 por cento.

É importante referir que a maior parte dos bancos que participam no mercado monetário também o fazem no mercado internacional. Assim, globalmente, a actividade *cross-border* passou a ser dominante, sendo pouco significativa a actividade envolvendo apenas bancos portugueses. Há, no entanto, uma importante qualificação a fazer. Desde 2003, os bancos portugueses apresentam uma tendência para participar no mercado sobretudo como credores líquidos. Nesse ano, a proporção de transacções *cross-border* envolvendo um banco português aumentou de 64 para 81 por cento (tendo sido 38 por cento em 1999). Mais recentemente, em 2004 e 2005, esta proporção aumentou para cerca de 90 por cento. É natural que os bancos portugueses tenham sentido a necessidade de procurar contrapartes no mercado internacional.

Este padrão global é dominado pelo comportamento dos bancos portugueses grandes. No entanto, tal como mencionado na secção anterior, para o conjunto dos bancos mais pequenos, as operações com outro banco português não são negligenciáveis. Esta conclusão é evidente quando se observam os gráficos 7, 8 e 9. Existe, de facto, um pequeno subconjunto de bancos mais pequenos que nunca efectua operações *cross-border*. No entanto, as transacções desses bancos representam uma parte muito pequena do mercado em que participa o conjunto dos bancos portugueses. Para o subconjunto de bancos pequenos que também efectua transacções *cross-border* a entrada neste mercado foi, aparentemente, mais gradual do que no caso dos bancos grandes.

Gráfico 6

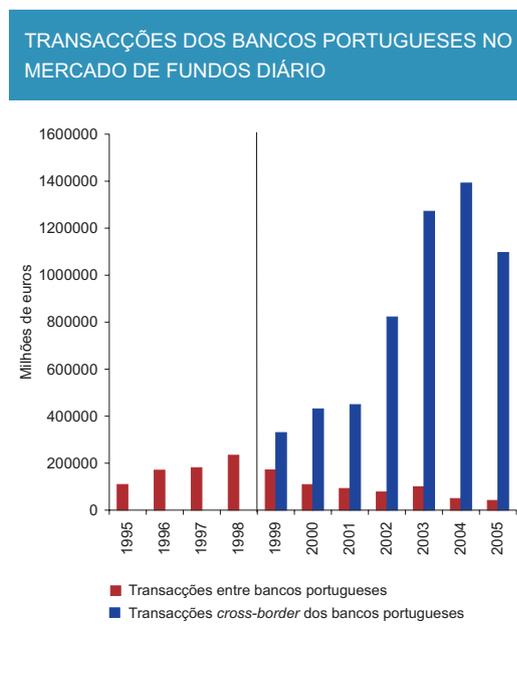


Gráfico 7

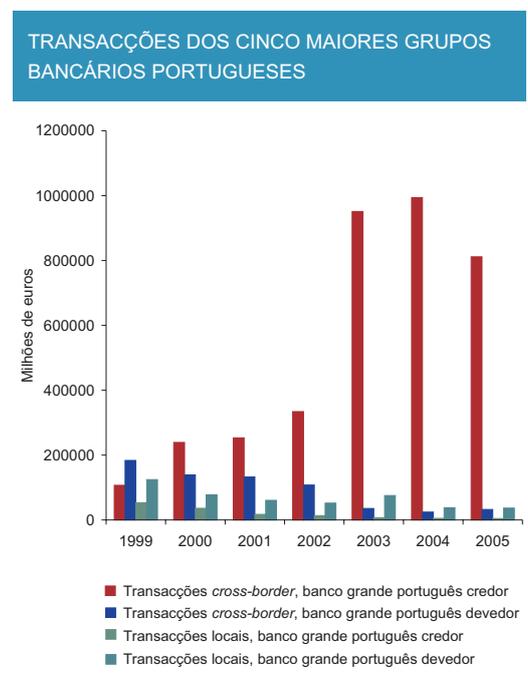


Gráfico 8

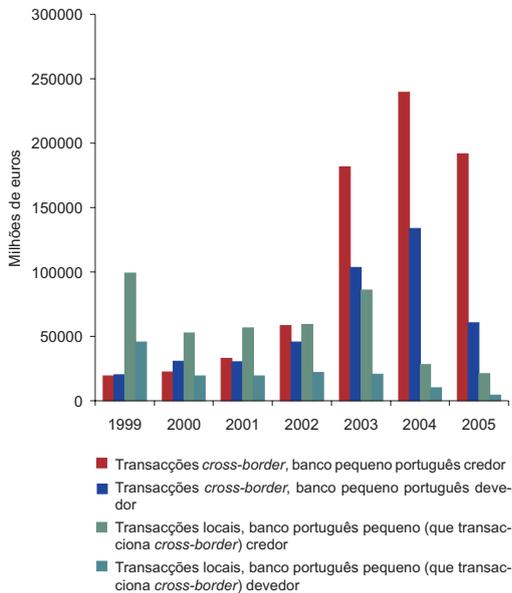
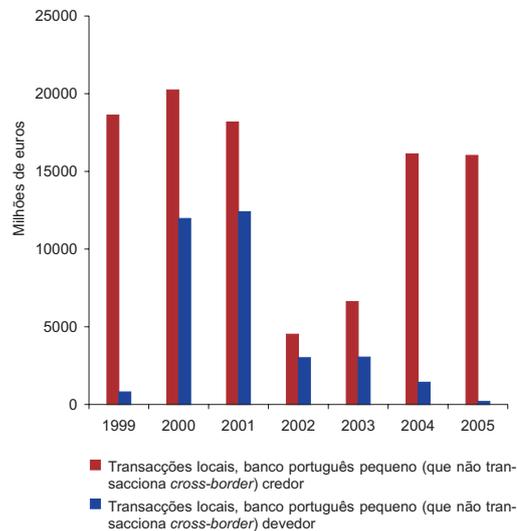
TRANSACÇÕES DOS PEQUENOS BANCOS PORTUGUESES QUE TRANSACCIONAM NO MERCADO CROSS-BORDER


Gráfico 9

TRANSACÇÕES DOS BANCOS PORTUGUESES QUE NÃO TRANSACCIONAM NO MERCADO CROSS-BORDER


4. EVIDÊNCIA EMPÍRICA: ESTRUTURA HIERÁRQUICA E RELACIONAMENTOS

A estrutura de relações dos bancos portugueses no mercado diário do euro mostra que estes participam, regra geral, no mercado internacional. Em 2005, num conjunto de trinta grupos bancários, vinte e dois participaram no mercado diário como credores (vinte e um participaram como devedores). Nesse ano, todos os cinco bancos grandes realizaram frequentemente operações *cross-border*, na maior parte das quais participaram como credores (em 80 por cento do número de transacções *cross-border*, correspondentes a 96 por cento dos montantes transaccionados, os cinco maiores bancos portugueses emprestaram fundos). Por sua vez, onze dos bancos mais pequenos participaram também como credores, tendo seis participado como devedores. Os bancos menores, em 86 por cento do número de transacções que efectuaram *cross-border* (correspondendo a 76 por cento do valor destas transacções) foram devedores.

Entre 1999 e 2005, os bancos portugueses foram globalmente credores no mercado interbancário. Os gráficos 7 e 8 da secção anterior mostram que, naquele período, só em 1999 é que o valor acumulado das transacções anuais em que os bancos portugueses foram devedores de fundos foi superior (constituindo 70 por cento do total, ou seja, 65 por cento do número de transacções).

Nos quadros 2A e 2B apresenta-se evidência sobre a importância relativa das transacções em que os bancos portugueses actuam, respectivamente, como credores e como devedores. No caso em que estes são credores (quadro 2A) destacam-se os seguintes aspectos.

Em primeiro lugar, o volume de transacções parece ser dominado pelos cinco maiores bancos. Segundo, quando emprestam fundos, os bancos portugueses fazem-no no mercado internacional. Já em 1999, cerca de 67 por cento destas operações eram efectuadas *cross-border* (cerca de 87 por

Quadro 2

TRANSAÇÕES DOS BANCOS PORTUGUESES NO MERCADO DE FUNDOS DIÁRIO, SEGUNDO A NATUREZA DAS SUAS RELAÇÕES (%)

A – Bancos portugueses enquanto credores

Credor	Devedor	Banco grande português	Pequeno banco português que transacciona <i>cross-border</i>	Pequeno banco português que não transacciona <i>cross-border</i>	Banco português
1999					
Banco grande português		13.25	22.61	3.98	39.83
Banco pequeno português		4.64	10.74	2.28	17.67
Banco estrangeiro		35.97	6.54		42.50
		53.85	39.89	6.26	100.00
2000					
Banco grande português		7.27	10.39	3.30	20.96
Banco pequeno português		2.48	3.75	2.17	8.40
Banco estrangeiro		64.60	6.04		70.64
		74.34	20.19	5.47	100.00
2004					
Banco grande português		0.17	1.66	1.09	2.92
Banco pequeno português		0.21	0.52	0.17	0.90
Banco estrangeiro		77.50	18.68		96.18
		77.88	20.86	1.25	100.00
2005					
Banco grande português		0.28	1.70	1.37	3.35
Banco pequeno português		0.05	0.31	0.06	0.42
Banco estrangeiro		77.84	18.39		96.23
		78.17	20.40	1.43	100.00

B – Bancos portugueses enquanto devedores

Credor	Devedor	Banco grande português	Pequeno banco português que transacciona <i>cross-border</i>	Pequeno banco português que não transacciona <i>cross-border</i>	Banco português
1999					
Banco grande português		7.05	3.44	3.71	14.20
Banco pequeno português		16.96	8.75	5.73	31.45
Banco estrangeiro		49.00	5.35		54.35
		73.01	17.54	9.45	100.00
2000					
Banco grande português		9.68	2.16	1.14	12.97
Banco pequeno português		18.23	4.74	3.15	26.12
Banco estrangeiro		49.93	10.98		60.91
		77.84	17.88	4.28	100.00
2004					
Banco grande português		1.04	1.20	0.11	2.35
Banco pequeno português		17.05	3.69	0.58	21.32
Banco estrangeiro		11.69	64.63		76.33
		29.79	69.52	0.69	100.00
2005					
Banco grande português		2.25	0.26	0.11	2.62
Banco pequeno português		24.20	2.87	0.03	27.10
Banco estrangeiro		24.51	45.77		70.28
		50.96	48.90	0.14	100.00

cento em 2000). Em 2004 e em 2005, a sua importância aumentou, passando a corresponder, praticamente, à totalidade das operações em que estes bancos são credores (e a quase 78 por cento deste tipo de operações realizadas pelo conjunto dos bancos portugueses). O terceiro aspecto a salientar é o contraste que existe com a situação em que o banco credor não participa no mercado *cross-border*. Neste caso tem como contraparte muito provavelmente um dos cinco maiores bancos portugueses. Este padrão que já estava presente em 1999, acentuou-se ao longo tempo, de tal modo que, em 2005,

Quadro 3

RELAÇÕES DOS BANCOS PORTUGUESES NO MERCADO <i>CROSS-BORDER</i>							
A – Bancos portugueses enquanto credores							
	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Número médio de relações							
Bancos grandes	79.0	83.8	89.6	86.2	101.8	85.6	76.0
Bancos pequenos	11.3	14.4	14.7	17.7	20.1	20.4	17.1
Peso da relação mais importante (%)							
Bancos grandes	17.9	18.2	13.4	11.3	12.4	16.1	16.8
Bancos pequenos	46.0	49.8	33.1	24.6	30.9	27.8	31.2

B – Bancos portugueses enquanto devedores							
	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Número médio de relações							
Bancos grandes	105.5	79.0	65.6	45.0	27.6	25.6	24.6
Bancos pequenos	4.7	6.6	6.4	7.0	2.9	2.6	2.3
Peso da relação mais importante (%)							
Bancos grandes	20.5	23.6	30.2	28.6	36.7	42.6	35.6
Bancos pequenos	85.3	75.0	71.5	75.2	83.7	84.1	90.2

os grandes bancos portugueses absorviam a quase totalidade dos fundos colocados pelos bancos menores. No entanto, o volume das transacções efectuadas reduziu-se ao longo do tempo. Um quarto e último aspecto, talvez o mais interessante, diz respeito ao caso dos bancos mais pequenos que têm actividade no mercado internacional. Até 2002, na maior parte das suas transacções, estes bancos tinham como contraparte um banco português grande (veja-se o gráfico 8 na secção anterior). Nesse ano a percentagem era ainda de cerca de 50 por cento. No entanto, ao longo do tempo, o peso das transacções *cross-border* aumentou significativamente para estes bancos. De facto, em 2005, a percentagem de transacções *cross-border* para este subconjunto dos bancos portugueses atingiu os 90 por cento.

No que respeita às operações em que os bancos portugueses são devedores, salientam-se também alguns aspectos interessantes. Em primeiro lugar, observa-se que, quando são devedores, as suas transacções se realizam tanto no mercado local como no mercado internacional. Em 1999 e 2000, quase 2/3 destas transacções foram realizadas no mercado internacional. No entanto, em 2004 e 2005, esta percentagem foi inferior, com valores à volta de 50 por cento nos dois anos. Em segundo lugar, nos primeiros tempos da união monetária, os bancos pequenos que participavam no mercado *cross-border*, endividavam-se simultaneamente no mercado local e no mercado internacional. Em 1999 e 2000, os fundos obtidos localmente juntos dos bancos mais pequenos excederam os fundos obtidos dos bancos grandes, numa proporção de 2 para 1. Contudo, ao longo do tempo, este padrão alterou-se significativamente. Nos anos mais recentes, o subconjunto dos bancos mais pequenos com actividade *cross-border* utilizou em grande medida o mercado internacional para satisfazer a sua necessidade de liquidez. De facto, a proporção de operações *cross-border* foi de cerca de 93 por cento nos dois últimos anos da amostra. A pequena parte restante correspondeu a operações com os outros bancos portugueses pequenos, tendo virtualmente desaparecido a parcela das transacções realizadas com os cinco maiores grupos bancários. Finalmente, é também interessante notar que os pequenos bancos portugueses que não participam no mercado internacional, praticamente não se endividaram no mercado interbancário *overnight* em 2004 e 2005.

O quadro 3 apresenta informação sobre a estrutura de relações dos bancos portugueses no mercado *cross-border*. A parte A refere-se a relações em que o banco português é credor e a parte B a relações em que o banco português é devedor. A informação apresentada no quadro 3 mostra com clareza que os bancos grandes transaccionam no mercado internacional com um número relativamente elevado de contrapartes e que os bancos pequenos o fazem com um número relativamente reduzido. Além disso, os bancos portugueses, em geral, têm menor número de relações quando são devedores. Há também evidência de que a estrutura de relações *cross-border* dos bancos portugueses é bastante concentrada, sendo mais concentrada, tal como seria de esperar, no caso dos bancos mais pequenos. De facto, em 2005, para estes últimos enquanto credores, a principal contraparte tinha um peso de 31 por cento do volume total de transacções, sendo o peso superior a 90 por cento, no caso das operações devedoras. Para os bancos grandes, as proporções correspondentes, naturalmente menores, foram, em 2005, 17 e 36 por cento respectivamente.

5. CONCLUSÕES

Na introdução listámos um conjunto de questões que nos propusemos responder neste estudo. Passamos agora a apresentar as respostas obtidas.

- Será que o mercado *overnight* é um mercado segmentado, no que respeita à participação dos bancos portugueses? Haverá evidência de um processo de integração?

Obtivemos evidência de que as taxas de juro médias associadas às operações que envolvem bancos portugueses são muito próximas da EONIA desde o início de 1999. Por outras palavras, a integração, medida pela convergência das taxas de juro, ocorreu quase instantaneamente, desde o início da terceira fase da UEM. A correlação entre as taxas de juro médias das operações em que participa um banco português e a EONIA é praticamente igual a um e os spreads médios são muito reduzidos. Em 2005, a diferença foi, em média, de apenas 1.7 pontos base. Obtivemos também evidência de que existe uma associação forte entre a dispersão *cross-section* das taxas no painel da EONIA e a dispersão *cross-section* das taxas no conjunto dos bancos portugueses. Em particular, observámos que a dispersão das taxas de juro aumenta significativamente quando se aproxima o fim do período de manutenção de reservas.

Com base na informação sobre os montantes transaccionados, confirmámos a história de integração. De facto, em 2004 e em 2005, a parcela de transacções envolvendo dois bancos portugueses no total das transacções em que pelo menos uma das contrapartes é um banco português estabilizou em cerca de 3.5 por cento.

A evidência quanto aos volumes transaccionados sugere que o processo de integração foi mais gradual. De qualquer modo, já em 1999, quase 2/3 do volume das transacções realizadas correspondia a operações *cross-border*, sendo, portanto, apenas de 1/3 as transacções realizadas entre bancos portugueses. Esta percentagem reduziu-se rapidamente. Em 2002, menos de 10 por cento do volume transaccionado correspondia a operações no mercado local. O mesmo processo gradual transparece quando se observam os *spreads* das operações realizadas entre dois bancos portugueses, especialmente no caso em que um dos bancos é um banco pequeno e o outro é um dos cinco maiores bancos portugueses. De facto, o peso dessas operações reduziu-se progressivamente ao longo do tempo. Mais ainda, mesmo para essas operações, em 2005, os *spreads* eram muito baixos.

- Como se caracteriza a participação dos bancos portugueses no mercado da área do euro? As transacções com bancos não residentes são significativas?

Quase todos os bancos Portugueses que participam no mercado monetário *overnight* têm também actividade *cross-border* neste mercado, o que interpretamos como evidência de que o mercado relevante é o da área do euro. Durante o período 1999-2004, as operações *cross-border* aumentaram significativamente de aproximadamente 2/3 do total, no momento de introdução do euro, para cerca de 97 por cento em 2004 e 2005.

- Existe alguma hierarquia neste mercado? Qual é o papel que representam os bancos grandes?

O padrão das relações no mercado interbancário *overnight* evoluiu ao longo do tempo. É, no entanto, claro que os bancos grandes têm um conjunto de contrapartes mais alargado no mercado *cross-border* e participam mais nesse mercado do que os bancos pequenos. Além disso, o comportamento das taxas de juro em operações que envolvem bancos portugueses pequenos é visivelmente diferente do das taxas de juro nas outras operações analisadas com a nossa base de dados. No entanto, a diferença entre estas taxas, que era significativa no início do período amostral, em 2005 tinha-se reduzido visivelmente. Neste ano, os bancos grandes concentravam a sua actividade no mercado *cross-border* e não constituíam uma fonte de financiamento *overnight* para os bancos pequenos.

Finalmente, uma última contribuição deste artigo é metodológica e relaciona-se com o sucesso da aplicação do procedimento desenvolvido por Furfine (1999) para identificar as operações do mercado *overnight* a partir dos dados do sistema de pagamentos europeu. Esta base de dados é muito rica porque permite recuperar, relativamente a cada transacção individual, informação sobre preço, quantidade e identificação das contrapartes envolvidas. Assim, é claro que a metodologia desenvolvida por Furfine pode ser utilizada por qualquer outro país em que esteja disponível uma base de dados com as mesmas características. Seria particularmente interessante olhar para o caso dos países grandes, onde as transacções entre bancos locais poderão não ser negligenciáveis e em que os bancos grandes poderão ter um peso menor no conjunto do mercado. Nesses casos, será mais provável encontrar uma estrutura hierárquica nas transacções entre bancos locais. O horizonte da investigação poderia ser consideravelmente alargado se fosse possível obter uma amostra representativa a nível da área do euro. Seria, assim, possível testar as implicações empíricas de modelos de equilíbrio do mercado monetário. Essa base de dados permitiria que se testassem as suas implicações no que respeita a preços de equilíbrio, quantidades transaccionadas e utilização das facilidades de crédito e depósito.

REFERÊNCIAS

- Bindseil, (2004), "*Monetary Policy Implementation Theory, Past and Present*", Oxford: Oxford University Press
- Freixas, X., B. Parigi, e J.-C. Rochet (2000), "*Systemic risk, interbank relations and liquidity provision by the central bank*", *Journal of Money, Credit and Banking*, 32, 611-638.
- Furfine, C. (1999) "*The microstructure of the federal funds market*", *Financial Markets, Institutions and Instruments*, 8, 24-44.
- Gaspar, V., G. Perez-Quirós e Sicília (2001), "*The ECB monetary policy strategy and the money markets*", *International Journal of Finance and Economics*, 6, 325-342.
- Gaspar, V., G. Perez-Quirós e H. Rodriguez-Mendizábal (2007), "*Interest Rate Dispersion and Volatility in the Market for Funds*", *European Economic Review*, a publicar.

Hartmann, P. M. Manna e A. Manzanares (2001), “*The microstructure of the euro money market*”, *Journal of International Money and Finance*, 20, 895-948.

Padoa-Schioppa, T. (2004), “*The Euro and Its Central Bank*”, Cambridge: MIT Press

Perez-Quirós, G. e H. Rodríguez-Mendizábal (2006), “*The daily market for funds in Europe: what has changed with EMU?*” *Journal of Money, Credit and Banking*, 38 (1), 91-118.

Poole, W. (1968), “*Commercial bank reserve management in a stochastic model: implications for monetary policy*”, *Journal of Finance*, 23, 769-791.

Woodford, (2003), “*Interest & prices*”, Princeton: Princeton University Press.

AGREGAÇÃO DE PREÇOS INTERNACIONAIS NO CÁLCULO DE INDICADORES DE COMPETITIVIDADE-PREÇO: UMA APLICAÇÃO PARA OS PAÍSES DA UE15*

Paulo Soares Esteves**

1. INTRODUÇÃO

Este artigo considera o cálculo de indicadores de taxa de câmbio real, evidenciando as implicações de se utilizar a informação disponível para os níveis de preços de cada país, em detrimento do procedimento habitual em que o indicador de preço externo é calculado com base nas taxas de crescimento dos preços em cada uma das economias consideradas como concorrentes.

Esta alteração pode implicar diferenças importantes no que diz respeito à evolução recente da taxa de câmbio real devido ao aumento de concorrência de algumas economias de mercado emergentes com custos de produção muito baixos. Ao contrário do procedimento mais habitual, este indicador captará os efeitos da estrutura geográfica do comércio internacional no nível de competitividade-preço. Os países com custos muito baixos podem estar a aumentar a sua presença nos mercados internacionais e logo a exercer uma pressão adicional sobre os exportadores nacionais, mas os indicadores tradicionais irão sugerir um aumento da competitividade-preço dos produtores nacionais se esses países registarem uma taxa de inflação superior.

Neste contexto, e ainda que sujeita a alguns cuidados, o uso de informação respeitante a níveis de preços pode ser importante para um melhor entendimento da evolução das quotas de mercado das exportações. Este ponto foi referido em Turner e Van't dack (1993), que sugeriram o uso de informação de níveis de custos de forma a contemplar a crescente concorrência dos países de economia emergente, na medida que os indicadores tradicionais – baseados em taxas de crescimento – tendem a minimizar os efeitos de competitividade relacionados com a crescente presença destes países nos mercados internacionais. Este problema tornou-se certamente ainda mais importante ao longo dos últimos anos, devido à crescente presença da China e de alguns países da Europa Central e de Leste nos mercados internacionais.

Este artigo está organizado da seguinte forma. A Secção 2 considera as implicações de se utilizar informação de níveis de preços, evidenciando as diferenças em relação aos resultados obtidos com o indicador mais habitual de taxa de câmbio real. A Secção 3 apresenta uma aplicação para o mercado da UE15, descrevendo a evolução das quotas de mercado entre os países membros e os competidores internacionais para o período de 1980 a 2005, e apresentando os dois indicadores de competitividade-preço para o período posterior a 1993. Finalmente, a Secção 4 sintetiza as principais conclusões.

* As opiniões expressas no artigo são da responsabilidade do autor não coincidindo necessariamente com as do Banco de Portugal. O autor agradece os comentários e sugestões de Ildeberta Abreu, Sónia Cabral e Cristina Manteu. Qualquer erro ou omissão é da exclusiva responsabilidade do autor

** Departamento de Estudos Económicos, Banco de Portugal.

2. AGREGAÇÃO DE PREÇOS INTERNACIONAIS

Os indicadores de taxa de câmbio efectiva real compararam a evolução dos preços domésticos (P) com uma média ponderada dos preços em cada competidor (P^i) convertidos para moeda nacional através da taxa de câmbio bilateral (E^i). Os ponderadores escolhidos na agregação dos preços internacionais variam consoante o objectivo seja medir a competitividade-preço da produção doméstica em relação às importações ou das exportações nos mercados internacionais.

Tradicionalmente, essa agregação é feita com os preços internacionais expressos em taxas de variação. Mesmo quando existe actualização de ponderadores, isso é feito através de um procedimento de encadeamento de taxas de crescimento, o que significa que a taxa de crescimento do indicador de preço externo resulta sempre de uma média ponderada da taxa de variação dos preços nos países considerados como concorrentes. Assumindo n países concorrentes, o indicador habitual de taxa de câmbio efectiva real ($TCER$) é facilmente calculado de uma forma recursiva através de:

$$TCER_t = TCER_{t-1} \frac{\left(\frac{P_t}{P_{t-1}}\right)}{\prod_{i=1}^n \left(\frac{P_t^i / P_{t-1}^i}{E_t^i / E_{t-1}^i}\right)} \quad (1)$$

A taxa de variação em logaritmos (letras minúsculas) é expressa como:

$$\Delta tcer_t = \Delta p_t - \sum_{i=1}^n w_{t-1}^i (\Delta p_t^i - \Delta e_t^i) \quad (2)$$

É possível obter índices de níveis de preços relativos com base na diferença entre a taxa de câmbio de *Purchasing Power Parity* (PPP) utilizada para comparar os níveis de PIB dos vários países e a taxa de câmbio observada. A utilização desses índices permite a construção da seguinte taxa de câmbio real ($TCER^*$):

$$TCER_t^* = \prod_{i=1}^n \left(\frac{P_t}{P_t^i / E_t^i}\right)^{w_t^i} \quad (3)$$

Neste caso, os preços são agregados em índices de níveis de preços relativos e os respectivos pesos podem variar em dois períodos consecutivos. Assim a sua evolução é dada por:

$$\Delta tcer_t^* = \sum_{i=1}^n w_{t-1}^i [\Delta p_t - (\Delta p_t^i - \Delta e_t^i)] + \sum_{i=1}^n \Delta w_t^i [p_t - (p_t^i - e_t^i)] \quad (4)$$

Definindo Pr^i como o preço relativo em relação ao concorrente i , a diferença entre os dois indicadores corresponde a:

$$\Delta tcer_t^* - \Delta tcer_t = \sum_{i=1}^n \Delta w_t^i pr_t^i \quad (5)$$

Esta diferença pode ser interpretada como um efeito de estrutura do comércio internacional¹. Atendendo a que as variações de pesos somam zero e que os níveis de preços estão medidos em termos relativos, este efeito de estrutura implica uma apreciação (depreciação) real adicional se os competi-

(1) O cálculo deste efeito de estrutura tem sido efectuado para medir o impacto nos preços de importação decorrente da crescente integração de países de baixos custos [veja-se por exemplo, Bank of Finland (2006), ECB (2006) e Sveriges Riskbank (2005)]. O mesmo tipo de análise é utilizado em Røstøen (2004) na construção de um indicador de preços internacionais para explicar a evolução do deflador das importações de bens de consumo.

dores com menores níveis de preços (preços mais altos) estiverem a aumentar os seus pesos como concorrentes.

3. UMA APLICAÇÃO PARA O MERCADO DA UE15

Esta secção apresenta uma aplicação para o mercado da UE15, calculando uma taxa de câmbio efectiva baseada em níveis de preços para medir a competitividade-preço das exportações dos países da UE15. Atendendo à falta de informação em termos reais, as quotas de mercado são avaliadas em termos nominais. Assim, considera-se apenas o comércio de manufacturas, na medida em que a tradicional volatilidade dos preços das matérias-primas tende a distorcer as quotas de mercado baseadas em dados nominais. Estas quotas de mercado são calculadas para o período 1980 – 2005, enquanto que os indicadores de taxa de câmbio real são apenas calculados para o período posterior a 1993, devido à falta de informação para os anos anteriores.

A informação para os fluxos de comércio até 2004 foi obtida a partir da base de dados CEPII-CHELEM. Esta informação foi actualizada com as taxas de crescimento para 2005 obtidas na base de dados *World Trade Atlas (WTA)*. Os níveis de preços relativos foram obtidos no FMI (2006 *September, World Economic Outlook*), considerando a diferença entre a taxa de câmbio de PPP utilizada para comparar os níveis de PIB entre os vários países e a taxa de câmbio observada².

A utilização de dados de níveis de preços relativos está sujeita a limitações adicionais em relação aos problemas dos indicadores mais habituais de taxa de câmbio real. Para além de se basearem em indicadores como os IPC ou os deflatores do PIB, os quais consideram igualmente produtos não transaccionáveis e não estão ajustados pela evolução diferenciada da produtividade, as diferenças entre os níveis de preços dos vários países podem estar influenciadas por alguns factores estruturais que não estão relacionados com a capacidade de competir nos mercados mundiais. Em particular, como as diferenças de níveis de preços são particularmente importantes nos sectores de bens não transaccionáveis³, o uso desta informação para calcular indicadores de competitividade-preço tende a sobrestimar as diferenças entre o nível de preços dos vários países nos sectores transaccionáveis. Adicionalmente, existem algumas questões relativamente à disponibilidade e robustez dos dados de PPP para alguns países em desenvolvimento, na medida em que parte dessa informação é estimada⁴.

3.1. O mercado da UE15

A evolução do peso do comércio intra e extra no total das importações da UE15 permite avaliar a posição relativa dos diversos países concorrentes. Refira-se que além de medir a competitividade do lado das importações para o total da UE15, a quota das importações intra reflecte a *performance* das exportações dos países membros. Com efeito, considerando a UE15 como o mercado relevante, o peso das importações intra corresponde à soma das quotas de exportação de cada um dos países da UE15.

(2) Røstøen (2004) considera o mesmo tipo de informação para agregar os níveis de preços de vários países.

(3) Veja-se Bhagwati (1984), que formalizou uma ideia apresentada primeiramente em Balassa (1964) e Samuelson (1964) e que sugeriu uma explicação alternativa para o facto dos preços dos serviços serem mais baixos nos países mais pobres.

(4) No caso do FMI, essas estimações são obtidas através de uma regressão *cross-section* entre o PIB *per capita* avaliado em PPP e a taxas de câmbio de mercado. Veja-se a Caixa A2 do *World Economic Outlook* de Abril de 2004 que explica a última actualização das PPP, baseadas nos inquéritos de preços nacionais de 2000 divulgados pelo Banco Mundial no âmbito do *International Comparison Project* das Nações Unidas. Para uma descrição deste processo de estimação veja-se a Caixa A1 do *World Economic Outlook* de Maio de 2000.

Gráfico 1

COMÉRCIO INTRA UE15 DE MANUFACTURAS
(% do total de importações)

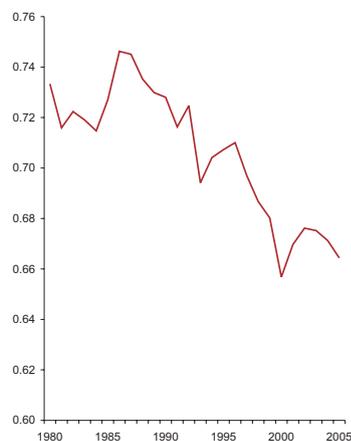
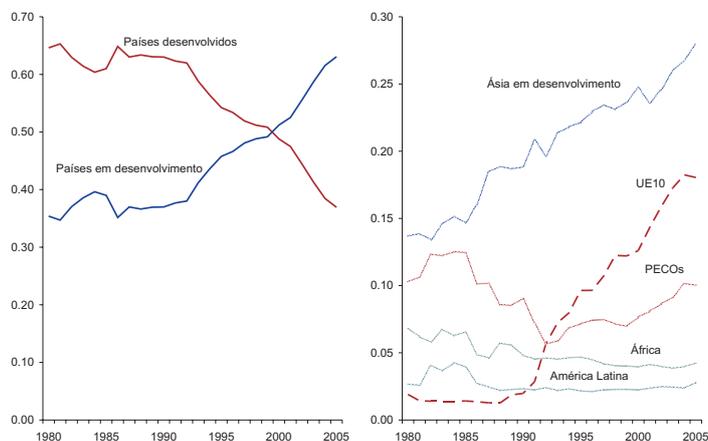


Gráfico 2

IMPORTAÇÕES EXTRA UE15 DE MANUFACTURAS (*)
(% das importações extra UE15)



Nota: (*)

- Países desenvolvidos: Austrália, Canadá, Islândia, Israel, Japão, Nova Zelândia, Noruega, Suíça e Estados Unidos.
- Ásia em desenvolvimento: Bangladesh, Brunei, China, Hong-Kong, Índia, Indonésia, Malásia, Paquistão, Filipinas, Singapura, Coreia do Sul, Sri Lanka, Taiwan, Tailândia e Vietname.
- UE10 inclui 8 dos 10 países que se tornaram membros da UE em 2004 (excluindo Chipre e Malta). Antes de 1992, este agregado exclui a Eslovénia, Estónia, Letónia e Lituânia (incluídos nos PECO's).
- PECO's (Países da Europa Central e Oriental) inclui a Comunidade de Estados Independentes (CEI), a antiga Jugoslávia, Albânia, Bulgária, Roménia e Turquia. Os países que aderiram à UE em 2004 são excluídos desde 1992.
- África: Argélia, Camarões, Costa do Marfim, Egipto, Gabão, Quênia, Marrocos, Nigéria e Tunísia.
- América Latina: Argentina, Bolívia, Brasil, Chile, Colômbia, Equador, México, Paraguai, Peru, Uruguai e Venezuela.

Como é visível no gráfico 1, a partir dos anos 90 verificou-se uma diminuição do peso do comércio intra no total das importações de manufaturas, de um nível perto de 73 por cento para um valor ligeiramente acima de 65 por cento. Refira-se que uma parte desta evolução estará relacionada com a crescente integração dos mercados, não reflectindo portanto uma deterioração de competitividade se os países da UE15 estivessem a ganhar quotas de exportação noutros mercados. No entanto, uma avaliação das exportações extra-área do euro desde 1993 aponta também no sentido de uma perda de quotas ao longo dos anos mais recentes – veja-se *ECB (2005)* para uma análise da performance das exportações da área do euro.

A diminuição da quota dos países da UE15 está associada com algumas alterações estruturais no que diz respeito à importância relativa dos principais fornecedores externos (Gráfico 2). O peso das importações provenientes de outros países desenvolvidos registou uma significativa redução desde o início dos anos 90, de valores médios de cerca de 65 por cento na década de 80 para um peso em torno de 35 por cento em 2005. O aumento da importância dos países em desenvolvimento no mercado da UE15 ao longo dos últimos 15 anos esteve associado com a manutenção de fortes ganhos de quota por parte das economias asiáticas e com a dinâmica de alguns países da Europa Central e de Leste, reflectindo certamente as alterações políticas e económicas decorrentes da queda do muro de Berlim. Este aumento de quota foi particularmente forte para os novos membros da UE. Neste período, as quotas das importações de manufaturas provenientes de África e da América Latina permaneceram relativamente estáveis em níveis em torno de 3 por cento. Obviamente, esta análise baseada em agregados mais latos pode esconder algumas diferenças importantes entre os países, e logo será útil considerar informação mais detalhada.

O quadro 1 considera os países não pertencentes à UE15 que registaram os principais ganhos e perdas de quotas de mercado. Ao longo dos últimos 25 anos, os países que registaram maiores ganhos

foram a China e algumas economias da Europa Central e de Leste, em particular, República Checa, Hungria, Polónia e Turquia. Pelo contrário, os países que registaram as maiores quebras de quota no mercado de manufacturas da UE15 foram algumas economias desenvolvidas, em especial os EUA e o Japão.

Esta substituição entre fornecedores da UE15 tornou-se mais evidente desde 1993, tendo-se acentuado nos anos mais recentes através de um crescente aumento das quotas de mercado de alguns países em desenvolvimento. Esta evolução é particularmente visível para a China: o crescimento médio anual da sua quota nas importações de manufacturas da UE15 aumentou de 0.05 pontos percentuais nos anos 80 para um valor 10 vezes superior (mais de 0.5 pontos percentuais nos anos mais recentes).

A redução das quotas dos países desenvolvidos apenas se tornou evidente na década de 90. Durante os anos 80, os ganhos de algumas economias de mercado emergente foram compensados pelas quebras de outros países em desenvolvimento, em particular das economias do antigo bloco soviético. Posteriormente, a situação inverteu-se. Os ganhos dos países em desenvolvimento corresponderam a perdas por parte dos países desenvolvidos. O Japão, os EUA e a Suíça foram os que registaram a evolução mais desfavorável desde 1993, seguidos por Hong-Kong e Taiwan.

Quadro 1

PAÍSES COM MAIORES GANHOS E PERDAS DE QUOTA NO MERCADO DE MANUFACTURAS DA UE15

Evolução da quota de mercado, variação média anual em pontos percentuais

Ganhadores									
1980-2005		1980-1993		1993-2005		2000-2005		2003-2005	
China	0.16	China	0.05	China	0.27	China	0.44	China	0.57
Rep. Checa	0.07	Rep. Checa	0.04	Rep. Checa	0.10	Rep. Checa	0.13	Rep. Checa	0.13
Hungria	0.05	Taiwan	0.04	Hungria	0.08	Polónia	0.12	Rússia	0.09
Polónia	0.05	Turquia	0.03	Polónia	0.08	Turquia	0.07	Polónia	0.09
Turquia	0.04	Singapura	0.03	Turquia	0.05	Hungria	0.05	Marrocos	0.08
Perdedores									
1980-2005		1980-1993		1993-2005		2000-2005		2003-2005	
Noruega	-0.02	Hong-Kong	-0.02	Taiwan	-0.03	Filipinas	-0.04	Filipinas	-0.04
Canadá	-0.02	Roménia	-0.02	Hong Kong	-0.03	Malásia	-0.04	Hong-Kong	-0.04
Hong-Kong	-0.03	ex-Jugoslávia	-0.03	Suíça	-0.06	Taiwan	-0.10	Taiwan	-0.05
Japão	-0.03	Canadá	-0.04	EUA	-0.18	Japão	-0.26	Japão	-0.16
EUA	-0.10	ex-URSS	-0.12	Japão	-0.19	EUA	-0.53	EUA	-0.28

3.2. Indicadores de taxa de câmbio real

A taxa de câmbio real compara os preços dos países da UE15 com os preços dos concorrentes externos agregados de acordo com os seguintes pesos

$$W_i^* = \frac{M_{UE15}^i}{\sum_{i=1}^n M_{UE15}^i}, \quad i = 1, 2, \dots, n \quad (6)$$

onde M_{UE15}^i representa as importações da UE15 provenientes de cada um dos n concorrentes externos. É possível demonstrar que o índice construído para explicar o peso do comércio intra no total das importações pode ser escrito como uma agregação de taxas de câmbio efectivas reais orientadas para avaliar a competitividade-preço das exportações de cada país da UE. Considerando-se a UE15 como um único mercado - sem qualquer especialização geográfica ou por produtos -, é fácil obter uma taxa de câmbio real orientada para medir a competitividade-preço das exportações de cada país j para esse mercado, usando para os países da UE15 e para cada um dos n concorrentes externos os seguintes pesos

$$W_{UE15}^j = \frac{Y_{UE15}}{Y_{UE15} + \sum_{i=1}^n M_{UE15}^i} \quad W_i^j = \frac{M_{UE15}^i}{Y_{UE15} + \sum_{i=1}^n M_{UE15}^i}, \quad i = 1, 2, \dots, n \quad (7)$$

onde Y_{UE15} representa o valor da produção na UE15 – trata-se de uma aplicação do habitual esquema de dupla ponderação, apresentado de uma forma muito intuitiva em Turner e Vant't dack (1993). É fácil demonstrar que o actual índice ($TCER$) pode ser escrita como uma agregação das taxas de câmbio efectivas reais para cada um dos países ($TCER_j$)

$$TCER = \left[\prod_j (TCER_j)^{\alpha_j} \right] \frac{Y_{UE15} + \sum_{i=1}^n M_{UE15}^i}{Y_{UE15}} \quad (8)$$

em que α_j representa o peso de cada país no agregado de preços da UE15.

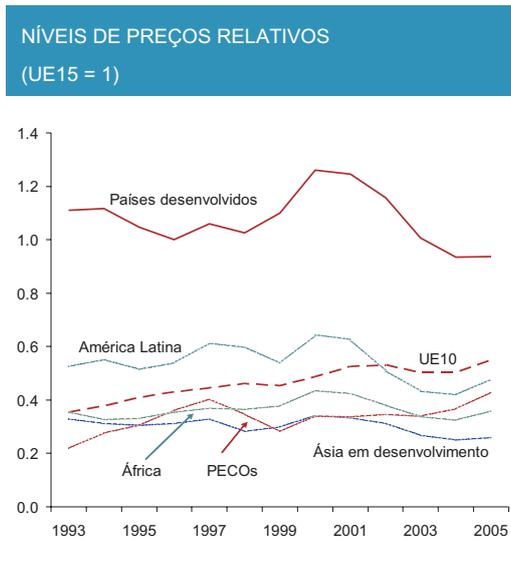
Assim, o indicador construído para explicar o peso do comércio intra no total das importações pode ser interpretado como um indicador de competitividade-preço das exportações dos países membros para esse mercado.

No entanto, a aplicação directa desta metodologia para as economias nacionais não será a mais conveniente, pois implicaria que o peso atribuído a cada concorrente externo seria o mesmo para todos os países da UE15. Para uma melhor avaliação da competitividade de cada país, a consideração das diferentes especializações por produto entre os países da UE15 pode ser importante, implicando necessariamente o cálculo de ponderadores diferenciados [veja-se Esteves e Reis (2005)].

3.2.1. Níveis de preços relativos

Os preços relativos entre os países da UE15 e os concorrentes externos correspondem ao primeiro ingrediente para o cálculo dos indicadores de taxa de câmbio real. O gráfico 3 apresenta esses preços relativos para o período posterior a 1993, considerando-se os agregados de países já utilizados anteriormente. Note-se que esses dados agregados não são os utilizados no cálculo da taxa de câmbio efectiva. O uso da informação de níveis de preços para cada país pode originar resultados diferentes

Gráfico 3



uma vez que o peso de cada economia no respectivo agregado pode ser muito diferente da sua importância enquanto concorrente externo no mercado da UE15.

Dos resultados obtidos, destaque-se, em primeiro lugar, o facto do preço relativo dos países da UE15 em relação aos restantes países desenvolvidos se ter mantido relativamente estável, em torno de um valor médio ligeiramente superior a um. As flutuações deste preço relativo reflectiram basicamente a evolução da taxa de câmbio do dólar em relação aos países da UE15 – as duas séries apresentam um coeficiente de correlação de 0.86.

Em segundo, sobressai o facto dos níveis de preços dos países em vias de desenvolvimento serem sistematicamente mais baixos. Um destaque especial deve ser dado à Ásia em desenvolvimento, a região com o mais rápido e sustentado aumento de quota no mercado da UE15 de manufacturas, mas onde não se registou nenhum processo de convergência de preços. No período considerado, os níveis de preços destes países situaram-se em cerca de 20 por cento dos valores observados para os países da UE15. Os países europeus em desenvolvimento, que obtiveram também um forte aumento de quota, registaram alguma convergência de níveis de preços.

3.2.2. Pesos de agregação

O quadro 2 apresenta os pesos obtidos para os competidores externos, utilizando a informação disponível para 63 países e seleccionando os 20 mais importantes concorrentes de acordo com a estrutura de pesos de 2005.

Como sugerido na secção anterior, existiu uma considerável diminuição do peso atribuído aos competidores de outros países desenvolvidos, em particular dos EUA e do Japão, mas também da Suíça e do Canadá. Estes quatro países correspondem às únicas economias desenvolvidas seleccionadas de acordo com o critério acima referido. Em direcção oposta, existiu um significativo aumento de concorrência no mercado da UE15 por parte de algumas economias de mercado emergente, em especial da China e dos países que se tornaram membros da UE em 2004. O peso das importações provenientes da China aumentou quase em 10 pontos percentuais desde 1993, estando a alcançar os EUA na posição de maior exportador para o mercado de manufacturas da UE; enquanto que a República Checa, a Polónia e a Hungria se tornaram já quase tão importantes como o Japão ou a Suíça.

Quadro 2

DISTRIBUIÇÃO DAS IMPORTAÇÕES DE MANUFACTURAS DA UE15					
(%)					
	1993-2005	1993-2000	2001-2005	1993	2005
EUA	0.215	0.233	0.187	0.245	0.156
China	0.064	0.045	0.096	0.033	0.128
Japão	0.119	0.135	0.093	0.166	0.081
Suíça	0.089	0.095	0.080	0.107	0.078
Rep. Checa	0.033	0.026	0.045	0.016	0.052
Polónia	0.037	0.030	0.047	0.024	0.052
Hungria	0.029	0.022	0.041	0.013	0.042
Coreia do Sul	0.032	0.032	0.033	0.028	0.036
Turquia	0.025	0.021	0.031	0.019	0.034
Rússia	0.024	0.024	0.024	0.018	0.027
Taiwan	0.031	0.034	0.026	0.036	0.022
Noruega	0.025	0.027	0.022	0.028	0.020
Brasil	0.018	0.019	0.018	0.021	0.019
Índia	0.016	0.016	0.017	0.015	0.018
Eslováquia	0.011	0.008	0.016	0.005	0.017
Roménia	0.011	0.009	0.015	0.006	0.016
Malásia	0.020	0.022	0.018	0.020	0.016
Singapura	0.018	0.020	0.015	0.020	0.016
Tailândia	0.017	0.017	0.016	0.016	0.015
Canadá	0.018	0.019	0.015	0.020	0.014
Cobertura	0.854	0.854	0.854	0.855	0.859

3.2.3. Taxas de câmbio efectivas reais

Através dos pesos e dos níveis de preços dos 63 países considerados é possível calcular os dois indicadores de taxa de câmbio real (agregação de preços internacionais em taxas vs agregação em níveis), os quais são apresentados no gráfico 4, em conjunto com os indicadores de taxa de câmbio efectiva real calculados e publicados pelo Banco Central Europeu (BCE).⁵ Adicionalmente, o gráfico 5 confronta estes dois indicadores de competitividade-preço com a evolução das quotas de exportação dos países da UE15.

Apesar de se referirem a agregados diferentes (UE15 vs área do euro) e de considerarem diferentes países concorrentes e diferentes esquemas de ponderação, o indicador calculado com base nas taxas de crescimento dos preços internacionais apresenta uma evolução muito semelhante à dos publicados pelo Banco Central Europeu (coeficiente de correlação de 0.85). Estes indicadores não evidenciam nenhuma tendência definida, com o valor de 2005 a situar-se muito perto da média observada para período considerado. Assim, a tendência negativa das quotas dos países da UE15 não pode ser explicada por esses indicadores de competitividade-preço.

(5) De forma a melhorar a comparabilidade entre os vários indicadores de competitividade-preço, os indicadores do BCE foram igualmente rebaseados para 1993=1. Para informação detalhada relativamente ao cálculo destes indicadores veja-se Buldorini, Makrydakis e Thimann (2002) e a Caixa 10 intitulada "Actualização dos pesos globais do comércio para as taxas de câmbio efectivas do euro e cálculo de um novo conjunto de indicadores do euro" publicada no *Boletim Mensal* do BCE de Setembro de 2004.

Gráfico 4

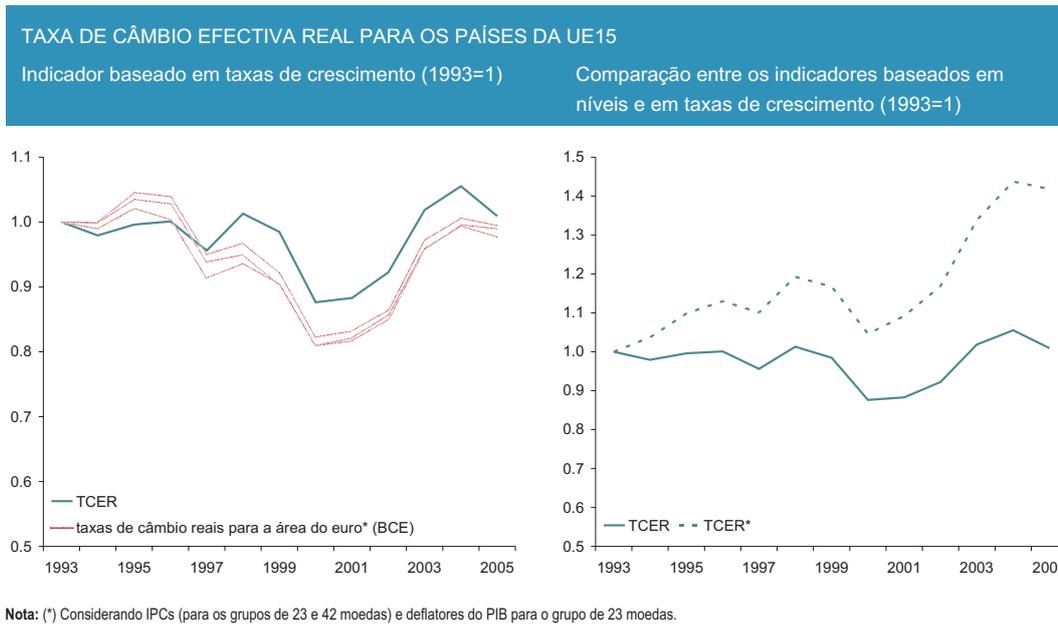
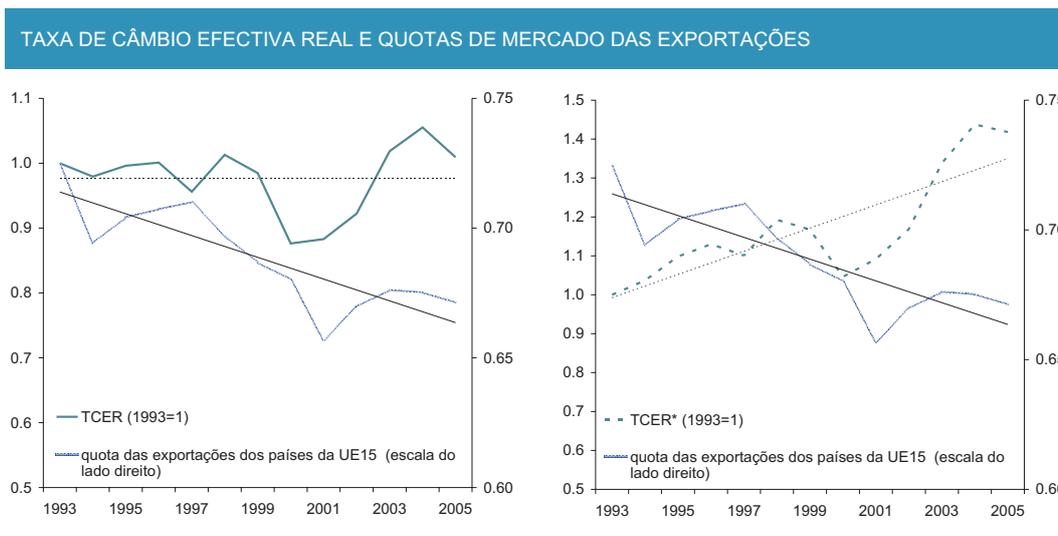
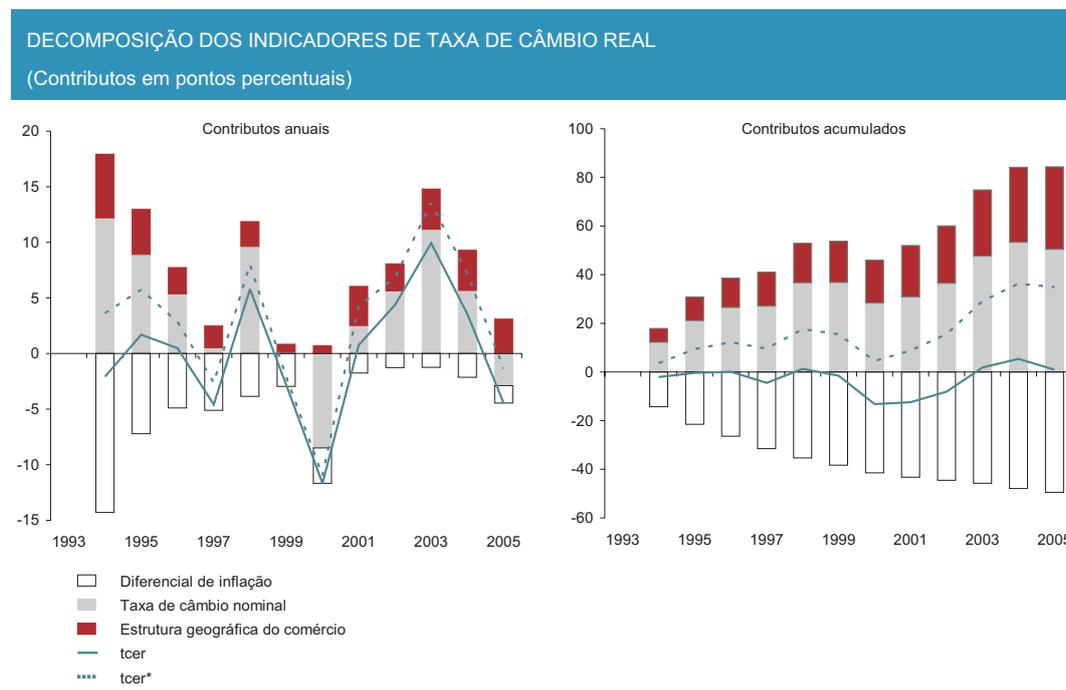


Gráfico 5



Os resultados são substancialmente diferentes quando se utiliza o indicador alternativo (baseado na agregação de níveis de preços). Este indicador sugere uma significativa deterioração da competitividade-preço dos países da UE15 ao longo de todo o período considerado. Desde 1993, a perda de competitividade-preço implícita neste indicador situou-se perto de 42 por cento, enquanto a taxa de câmbio tradicional aponta para uma apreciação real de apenas 0.9 por cento. Este indicador apresenta uma correlação negativa de cerca de 0.5 com as quotas de mercados dos países da UE, e logo, ao contrário do que se verifica em relação ao indicador tradicional, não se pode excluir a existência de uma relação entre estas duas variáveis. Esta diferença estará relacionada com a endogeneidade do indicador baseado na agregação de níveis de preços, o qual leva em consideração a evolução recente da estrutura do comércio internacional e, deste modo, incorpora os efeitos relacionados com o crescente grau de abertura dos mercados.

Gráfico 6



O gráfico 6 apresenta uma decomposição da evolução da taxa de câmbio real, destacando a diferença entre os dois indicadores. Como seria expectável quando se lida com este tipo de efeito de estrutura, as diferenças são menos pronunciadas quando as duas séries são analisadas em termos de primeira diferença. Deste modo, a escolha entre os dois indicadores só será realmente relevante quando o objectivo for considerar a evolução do nível de competitividade-preço, e não apenas as suas variações de curto prazo. Os resultados evidenciam a importância de um efeito de estrutura na avaliação da competitividade-preço dos países da UE 15. Este efeito na apreciação da taxa de câmbio real (equação 5) foi sempre positivo, alcançando um valor acumulado de cerca de 40 por cento.

A apreciação real terá sido bastante significativa no período mais recente. Ao contrário do verificado nos anos 90, a apreciação da taxa de câmbio do euro desde 2000 não terá sido compensada por um diferencial de inflação substancialmente negativo, reflectindo a diminuição generalizada da inflação na economia mundial. Mais ainda, esta apreciação de cerca de 15 por cento iniciada pelo indicador mais tradicional de taxa de câmbio real terá sido reforçada pela crescente concorrência de países com preços muito baixos – o indicador baseado na agregação de níveis de preços aponta para uma apreciação real de 35 por cento.

4. CONCLUSÕES

Este artigo considera uma forma alternativa de agregação de preços internacionais no cálculo de indicadores de taxa de câmbio real. O procedimento comum corresponde a calcular a evolução do preço internacional como uma média das taxas de crescimento dos preços nos países seleccionados como concorrentes. Uma forma alternativa corresponde a utilizar informação sobre níveis de preços, os quais são agregados com pesos variáveis. Esta diferença em relação ao procedimento usual pode ser particularmente importante nos anos mais recentes, numa altura em que a estrutura do comércio internacional está a sofrer alterações significativas, no sentido de uma crescente presença de alguns países da Ásia e da Europa Central e de Leste com custos muito baixos de produção.

Em primeiro lugar, o artigo analisa a evolução da estrutura geográfica do mercado de manufacturas da UE15 ao longo dos últimos 25 anos. Durante a década de 80, as quotas de exportação dos países-membros permaneceram relativamente estáveis – o peso do comércio intra no total das importações permaneceu em níveis ligeiramente acima de 70 por cento. Nesse período, 2/3 das importações da UE15 tinham origem noutros países desenvolvidos, contra 1/3 de países em vias de desenvolvimento. Mas essa estrutura alterou-se significativamente nos últimos 15 anos. As quotas dos países da UE15 e dos outros países desenvolvidos começaram a diminuir. O peso dos países em desenvolvimento no total das importações dos países da UE15 quase que duplicou desde 1993 (de 10 para 20 por cento), e o seu peso nas importações extra aumentou de 1/3 para 2/3. Nesse período, a China foi o país que registou os ganhos mais assinaláveis, seguindo-se a República Checa, a Hungria e a Turquia.

Em segundo lugar, o artigo tenta avaliar em que medida os indicadores de competitividade-preço conseguem explicar a redução das quotas de mercado dos países da UE15. O indicador tradicional baseado em taxas de crescimento não evidencia nenhuma tendência desde 1993, não sendo por isso susceptível de explicar a diminuição das quotas de mercado. Quando se considera o indicador baseado em níveis de preços os resultados obtidos são substancialmente diferentes, apontando para deterioração da competitividade-preço dos países da UE15. Desde 1993, enquanto que o indicador tradicional registou uma apreciação real de apenas 0.9 por cento, a perda de competitividade-preço subjacente ao indicador em níveis situou-se em 42 por cento. Esta assinalável diferença reflecte os efeitos da estrutura do comércio internacional, relacionados com a crescente concorrência de algumas economias emergentes com níveis de preços muito baixos. Atendendo à correlação negativa entre este indicador e as quotas de mercado dos países da UE15, a hipótese de existência de uma relação económica entre estas duas variáveis não pode ser imediatamente rejeitada, ao contrário do que acontece quando o indicador tradicional é utilizado.

A utilização de indicadores de competitividade-preço para explicar a evolução das quotas de mercado levanta muitos problemas. A falta de fundamentação teórica desses indicadores, a relevância dos erros de medida atendendo à qualidade das estatísticas utilizadas e o próprio carácter endógeno da taxa de câmbio real face ao processo de crescimento económico constituem motivos que podem justificar uma baixa aderência empírica dos indicadores de competitividade-preço. Este artigo destaca uma dificuldade adicional, relacionada com a falta de capacidade desses indicadores em captar os efeitos decorrentes das recentes alterações da estrutura geográfica do comércio internacional.

REFERÊNCIAS

- Balassa, B. (1964), "The purchasing power parity doctrine: a reappraisal", *Journal of Political Economy* 72, 584-596.
- Bagwati, J. (1984), "Why are services cheaper in poor countries?", *Economic Journal* 94, 279-286.
- Bank of Finland (2006), "Finish import prices and globalization", *Bank of Finland Bulletin*, 3/2006, Box 7, pp.58-59.
- Buldorini, L., S. Makrydakis and C. Thiman (2002), "The effective exchange rate of the euro", *ECB Occasional Paper* No. 2, February 2002.
- ECB (2005), "Competitiveness and the export performance of the euro area", Task Force of the Monetary Policy Committee of the European System of Central Banks, *Occasional Paper* No. 30, June 2005.

ECB (2006), "Effects of the rising trade integration of low-cost countries on euro area import prices", *ECC Monthly Bulletin*, August 2006, Box 6, pp. 56-57.

Esteves, P. S. e C. Reis (2005), "Measuring export competitiveness: revisiting the effective exchange rate weights for the euro area countries", Banco de Portugal *Working Paper*, 11, May 2006.

Røstøen, J. (2004), "External price impulses to imported consumer goods", Norges Bank *Economic Bulletin* 3/2004, pp. 96-102

Samuelson, P.A. (1964), "Theoretical notes on trade problems", *Review of Economics and Statistics* 46, 145-54.

Sveriges Riskbank (2005), "Why are Swedish import prices so low?", *Inflation Report* 2/2005, pp.42-45.

Turner, P. and J. Van't dack (1993), "Measuring international price and cost competitiveness", *BIS Economic Papers*, No. 39, November 1993.

EFEITO SOBRE A EQUIDADE DE UM AUMENTO DO IMPOSTO SOBRE O VALOR ACRESCENTADO*

Isabel Correia**

1. INTRODUÇÃO

Apesar das reformas fiscais serem um fenómeno recorrente nas últimas décadas em todas as economias desenvolvidas ou em desenvolvimento, a maioria dos códigos fiscais caracterizam-se por regras extremamente complexas nomeadamente no que diz respeito à tributação dos rendimentos. Os altos custos associados à administração com eficácia destes sistemas têm preocupado políticos e académicos e a discussão das vantagens de uma reforma fundamental do sistema tem vindo a fazer parte de uma discussão pública cada vez mais alargada. Além destas discussões teóricas, no passado recente alguns países, nomeadamente países em desenvolvimento, adoptaram sistemas de tributação muito simplificados, e não parece haver dúvidas sobre o bom desempenho destes sistemas naqueles países. Esta experiência ajudou ao aumento de apoiantes da passagem para um sistema fiscal de taxa única¹.

Assim como a justiça distributiva é o argumento mais utilizado para defender a complexidade do sistema actual na maior parte dos países desenvolvidos, as maiores reticências apontadas quanto a uma reforma que implemente uma taxa única são os efeitos distributivos negativos que essa reforma comportaria.

Esta nota pretende mostrar os resultados de um estudo que analisa o fundamento destas preocupações. Numa economia em que o sistema fiscal está baseado prioritariamente na tributação dos rendimentos do trabalho e do capital quais os efeitos sobre a equidade quando se passa para um sistema baseado num imposto sobre o consumo, com taxas iguais para todos os bens? Ou seja, no limite, se o rendimento deixasse de ser tributado e as receitas fiscais proviessem unicamente de um imposto sobre o valor acrescentado com uma taxa única quais os efeitos sobre a equidade do sistema? Os agentes que têm maior bem estar ficam melhor ou pior depois da reforma? E o agente médio? E o agente mediano? E os “pobres” desta economia? Ou seja, o objectivo da nota é analisar o efeito sobre a distribuição de bem estar de uma reforma deste tipo.

Para o efeito é construído um modelo económico que tenta medir os efeitos que uma reforma deste tipo tem sobre o equilíbrio geral da economia. A razão porque se tem alargado o consenso da bondade desta reforma está muito ligada à ideia de que os efeitos sobre a eficiência da economia são quantitativamente significativos. Ora estes efeitos derivam unicamente de uma alteração do equilíbrio, nomeadamente de diferentes utilizações do tempo, e de diferentes decisões de consumo, poupança e investimento devidos à reforma. Se estes efeitos são significativos sobre a eficiência eles vão ser significativos sobre cada agente individual. A questão então que queremos discutir não pode assim ser vista como uma em que “mantendo-se tudo o resto constante”, como serão afectados diferentes agentes económicos, quando se alteram taxas de imposto; a principal razão pela qual cada agente in-

* As opiniões expressas no artigo são de inteira responsabilidade do autor e não coincidem necessariamente com a posição da Banco de Portugal. Este artigo é baseado em investigação recente em que a referência principal é Correia (2005).

** Departamento de Estudos Económicos, Banco de Portugal.

(1) Hall and Rabushka (1995) é talvez o trabalho mais influente sobre uma proposta de um sistema de taxa única.

dividual vai ser afectado pela reforma tem a ver com os efeitos sobre o equilíbrio geral, os quais implicam que “tudo o resto” passa a ser diferente depois da reforma. O exercício que vamos desenvolver é o de uma alteração permanente e credível do sistema fiscal: não só não vai haver retrocessos para o sistema anterior ou qualquer outro, como os agentes económicos confiam que a reforma é para permanecer. Neste caso os efeitos são permanentes mas não igualmente distribuídos ao longo do tempo. Existirá um período de transição na economia mais ou menos longo antes que esta se mantenha estacionária face ao novo regime fiscal. O interesse deste estudo é analisar o impacto na equidade da totalidade destes efeitos.

O modelo utilizado simplifica os modelos construídos para este efeito² de modo a se tornarem claros os canais através dos quais uma reforma fiscal afecta a equidade. O modelo utilizado é um modelo de equilíbrio geral competitivo, em que as famílias têm vida infinita. No entanto impõe-se que reflecta o tipo de assimetria intrageracional que se encontra na maioria dos países mas sem necessitar de informação específica para além de alguns momentos da distribuição relevante.

Este modelo permite-nos concluir que, quando através de uma reforma fiscal se eliminam impostos proporcionais sobre o rendimento do trabalho e rendimento do capital, e são substituídos por um imposto único sobre o valor acrescentado não só aumenta a eficiência da economia como melhora também a distribuição de bem estar. Ou seja, podemos garantir que o bem estar dos agentes com nível de bem estar abaixo da média da economia aumenta com a reforma. Podemos ainda concluir que a introdução de deduções, ou transferências, anónimas podem melhorar a equidade sem perdas na eficiência da economia, quando as receitas necessárias para financiar estas deduções são pagas com um aumento do imposto sobre o valor acrescentado.

Esta nota desenvolve-se da seguinte forma: na secção 2 são discutidas as características específicas do imposto sobre o valor acrescentado. São determinados quais os impostos equivalentes para uma família individual e, utilizando estes impostos equivalentes é apresentada a intuição não só de como poderíamos atingir o óptimo de Pareto mas, mais importante para o nosso argumento, como a utilização do imposto sobre o consumo em detrimento do imposto sobre o rendimento do trabalho leva a um aumento de eficiência económica. Na secção 3 responde-se à questão fundamental desta nota, o efeito sobre a distribuição de passar de um sistema baseado em impostos sobre o rendimento para um sistema baseado unicamente na tributação do valor acrescentado. Determina-se como este efeito depende do tipo de heterogeneidade que caracteriza a economia. Para uma caracterização que defendemos representar as economias industrializadas verificamos numericamente a melhoria da equidade para a reforma fiscal proposta. Tiramos ainda conclusões de haver uma melhoria simultânea da eficiência e da equidade. Na secção 4 introduzimos a hipótese de o código fiscal permitir deduções, ou realizar transferências, e mostramos como o imposto sobre o consumo, conjuntamente com transferências anónimas, pode redistribuir sem custos de eficiência. Assim a progressividade existente nos códigos actuais associada a taxas marginais progressivas pode ser replicada com ganhos grandes de eficiência económica e administrativa, devido à existência de taxas únicas. A secção 5 contém as conclusões.

(2) Por exemplo em relação aos modelos de *overlapping generations* desenvolvidos por Altig *et al.* (2001).

2. O PAPEL DO IMPOSTO SOBRE O VALOR ACRESCENTADO NA ECONOMIA

Nesta secção desenvolvemos a intuição de que as vantagens de um código fiscal que inclui um imposto sobre o consumo (sobre o valor acrescentado) vêm de que com este tipo de imposto é possível replicar um imposto com o que o Governo pudesse discriminar entre os agentes económicos, de forma não distorcionária. São estas vantagens que levam a que seja consensual na literatura o efeito benéfico sobre a eficiência de um aumento do peso do imposto sobre o valor acrescentado na totalidade dos impostos lançados na economia.

Determinar a forma mais eficiente de financiar determinado montante de gastos públicos é equivalente a calcular a forma menos distorcionária de o fazer. Além da transferência de rendimento do sector privado para o sector público da economia, que implica sempre o financiamento daqueles gastos públicos, o desejável é que a alteração de incentivos introduzida pelo sistema fiscal seja a menor possível. O efeito distorcionário do sistema fiscal é medido por esta alteração de incentivos. No entanto este efeito distorcionário actua de forma contra-intuitiva: quando o agente económico não pode reagir ao imposto é exactamente quando o efeito distorcionário é nulo; pelo contrário quando o agente vê os seus incentivos alterados pelo imposto e faz “evasão legal”, ou seja altera o seu comportamento em reacção ao imposto, é quando os efeitos distorcionários tornam o imposto pouco eficiente. Por exemplo, se o Governo se financiasse com um imposto “por cabeça”³, este imposto não afectaria os incentivos dos agentes económicos e não seria por isso distorcionário. Por outro lado se se financiasse com impostos sobre o rendimento do trabalho ficaria menos atractivo utilizar o tempo no mercado e a margem intensiva (número de horas de trabalho), ou mesmo a margem extensiva (número de pessoas a trabalhar), iria ser alterada. É esta reacção à alteração de incentivos que torna o imposto sobre o rendimento do trabalho distorcionário. O que é contra-intuitivo é que, quando a nível individual não há possibilidade de fuga, no fim o indivíduo fica melhor quando comparado com a situação em que o tipo de imposto permite uma alteração voluntária das escolhas relativas dos agentes económicos. Este é um caso muito representativo da importância da utilização da economia para avaliar políticas visto os efeitos de impacto serem sempre dominados pelos efeitos de *feed-back*, ou de equilíbrio geral.

Perceber o efeito positivo do imposto sobre o consumo no código fiscal passa por perceber como os seus efeitos podem ser interpretados através de impostos equivalentes. Para isso precisamos de descrever os instrumentos que vamos analisar e a forma como estes afectam directamente as escolhas dos agentes económicos. Vamos estudar uma economia não-monetária em que os mercados são competitivos e os agentes anónimos perante o fisco. O modelo também é simplificado por analisarmos uma economia fechada. Os gastos públicos são exógenos e é bem definido o perfil temporal desses gastos públicos. Estes gastos públicos assim como transferências, Tr , para os particulares, podem ser financiados por impostos sobre o rendimento do trabalho, impostos sobre o rendimento do capital e impostos sobre o consumo (valor acrescentado). Vamos supor que cada um destes impostos tem uma taxa única, ou seja uma taxa idêntica entre agentes económicos. Essas taxas serão representadas respectivamente por τ_n , τ_k e τ_c . Assim os exercícios desenvolvidos comparam políticas fiscais com taxas marginais de imposto constante e com valores constantes ao longo do tempo.

As preferências são idênticas entre as famílias que habitam esta economia, indexadas por i , e definidas sobre sequências de consumo total, $\{C_{it}\}_{t=0}^{\infty}$, e sobre sequências de horas de trabalho,

$\{N_{it}\}_{t=0}^{\infty}$. A diversidade entre os agentes resulta de diferentes montantes iniciais de activos, *i.e.* de

(3) A chamada *poll tax*.

riqueza acumulável, principalmente capital físico e obrigações⁴, assim como de diferentes eficiências no trabalho que são tratadas como características inatas e por isso exógenas para a família. As famílias são *price takers* e anónimas nos mercados, o que implica que cada família defronte preços idênticos.

Assim a restrição orçamental intertemporal do agente i pode ser escrita como:

$$\sum_{t=0}^{\infty} d_t (1 + \tau_c) C_{it} = \sum_{t=0}^{\infty} d_t [(1 - \tau_n) W_t E_i N_{it} + Tr] + (1 + r_o) A_{i0} \quad (2.1)$$

onde d , w , e r_o representam, respectivamente o factor de desconto (líquido de impostos sobre o capital), o salário real bruto e a rentabilidade líquida sobre a riqueza inicial E_i e A_{i0} representam os factores exógenos que diferenciam os agentes nesta economia. E_i é o nível de eficiência do trabalho do agente i e A_{i0} representa a riqueza não-humana inicial do agente i , ou seja, a dotação que, conjuntamente com E_i diferencia os agentes nesta economia. Os preços e taxas de imposto,

$p = \{d_t, w_t, \tau_c, \tau_n, \tau_k\}_{t=0}^{\infty}$ e r_o e as transferências são exógenos para a família individual. A anonimidade das famílias implica que o governo não pode desenhar impostos ou transferências especificamente para uma determinada família i . Transferências e impostos discriminatórios *lump-sum* são assim excluídos do código fiscal.

O equilíbrio geral da economia depende da compatibilidade das escolhas das empresas e das diferentes famílias. As empresas são entidades muito simples nesta economia que em cada período contratam trabalho e alugam bens de capital para, dada a tecnologia, produzirem um único bem. Todas utilizam a mesma tecnologia e são *price takers* nos vários mercados em que operam. O único bem produzido pode ser utilizado para consumo privado pelas famílias, para consumo público ou para investimento que aumenta o *stock* de capital físico da economia.

A simples análise da restrição 2.1 revela o papel que o imposto sobre o consumo tem na economia. É imediato verificar que para o agente i é indiferente pagar uma determinada taxa de imposto sobre o consumo, ou não pagar este imposto e pagar uma taxa superior sobre o trabalho e uma taxa sobre a riqueza inicial. Ou seja o imposto sobre o consumo pode ser decomposto em duas componentes: uma componente distorcionária que actua sobre as decisões dos agentes exactamente da mesma forma que o imposto sobre o trabalho, e uma componente não distorcionária visto que a tributação da riqueza inicial não permite “evasão legal” por parte dos agente económicos. Uma vez percebida esta decomposição do imposto sobre o consumo é fácil perceber que se houver uma reforma em que ao mesmo tempo que aumenta o imposto sobre o consumo se subsidia o trabalho, de modo a que o agente económico não sinta desincentivos a trabalhar, esta alteração financia os gastos públicos, assim como os subsídios ao trabalho, unicamente através da componente não distorcionária do imposto sobre o consumo, e por isso é um código fiscal óptimo. Óptimo no sentido de conseguir a eficiência máxima, ou *first best*. No modelo que estamos a descrever a eficiência é medida pelo bem estar da família representativa e a eficiência máxima significa que a economia está num óptimo de Pareto, ou seja que dadas as preferências e a tecnologia não é possível financiar aquela trajetória exógena de gastos públicos e melhorar o bem estar de alguma família sem que pelo menos outra família piore o nível de bem estar.

Na solução de eficiência máxima descrita o imposto sobre o consumo devia ser acompanhado por um subsídio sobre o rendimento do trabalho. Devido a problemas de incentivos a *overreporting* do subsídio ao trabalho impomos que as escolhas fiscais fiquem restritas por um imposto sobre o rendimento

(4) Poderíamos ter também considerado capital humano como um activo endógeno a partir do período zero. Isto implicaria que o capital humano fosse um *input* produtivo. Por simplicidade consideramos que só o capital físico e o trabalho *raw* são produtivos.

do trabalho que não pode ser negativo. No entanto para o exercício que estamos a desenvolver o importante é demonstrar que um aumento do imposto sobre o consumo compensado por uma diminuição do imposto sobre o trabalho aumenta a eficiência, ou seja aumenta o bem estar da família representativa. A diminuição do imposto sobre o trabalho quando aumenta o imposto sobre o consumo permite que as decisões do trabalho sejam menos distorcidas, visto que parte dos gastos passam a ser financiados pela componente não distorcionária do imposto sobre o consumo. Por ter uma componente não distorcionária superior um sistema financiado com uma maior tributação do consumo e uma menor do rendimento do trabalho é mais eficiente. No limite, quando o imposto sobre trabalho for zero, e for substituído por um imposto sobre o consumo, a eficiência é a máxima dada a restrição que o imposto sobre o trabalho não pode ser negativo⁵.

Esta característica positiva na eficiência da economia do imposto sobre o consumo é bem conhecida, e os custos deste imposto são normalmente definidos contrapondo o efeito negativo sobre a equidade contra este efeito positivo sobre a eficiência. No entanto, a forma como acabámos de discutir os efeitos do imposto sobre o consumo levanta a dúvida da existência de custos sobre a equidade quando este imposto substitui os actuais impostos sobre o rendimento. Como vimos, um aumento do imposto sobre o consumo aumenta a componente não-distorcionária da tributação dos activos iniciais, e diminui a componente distorcionária, que altera as decisões do trabalho. A heterogeneidade dos agentes nesta economia vem exactamente destas duas componentes: os agentes com maior bem estar na economia têm *stocks* maiores de activos iniciais, ou maior eficiência no trabalho, ou ambas as coisas. Assim não é claro que a reforma em que o aumento do imposto sobre o consumo é compensada por uma diminuição do imposto sobre o trabalho vá melhorar mais os “pobres” ou os “ricos”. Além disso, como dissemos anteriormente, estas reformas dão origem a importantes efeitos de equilíbrio geral que vão ser transmitidos aos agentes essencialmente através de preços de equilíbrio diferentes. Como se alteram estes preços com o novo regime fiscal só pode ser determinado através da resolução do modelo de equilíbrio da economia que acabámos de descrever.

3. EFEITOS SOBRE A EQUIDADE DE UM AUMENTO DO IMPOSTO SOBRE O VALOR ACRESCENTADO

Nesta secção vamos descrever os efeitos sobre a equidade de uma reforma em que o imposto sobre o trabalho é substituído por um imposto sobre o consumo. No entanto para ser mais comparável com o regime de tributação da maior parte das economias actuais vamos definir o *status-quo* como uma situação em que os gastos públicos são financiados unicamente por impostos sobre o rendimento do trabalho e sobre o rendimento do capital. Vamos comparar com o equilíbrio resultante deste tipo de financiamento o equilíbrio que resulta de eliminar o imposto sobre o capital, diminuir o imposto sobre o trabalho e aumentar o imposto sobre o consumo até a totalidade dos gastos públicos serem financiados unicamente por impostos sobre o consumo. Nesta secção vamos supor que não existem transferências do sector público para o sector privado, *i.e.* $Tr = 0$.

Como dissemos na introdução vamos usar um método muito simplificado relativamente aos exercícios normalmente apresentados na literatura. Uma das hipóteses que permite esta simplificação é o modelo escolhido em que, apesar da heterogeneidade das famílias, existe aquilo que se chama uma “família representativa”. Ou seja, o equilíbrio agregado da economia, nomeadamente os preços de equilíbrio, podem ser calculados independentemente da distribuição da riqueza inicial, A_{i0} ou da distri-

(5) Não estamos a referir a escolha ótima em relação ao imposto sobre o capital visto que está bem estabelecido na literatura que este imposto, que é equivalente a um imposto crescente ao longo do tempo sobre o consumo, é dominado por um imposto sobre o trabalho, e com maioria de razão por um imposto sobre o consumo. Assim o código mais eficiente terá um imposto zero sobre o capital.

buição dos níveis de eficiência, E_i , assim como da distribuição resultante desse equilíbrio. A separabilidade entre equilíbrio agregado e individual é conseguido com hipóteses relativamente fracas: além das que já descrevemos, nomeadamente as famílias serem *price takers* nos mercados e anónimas perante o Governo, as preferências, que já referimos serem comuns a todas as famílias, têm que pertencer a determinada classe. Escolhemos para este exercício uma sub-classe que se adapta bem à evidência empírica com dados seccionais⁶.

Essa preferências são representadas por:

$$U_i = \sum_{t=0}^{\infty} \beta^t \frac{(C_{it} - \chi N_{it}^{\varphi})^{1-\sigma}}{1-\sigma}, \quad \sigma > 0, \chi > 0, \varphi > 1 \quad (3.1)$$

onde C_i e N_i representam respectivamente as escolhas de consumo e de horas de trabalho do agente i .

Cada família maximiza a função utilidade (3.1), sujeita à restrição orçamental representada pela equação (2.1).

A escolha óptima das horas de trabalho resultante deste problema para o agente i é dada por:

$$N_{it} = \left[\frac{(1 - \tau_n) w_t E_i}{\chi \varphi (1 + \tau_c)} \right]^{\frac{1}{\varphi - 1}}$$

Esta condição de primeira ordem reflecte o facto de que, para a sub-classe de preferências escolhida, a oferta de trabalho não tem efeitos riqueza. A oferta de trabalho para um dado período depende exclusivamente do salário real líquido de impostos. Note que o imposto sobre o trabalho e o imposto sobre o consumo afectam este salário real líquido da mesma forma. Visto os agentes defrontarem iguais salários e iguais taxas de imposto, a única razão pela qual as horas de trabalho diferem entre trabalhadores é devida a diferentes níveis de produtividade entre trabalhadores, E_i . Trabalhadores com níveis de eficiência maior têm uma oferta de trabalho superior relativamente aos de produtividade inferior. Se as famílias tiverem iguais níveis de produtividade só poderão ser identificadas no mercado devido ao facto de as famílias com níveis superiores de riqueza inicial terem níveis de consumo superiores aos das famílias com níveis de riqueza não-humana inicial menor.

O efeito na equidade das reformas fiscais é medido através do efeitos sobre a distribuição do bem estar. Da forma proposta para a função utilidade e da solução do problema das famílias podemos escrever a função utilidade indirecta V_i como:

$$V_i^{\frac{1}{1-\sigma}} = \frac{\Gamma(p)}{1-\sigma} \left[\theta(p) E_i^{\frac{\varphi}{\varphi-1}} + \xi(p) A_{io} + \alpha'(p) \right] \quad (3.2)$$

em que p representa os vectores dos preços e das taxas de imposto ao longo do tempo, como definido anteriormente.

Note que esta função utilidade é uma transformação de uma expressão linear em $E_i^{\frac{\varphi}{\varphi-1}}$ e A_{io} visto que as funções $\Gamma(p)$, $\theta(p)$, $\xi(p)$ e $\alpha'(p)$ não dependem das características individuais. Esta propriedade será essencial para a comparação das distribuições de bem estar associadas a cada regime fiscal.

(6) Para uma explicação mais detalhada veja Correia (2005).

A comparação intrapessoal de utilidades, ou níveis de bem estar, sempre levantou problemas devido à cardinalidade necessária a essa comparação. Neste trabalho minimizámos este problema usando para medir a utilidade da família i .

$$v_i = \theta(p) E_i^{\frac{\phi}{\phi-1}} + \xi(p) A_{i_0} + \alpha'(p)$$

Neste caso para comparar a utilidade entre duas famílias i e j é calculado o rácio v_j / v_i . Este rácio tem uma interpretação simples pois pode ser interpretado como o rácio do consumo de cada bem, transformado pela desutilidade do trabalho, entre o agente i e o agente j . Assim este rácio responde à questão: Quanto teria que crescer o consumo (transformado) que o agente i realiza de cada bem de forma a que o agente j fosse indiferente quanto à posição de ambos na distribuição de bem estar? A razão por que dizemos minimizar o problema da cardinalidade da comparação interpessoal de utilidades é que as unidades escolhidas permitem interpretar a utilidade relativa como um conceito de consumo (transformado) equivalente.

Ordenar os diferentes regimes de política pelo seu efeito distributivo é equivalente a comparar vectores de utilidade individual. Vamos comparar estes vectores utilizando o conceito de diferencial relativo⁷. Assim a política 1 domina a política 2 se e só se o aumento percentual do consumo (transformado) de um agente mais pobre necessário para que qualquer agente mais rico fique indiferente entre as suas posições na distribuição, seja menor na política 1 do que na política 2. Assim a escolha do indicador individual de utilidade e do critério de desigualdade escolhido complementam-se.

Podemos provar que, quando existe uma única dimensão de heterogeneidade, no nosso caso quando por exemplo $E_i = 1$, ou $A_{i_0} = A_0$, ou seja quando a função que mede a utilidade individual se pode escrever como:

$$v_i = \gamma(p) H_i + \alpha(p)$$

em que H_i representa a dimensão de heterogeneidade, a ordenação por equidade depende unicamente dos preços de equilíbrio

$$v^1 \succ_{rd} (\prec_{rd} \text{ ou } \approx_{rd}) v^2 \text{ quando } \frac{\alpha(p^1)}{\gamma(p^1)} > (< \text{ ou } =) \frac{\alpha(p^2)}{\gamma(p^2)} \quad (3.3)$$

Ou seja se a passagem da política 2 para a política 1 implicar um aumento (diminuição) do rácio $\frac{\alpha(p)}{\gamma(p)}$, a equidade melhora (piora).

A vantagem deste método é permitir a avaliação qualitativa dos efeitos distributivos da política sem conhecimento explícito da distribuição das características das famílias na economia. Visto que no caso em estudo as famílias diferem em duas dimensões analizámos separadamente dois casos:

Caso A: As famílias diferem exclusivamente no *stock* inicial de riqueza não humana. Neste caso, $E_i = 1$ e $H_i \equiv A_{i_0}$.

(7) A política 1 domina a política 2 em diferenciais relativos, $v^1 \succ_{rd} v^2$, sse

$$\frac{v_i^1}{v_j^1} > \frac{v_i^2}{v_j^2}, \text{ para } v_i < v_j$$

Para quaisquer duas distribuições, a dominância de Lorenz implica a dominância em diferenciais relativos, e a dominância em diferenciais relativos é equivalente à dominância de Lorenz para qualquer partição do suporte da distribuição.

Caso B: As famílias diferem no *stock* inicial de riqueza não humana assim como na eficiência no tra-

balho de tal forma que $\frac{E_i^{\frac{\phi}{1-\phi}}}{A_{io}} = \frac{1}{A_o}$, i.e., o índice de eficiência do trabalho é perfeitamente correlacio-

nado com o *stock* inicial de riqueza não humana. Prova-se que neste caso, quando $Tr = 0$, o rácio $\frac{\alpha(p)}{\gamma(p)}$ é sempre zero, e por isso independente da política. Numa economia caracterizada por esta

heterogeneidade variações da política fiscal que não incluam alterações nas transferências não tem efeitos sobre a distribuição de bem estar.

A razão para nos focarmos nestes dois casos extremos está relacionada com a evidência empírica que parece sugerir que a concentração da riqueza é superior à concentração do rendimento e que estas duas variáveis estão positivamente correlacionadas. Na nossa caracterização da heterogeneidade a distribuição deve encontrar-se entre os casos A e B.

Assim para a determinação do efeito sobre a equidade das reformas referidas é necessário calcular primeiro o efeito sobre o equilíbrio geral de modo a obter os vectores p de equilíbrio associados a cada política e posteriormente dado esse p calcular o rácio $\frac{\alpha(p)}{\gamma(p)}$ para o caso A. Para calcular o p as-

sociado a cada equilíbrio é necessário resolver numericamente o modelo de equilíbrio geral associada à política em causa.

O quadro 1 sumaria os resultados obtidos que permitem ordenar as políticas por efeitos na desigualdade.

A última linha, mostra que a partir da 4ª coluna, $\tau_N = .15, \tau_K = 0$ e $\tau_c = .18$, a desigualdade diminui, quando comparada com o *status quo*. Neste caso a eliminação do imposto sobre o capital e substituição por um aumento do imposto sobre o trabalho, e depois por um aumento do imposto sobre o consumo aumenta a eficiência, e reduz a desigualdade quando o imposto sobre o consumo se torna significativo.

Note que estes efeitos se referem ao que chamámos Caso A. Como vimos quando a heterogeneidade é determinada simultaneamente por riqueza inicial e eficiência no trabalho, e estas dimensões estão perfeitamente correlacionadas, não há efeitos na distribuição (*caso B*). Neste caso o efeito sobre o bem estar de cada agente é proporcional ao efeito sobre o bem estar do agente representativo. Como

Quadro 1

AUMENTANDO A TAXA DE IMPOSTO SOBRE O CONSUMO					
Impostos s/ rendimento	<i>status quo</i> $\tau_K = .5, \tau_N = .23$	$\tau_N = .35$ $\tau_K = 0$	$\tau_N = .21$ $\tau_K = 0$	$\tau_N = .15$ $\tau_K = 0$	$\tau_N = 0$ $\tau_K = 0$
Impostos s/ consumo	$\tau_c = 0$	$\tau_c = 0$	$\tau_c = .14$	$\tau_c = .18$	$\tau_c = .29$
Equidade $\frac{\alpha(p)}{\gamma(p)}$	3.8	2.9	3.7	4	4.8

Nota: * Aumentos do rácio implicam maior equidade.

na sequência de políticas apresentadas aumenta sempre a eficiência, o aumento do imposto sobre o consumo no caso B leva a um movimento de Pareto.

Se usarmos a evidência empírica para definir os casos A e B como os casos extremos que acomodam essa evidência, podemos resumir os resultados desta secção dizendo que a mudança de um sistema baseado em taxas únicas sobre o rendimento do trabalho e do capital para um sistema baseado numa taxa única sobre o consumo, sem transferências, tem um efeito positivo sobre a equidade.

Como descrevemos na secção 2 as alterações de política descritas a partir da segunda coluna aumentam sempre a eficiência, ou seja o bem estar da família representativa. Podemos então afirmar que a crescente importância nas receitas fiscais do imposto sobre o consumo melhora simultaneamente a eficiência e a equidade. E como consequência quanto mais o sistema é baseado em impostos sobre o consumo mais fortes são os efeitos sobre o bem estar dos agentes situados na aba esquerda da distribuição. Por outras palavras os “pobres” beneficiam sempre destas alterações de política.

4. IMPOSTOS SOBRE O CONSUMO E DEDUÇÕES OU REDISTRIBUIÇÃO SEM PERDAS DE EFICIÊNCIA

Vimos na secção anterior que uma alteração do sistema fiscal que dê maior papel aos impostos sobre o consumo tem um efeito positivo sobre a equidade. Contudo podemos argumentar que a definição do *status quo* como um sistema com taxas marginais únicas pode não permitir aplicar aquelas conclusões aos sistemas vigentes caracterizados por taxas marginais crescentes, e caracterizado por isso por um efeito distributivo em princípio mais forte do que na nossa definição de ponto de partida. Por isso vamos mostrar nesta secção que a introdução de deduções, ou transferências, nos instrumentos fiscais conjuntamente com o imposto sobre o consumo permite obter qualquer nível desejado de progressividade. Uma característica importante dos impostos sobre o consumo é a possibilidade de que com estes impostos é possível redistribuir sem custos de eficiência. Mantendo a disciplina de evitar transferências discriminatórias vamos introduzir uma dedução anual igual para todas as famílias. Assim, na situação limite em que não haja impostos sobre o rendimento do trabalho nem sobre o rendimento do capital, o sistema é caracterizado por uma taxa única sobre o consumo e por uma dedução idêntica para todos os agentes. Este sistema é caracterizado por uma taxa marginal constante mas por uma taxa média crescente.

Pode-se provar que a introdução de deduções permite manter o equilíbrio agregado quando estas deduções são financiadas por um aumento do imposto sobre o consumo e acompanhado por uma diminuição do imposto sobre o trabalho. Este resultado segue directamente das características do imposto sobre o consumo que discutimos na secção 2. Suponha que partindo de um imposto positivo sobre o trabalho se aumenta o imposto sobre o consumo e se diminui o imposto sobre o trabalho de modo a que $\frac{(1-\tau_n)}{(1+\tau_c)}$ se mantenha. Vimos que o aumento do imposto sobre o consumo equivale tam-

bém a um aumento do imposto sobre o valor inicial da riqueza. Se o valor actualizado das deduções, ou transferências, for equivalente ao aumento da tributação desta riqueza inicial para a família representativa o equilíbrio geral agregado mantém-se e por isso mantém-se a eficiência.

No entanto, esta política, neutra em termos de eficiência, tem efeitos nas decisões individuais e no bem estar individual. O aumento do imposto sobre o consumo e a diminuição do impostos sobre o trabalho afecta diferentes famílias de forma diferente. Também a transferência, apesar de igual para todos, afecta a distribuição de bem estar.

O efeito na equidade vai depender outra vez do tipo de heterogeneidade considerada. Vamos assim, outra vez, considerar os dois casos extremos, caso A e caso B. Podemos verificar que em ambos os casos a introdução de deduções financiadas com impostos sobre o consumo e acompanhadas por diminuições de impostos sobre o rendimento do trabalho, de modo a manter o equilíbrio agregado, e por isso mantendo os preços que as famílias defrontam antes de imposto, levam a uma diminuição da desigualdade. Mantendo-se a eficiência e melhorando a equidade obtemos o resultado que esta política redistributiva melhora o bem estar das famílias localizadas na aba esquerda da distribuição de bem estar, ou seja os mais “pobres” que a média da economia ficam beneficiados com a política redistributiva.

5. CONCLUSÕES

Para evitar a complexidade dos sistemas fiscais vigentes tem sido advogada uma alteração para um sistema de taxa única. Neste trabalho mostramos como é distribuída a carga do sistema fiscal quando essa taxa única é sobre o valor acrescentado. A visão tradicional de que um sistema baseado no valor acrescentado penaliza os “pobres”, visto estes terem uma propensão maior a consumir que os “ricos”, é posta em causa. Num ambiente em que a heterogeneidade entre agentes tenta aproximar-se da evidência empírica, e em que os resultados não dependem da informação específica sobre distribuição das características individuais, mostramos que a mudança de um sistema como o actual para um sistema baseado numa taxa única sobre o valor acrescentado e uma transferência igual para todas as famílias, tem simultaneamente um efeito positivo sobre a eficiência e sobre a equidade.

Este resultado afasta-se de outros encontrados na literatura, em modelos de equilíbrio geral semelhantes ao utilizado, devido às hipóteses sobre o tipo de assimetria que caracteriza a heterogeneidade entre as famílias: estes trabalhos assumem como causa da heterogeneidade a eficiência inata no trabalho dos diferentes agentes. Na presente nota consideramos que a heterogeneidade advém não só da distribuição da eficiência do trabalho mas também da distribuição da riqueza no momento da reforma fiscal.

Os resultados encontrados significam que o votante mediano seria favorável à implementação desta reforma, visto a mediana ser inferior à média na distribuição de bem estar, e que uma reforma deste tipo implicaria que as famílias mais “pobres” teriam necessariamente um aumento de bem estar devido à reforma.

REFERÊNCIAS

Altig, D., A. Auerbach, L. Kotlikoff, K. Smetters e J. Walliser, (2001), “Simulating Tax Reforms in the United States”, *American Economic Review*, June, 91, 3.

Correia, I, (2005), “Consumption Taxes and Redistribution”, *Working Paper Banco de Portugal* nº 11/2005.

Hall, R. and A. Rabushka (1995), *The Flat Tax*, 2nd edition Stanford, CA: Hoover Institution Press.

EFICIÊNCIA DAS ESCOLAS SECUNDÁRIAS PORTUGUESAS: UMA ANÁLISE DE FRONTEIRA DE PRODUÇÃO ESTOCÁSTICA*

Manuel Coutinho Pereira**

Sara Moreira**

1. INTRODUÇÃO

As classificações obtidas pelos estudantes nos exames nacionais do ensino secundário têm sido objecto de bastante atenção pública, o que desde logo se justifica pelo seu peso nos critérios de avaliação dos alunos e de acesso ao ensino superior. Tais classificações têm também sido utilizadas para aferir o desempenho das escolas portuguesas que leccionam o ensino secundário. O objectivo deste trabalho é realizar uma análise mais aprofundada desse desempenho, empregando a metodologia da fronteira de produção estocástica no estudo dos seus determinantes e, mais geralmente, da eficiência na utilização dos recursos pelas escolas. A investigação apresentada neste artigo demarca-se de uma análise baseada em *rankings* de escolas elaborados unicamente com base nas classificações médias dos alunos, a qual não tem em conta a quantidade de recursos utilizada, nem o impacto de outros factores como o meio em que a escola se insere.

A decisão de investir em escolaridade é, antes de mais, do estudante e da sua família, com base nos custos e nos benefícios esperados. Contudo, tal decisão tem importantes externalidades para a sociedade como um todo, na medida em que a qualidade do capital humano é um factor fundamental por detrás do aumento sustentado da produtividade do trabalho. No caso português, o hiato na qualificação da força de trabalho relativamente a outras economias desenvolvidas, espelhado em indicadores do nível educacional da população bastante abaixo da média, é apontado como o principal obstáculo estrutural a um maior crescimento económico no longo-prazo. Esta questão é ainda mais relevante porquanto aqueles indicadores coexistem com níveis de despesa pública em educação relativamente elevados quando comparados com outros países. Neste contexto, a investigação sobre a função de produção das escolas portuguesas, e a alocação de recursos nesta área, é plenamente justificada.

A análise de fronteira de produção estocástica (FPE) baseia-se no conceito microeconómico de função de produção que representa a produção máxima que se pode obter dada uma certa quantidade de recursos. A transposição desta metodologia para a área da educação, ainda que relativamente simples em termos teóricos, enfrenta muitos desafios enquanto aplicação empírica. As dificuldades surgem, desde logo, na medição dos resultados do processo educativo e na multiplicidade de factores que influenciam a aprendizagem dos alunos. Algumas características dos professores, a interacção com os colegas ou as capacidades inatas são exemplos de factores relevantes e de difícil incorporação num modelo empírico. Adicionalmente, a relação entre *inputs* e *output* é complexa e apenas pode ser sumariada numa função de produção de forma imperfeita. Estas dificuldades têm sido analisadas em detalhe pela literatura da economia da educação, e serão referidas ao longo do artigo.

* Este artigo sumaria a investigação apresentada em Pereira e Moreira (2007). Os leitores são remetidos para esta referência para mais detalhes, nomeadamente quanto aos dados e aos resultados econométricos. As opiniões expressas no artigo são da responsabilidade dos autores não coincidindo necessariamente com as do Banco de Portugal.

** Departamento de Estudos Económicos.

A maioria dos estudos sobre a eficiência na produção de educação emprega metodologias não paramétricas como o *Data Envelopment Analysis* e o *Free Disposable Hull* (FDH), algumas vezes complementadas com análise de regressão (ver, por exemplo, Bessent *et al.* (1982), Ray (1991) e Ruggiero (1996)). Também a FPE já foi utilizada neste contexto, como em Mizala *et al.* (2002). Esta técnica é mais exigente em termos de pressupostos, na medida em que obriga a uma especificação da forma funcional para a função de produção, mas é menos sensível à presença de *outliers* e possibilita a realização de inferência estatística. Estes dois últimos aspectos levaram-nos a optar pela metodologia da FPE para este estudo.

São muito raras as aplicações do tipo função de produção utilizando dados micro na área da educação para Portugal. A maioria dos trabalhos existentes faz uma análise a um nível muito agregado, designadamente para grupos de países incluindo Portugal, realizando um estudo não paramétrico da eficiência com base em indicadores globais de desempenho e de utilização de recursos. É o caso de Clements (1999) e Afonso e St. Aubyn (2005) que apresentam *rankings* de países da OCDE. De referir que Clements (1999) é uma referência importante na medida em que faz uma apreciação crítica de alguns aspectos do sistema educativo português. No que respeita a estudos a um nível mais desagregado, apenas temos conhecimento de Oliveira e Santos (2005) que aplica o FDH a dados detalhados para uma pequena amostra de escolas secundárias públicas, medindo a produção pela taxa de aproveitamento escolar. Carneiro (2006) ainda que com uma metodologia diferente - regressão dos mínimos quadrados seguida de decomposição da variância - investiga a ligação entre o aproveitamento dos estudantes e variáveis relativas à escola e à família, explorando a base de dados do *Programme for International Student Assessment* (PISA) 2000 da OCDE. O presente estudo difere dos referidos, não só no que respeita à metodologia, mas também à utilização dos exames nacionais como indicador do desempenho e à inclusão da quase totalidade das escolas secundárias portuguesas, tanto públicas como privadas.

Este artigo encontra-se organizado da seguinte forma. Na Secção 2 é feita referência a diversos indicadores relativos à educação secundária em Portugal, enquanto na Secção 3 é descrita a metodologia da FPE. Na Secção 4 tecem-se algumas considerações sobre a especificação da função de produção de educação e sobre os dados relevantes neste tipo de estudo, quer em termos genéricos, quer no contexto do ensino secundário em Portugal. Na Secção 5 é feita a análise dos resultados económicos, salientando-se a forma como as variáveis relativas à escola e ao ambiente socio-económico influenciam o desempenho. É dada especial atenção à eficiência das escolas públicas em comparação com as suas congéneres do sector privado. Também se explora o uso da metodologia da FPE na construção de *rankings* de escolas com base no respectivo nível de eficiência, em alternativa aos baseados unicamente nas classificações dos alunos nos exames nacionais. Na Secção 6 são apresentadas as conclusões.

2. O ENSINO SECUNDÁRIO EM PORTUGAL

No sistema educativo português, o ensino secundário¹ compreende três anos lectivos, 10º, 11º e 12º, complementando o ensino básico (este último com a duração de nove anos, organizados em três ciclos). A frequência do nível secundário não é obrigatória. Os currículos variam em função da área de estudos escolhida pelo aluno como, por exemplo, ciências naturais, artes, humanísticas e ciências socio-económicas. Por outro lado, existe uma separação entre cursos predominantemente orientados para o prosseguimento dos estudos e cursos orientados para a vida activa. A conclusão do 12º

(1) Neste trabalho designam-se genericamente as escolas com ensino secundário por "escolas secundárias", embora aquelas também incluam as escolas básicas (2º e 3º ciclo) com cursos secundários e as escolas secundárias com cursos básicos (3º ciclo). No entanto, a análise diz sempre respeito somente ao ensino secundário.

ano de escolaridade depende parcialmente das classificações nos exames nacionais, que constituem o único elemento de avaliação dos alunos que não é interno à escola.

No Quadro 1 são apresentados para Portugal e, em alguns casos, para a média dos países da OCDE, indicadores relativos aos alunos matriculados e à utilização de recursos no ensino secundário. Num contexto de envelhecimento da população, o número de alunos matriculados nos cursos secundários tem vindo a diminuir de forma continuada desde 1995. Esta queda da população escolar tem ocorrido em paralelo com a estabilização da taxa de escolarização real (proporção dos alunos matriculados num dado grau em idade normal para a sua frequência, relativamente à população total com aquele nível etário) em torno dos 60 por cento ao longo da última década. A maioria dos alunos frequenta escolas públicas ainda que, nos últimos anos, o peso das escolas privadas tenha aumentado substancialmente. Devido às elevadas taxas de abandono escolar e de reprovação, uma parte importante dos estudantes do ensino secundário é constituída por adultos que frequentam cursos especiais, nomeadamente o ensino recorrente (substituto do antigo ensino nocturno). Nesta modalidade os cursos estão desenhados para aqueles que abandonaram a escola sem completar o ensino secundário.

Em 2003, último ano para o qual existe informação permitindo comparações internacionais, a despesa com o ensino secundário representava cerca de 1.2 por cento do PIB em Portugal, ligeiramente abaixo da média da OCDE. Em termos de despesa *por estudante*, Portugal apresentava também um valor aquém da média, embora em relação ao PIB *per capita* português, cujo hiato face ao valor médio da OCDE é mais significativo, tal representasse um esforço acima da média. No que respeita à composição da despesa, é de salientar o grande peso dos encargos com os salários dos professores no total. Este indicador reflecte sobretudo um valor muito alto do rácio professor-aluno em Portugal no contexto dos países da OCDE, comum aos vários graus de ensino não superior, e também o facto de os professores auferirem salários relativamente elevados em relação ao PIB *per capita*. Em contraste, as outras despesas correntes e as despesas de capital representam uma fracção reduzida do total dos gastos. Por exemplo, o número de computadores por estudante era, em 2003, um dos mais baixos entre os países da OCDE (OECD(2006)). Clements (1999) apresenta algumas indicações de que

Quadro 1

	PORTUGAL				OCDE
	1989/90	1994/95	1999/00	2003/04	2003
População escolar*	309 568	457 194	417 705	382 212	-
por natureza da escola (%)					
escolas públicas	92.3	87.5	84.9	82.4	79.5
escolas privadas	7.7	12.5	15.1	17.6	20.5
por modalidade de ensino (%)					
ensino regular	83.8	82	87.1	79.5	-
ensino nocturno / recorrente	16.2	18	12.9	20.5	-
Despesa total em % do PIB** ^(a)	-	-	1.2	1.2	1.4
Despesa por estudante					
em dólares US (ajustado PPP)** ^{(a),(b)}	-	-	5, 422	6, 022	7, 582
em % do PIB per capita** ^{(a),(b)}	-	-	32	34	28
peso das despesas com professores (%)** ^{(a),(b),(c)}	-	-	-	78.3	58.4
Professores por 100 alunos** ^{(d),(e)}	-	-	12.7	13.7	7.9
escolas públicas	-	-	-	13.2	7.7
escolas privadas	-	-	-	16.4	8.6
Professores com licenciatura (%)** ^(f)	68.6	75.9	85.8	-	-
Professores do quadro (%)** ^(f)	56.6	69.7	75.7	82.3	-

Fontes: * Ministério da Educação (2003, 2004), ** OECD (2002, 2006)

Notas: (a) Os dados para Portugal referem-se a 1999 e 2003. (b) Os dados para Portugal apenas incluem as escolas públicas. (c) Os dados referem-se ao ensino não universitário. (d) Medidos em equivalentes a tempo completo; inclui apenas escolas secundárias de Portugal continental. (e) Os dados para Portugal referem-se a 2000 e 2004 e, para a média dos países da OCDE, a 2004. (f) Abrange professores do ensino secundário e do terceiro ciclo do ensino básico; inclui apenas escolas públicas de Portugal continental.

o volume das despesas com pessoal tem inibido o crescimento das despesas em material de ensino e infra-estruturas. Um aspecto adicional que vale a pena realçar é a melhoria das qualificações académicas dos professores do ensino público desde o início dos anos 90, que ocorreu em paralelo com um aumento considerável da proporção de professores com vínculo.

Os níveis de escolaridade da população portuguesa têm vindo a melhorar nas gerações mais recentes, mas continuam bastante abaixo da média da OCDE. Em 2004, menos de 25 por cento da população portuguesa com idades entre os 35 e os 54 anos tinha completado o ensino secundário. Considerando o grupo etário dos 25 aos 34 anos, tal proporção subia para 40 por cento, todavia, o número correspondente para a média da OCDE era superior a 75 por cento. O desempenho dos estudantes portugueses em estudos internacionais recentes tem sido relativamente fraco. Por exemplo, no programa PISA 2003 da OCDE, Portugal ocupou em literacia matemática a 25ª posição entre 29 países.

Dado que a generalidade dos indicadores de recursos financeiros para Portugal não se encontram muito abaixo da média da OCDE (ou mesmo acima, quando tomados relativamente do PIB *per capita*), enquanto os indicadores de desempenho são geralmente maus, não será surpreendente que estudos como Clements (1999) e Afonso e St. Aubyn (2005) concluam que Portugal atinge resultados fracos no sector da educação tendo em conta os recursos que emprega. Esta situação torna-se ainda mais evidente quando se utilizam indicadores de recursos físicos, como o rácio professor-aluno.

3. A METODOLOGIA DA FRONTEIRA DE PRODUÇÃO ESTOCÁSTICA

3.1. Modelo básico

A metodologia da FPE caracteriza-se por adicionar à função de produção um termo de erro com duas componentes: uma que mede a ineficiência técnica e outra que representa a influência dos efeitos aleatórios (ver, por exemplo, Kumbhakar e Lovell (2000)). Assim, a formulação básica pode ser representada como

$$y_i = f(x_i, \beta) ET_i e^{v_i}, \quad (1)$$

onde y_i é a produção da unidade i , x_i é o vector dos recursos; β é o vector dos $K+1$ parâmetros da tecnologia a estimar e $f(x_i, \beta)$ é a fronteira de produção determinística. A variável e^{v_i} representa os choques aleatórios afectando o produtor i , sendo a fronteira de produção estocástica dada por $f(x_i, \beta) e^{v_i}$. Finalmente, ET_i é o indicador de eficiência por referência à produção da unidade i , calculado como o rácio entre a produção observada e a máxima possível, dada pela fronteira de produção estocástica. A unidade i obtém a produção máxima para um dado nível de recursos quando $ET_i = 1$, de outra forma $0 < ET_i < 1$, e a unidade é ineficiente.

Para se estimar o modelo (1) é necessário especificar a forma funcional de $f(\cdot)$, que frequentemente se assume ser uma Cobb-Douglas. Neste caso, e definindo $ET_i = e^{-u_i}$ com $u_i \geq 0$ para garantir que $ET_i < 1$, o modelo (em logaritmos) é dado por

$$\ln y_i = \beta_0 + \sum \beta_k \ln x_{ki} + v_i - u_i, \quad (2)$$

onde se assume que v_i é simétrica. O termo de erro $\varepsilon_i = v_i - u_i$ é assimétrico negativo, visto ser composto por um "resíduo" que assume valores positivos e negativos e um termo de ineficiência não ne-

gativo. O modelo (2) pode ser estimado pelo método da máxima verosimilhança² formulando hipóteses quanto às distribuições de v_i e u_i . A especificação inicialmente proposta na literatura assumia que: (a) v_i tem uma distribuição normal com média nula e variância σ_v^2 ; (b) u_i é uma truncagem à esquerda em zero de uma distribuição normal com média nula e variância σ_u^2 ; (c) v_i e u_i são independentes entre si e dos regressores. Posteriormente, foram sugeridas outras especificações para a distribuição de u_i , nomeadamente, uma média μ (diferente de zero) para a distribuição subjacente à truncagem. Esta generalização, muito usual na literatura empírica, tem a vantagem de modelar o termo de ineficiência com moda positiva em vez de nula, adaptando-se melhor ao caso de produtores com níveis da ineficiência afastados de zero.

Previamente à maximização da função de verosimilhança, é introduzida tipicamente uma reparametrização do tipo $\sigma^2 = \sigma_u^2 + \sigma_v^2$ e $\gamma = \sigma_u^2 / (\sigma_u^2 + \sigma_v^2)$. O parâmetro γ mede a importância relativa das variâncias de u_i e de v_i . Note-se que, se $\sigma_v^2 \rightarrow +\infty$ e/ou $\sigma_u^2 \rightarrow 0$, então $\gamma \rightarrow 0$, caso em que a fronteira de produção seria constituída pela fronteira determinística e pelo ruído simétrico. Os parâmetros (σ^2, γ, μ) são estimados conjuntamente com os parâmetros do vector β relativos à tecnologia. Refira-se que, no contexto desta metodologia, assume particular importância um teste à significância de γ visto que, no caso de a hipótese nula $\gamma = 0$ ser aceite, a análise de fronteira estocástica deixa de ser necessária e os parâmetros em β podem ser estimados pelo método dos mínimos quadrados.

Após a estimação, é possível obter o termo de erro composto para cada produtor ($\hat{\varepsilon}_i$), o qual é utilizado para obter os respectivos preditores da eficiência técnica (ET_i). Estes preditores são sempre baseados na distribuição de u_i condicionada ao valor assumido por ε_i . Neste artigo é usado o que foi proposto em Battese e Coelli (1988) que toma a estimativa do valor esperado da exponencial do simétrico daquela variável, isto é, $E(e^{-u_i} | \varepsilon_i)$ (relembre-se que $ET_i = e^{-u_i}$).

3.2. Incorporação de influências “exógenas” sobre a eficiência

A metodologia da FPE pode compreender dois aspectos. O primeiro diz respeito à estimação da fronteira de produção estocástica que serve como referência para a estimação da eficiência técnica, tal como foi explicado na secção precedente. O segundo refere-se à incorporação de variáveis “exógenas” que não estão sob a discricionariedade do produtor, mas que se repercutem no seu desempenho (na literatura, esta situação é por vezes designada de heterogeneidade dos produtores), como pode ser o caso de variáveis que caracterizam o ambiente em que a produção se desenrola. Tais variáveis não influenciam a forma e/ou a localização da fronteira de produção (isto é, a tecnologia) mas determinam a que distância os produtores se encontram da mesma.

A incorporação de factores que influenciam a eficiência foi inicialmente levada a cabo numa espécie de segundo passo, depois de se estimar a fronteira de produção no primeiro, considerando uma regressão dos ET_i estimados sobre um conjunto de variáveis explicativas. Esta abordagem é incorrecta do ponto de vista econométrico (Kumbhakar e Lovell (2000)), pelo que foram sugeridas na literatura várias alternativas para incorporar estes efeitos de forma apropriada. Aquela que este artigo segue foi introduzida por Battese e Coelli (1993) e assume que u_i é uma truncagem à esquerda em zero de uma variável normal com média $\mu_i = \delta_0 + \sum \delta_m z_{mi}$ (e variância σ_u^2), onde z_{mi} são M variáveis específicas ao produtor i que determinam a ineficiência. No caso de apenas δ_0 ser estatisticamente diferente de zero, tem-se $\mu_i = \delta_0$ para todos os produtores, e esta especificação reduz-se ao modelo apresentado na secção precedente. A estimação pode também ser feita pelo método da máxima verosimilhança.

(2) A estimação da equação (2) por mínimos quadrados é consistente para os β 's excepto β_0 , visto que $E(\varepsilon_i) \leq 0$.

Na modelação de variáveis não sujeitas à discricionariedade do produtor, a respectiva colocação na média da ineficiência ou na função de produção é, frequentemente, uma questão de julgamento. Por exemplo, variáveis relacionadas com o ambiente podem ter poder explicativo para a tecnologia. Os resultados econométricos nem sempre são úteis nesta decisão. Com efeito, se uma variável relevante para a tecnologia é omitida na função de produção, as unidades que a utilizam mais intensivamente vão tipicamente aparecer mais eficientes. Como os preditores da eficiência foram estimados não controlando para essa variável (ver Secção 3.3), esta terá poder explicativo para a eficiência. Assim, em casos de classificação dúbia, devem ser testadas especificações alternativas.

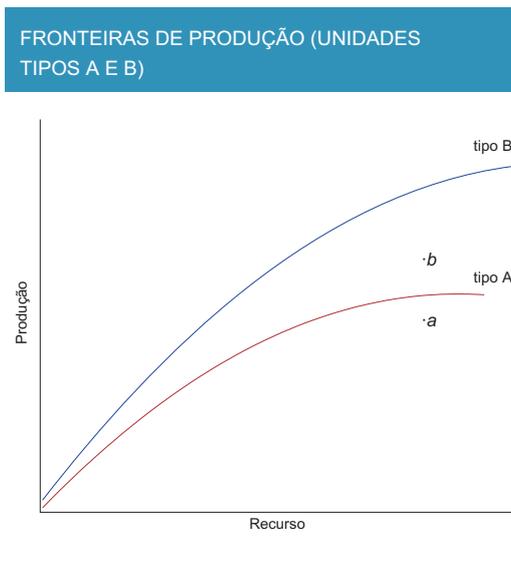
3.3. Especificação do modelo e medição da eficiência

A metodologia da FPE possibilita a estimação de preditores que, por definição, medem a eficiência controlando para as variáveis incluídas na fronteira de produção. Contudo, do ponto de vista da interpretação dos preditores pode não ser desejável controlar para algumas dessas variáveis. Para se entender melhor esta questão, é útil distinguir duas categorias de regressores na função de produção: *inputs* em sentido estrito e *inputs* em sentido lato. A primeira categoria inclui factores produtivos tais que a variação da sua quantidade ou qualidade se repercute de forma evidente nos custos de produção, pelo que faz sempre sentido controlar para os mesmos na medição de eficiência. A segunda categoria cobre variáveis que influenciam a produção, mas cuja variação não traz um custo evidente para o produtor. São exemplos deste tipo de *inputs*, a organização do processo produtivo ou o ambiente. Em função do objectivo da análise, na medição de eficiência pode fazer sentido controlar somente para as variáveis nesta segunda categoria que os produtores tomam como dadas.

Considere-se o caso em que existem dois tipos de produtores (A e B) com práticas de gestão distintas, tais que a tecnologia usada por B permite obter mais produção, para qualquer combinação de recursos. Este efeito deve ser incorporado na função de produção, e uma possibilidade é sob a forma de uma variável artificial para diferenciar os produtores. Isto equivale a estimar duas fronteiras separadas, sendo os preditores da eficiência medidos face a cada uma delas, em função do tipo de produtor. O Gráfico 1 ilustra esta ideia no caso de apenas um recurso (para além da variável artificial) e de uma fronteira determinística. A unidade 'b' do tipo B é menos eficiente do que a unidade 'a' do tipo A face às respectivas fronteiras, ainda que, face a uma fronteira comum (tomando como referência as práticas de gestão que geram mais produção), 'a' seja menos eficiente do que 'b'.

Quando se deseja medir a eficiência não controlando para variáveis na fronteira de produção, logicamente que não será correcto excluí-las, pois isso daria lugar a um problema de variáveis omitidas. Também não deverão ser modeladas como "exógenas", na média da ineficiência (como descrito na secção anterior), em particular, tratando-se de variáveis sob a discricionariedade do produtor. Assim é necessário dispor de um preditor *modificado* (ET_i^*), o qual pode ser estimado substituindo o resíduo composto original, $\hat{\varepsilon}_i = \ln y_i - \ln \hat{y}_i$, por $\hat{\varepsilon}_i^* = \ln y_i - \ln \hat{y}_i^*$, onde \hat{y}_i^* é calculado considerando, no lugar do valor da variável em causa para o produtor i (x_i), o valor x^* que maximiza a contribuição deste recurso para a produção, na amostra de produtores (ver Coelli *et al.* (1999)).

Gráfico 1



4. A FUNÇÃO DE PRODUÇÃO DAS ESCOLAS SECUNDÁRIAS PORTUGUESAS

4.1. Aspectos conceptuais

O primeiro passo para se avaliar o desempenho das escolas utilizando a metodologia da FPE consiste na especificação de uma função de produção. Sumariar o processo educativo desta forma é problemático devido à complexidade do mesmo³. A primeira dificuldade prende-se com a variável utilizada para medir a produção dos estabelecimentos de ensino. A generalidade dos estudos utiliza classificações em exames standardizados, ainda que outros empreguem, por exemplo, taxas de aproveitamento escolar (Oliveira e Santos (2005)) ou taxas de abandono escolar (Kanep (2004)). Em sentido estrito, os principais objectivos da escolarização são a transmissão de conhecimentos e o desenvolvimento das capacidades dos estudantes, de forma a torná-los mais produtivos no mercado do trabalho. De facto, as investigações empíricas tendem a detectar uma correlação entre o aproveitamento escolar e a realização profissional futura, o que oferece alguma fundamentação para se utilizarem as classificações nos exames. Em sentido lato, as escolas têm um papel importante na promoção de valores e integração dos estudantes na sociedade, aspectos que dificilmente um indicador conseguirá medir.

O segundo problema relaciona-se com os factores que determinam o desempenho das escolas. Idealmente, a análise deve incluir não só os recursos relativos à escola, mas também as características dos estudantes, como o enquadramento familiar, a aptidão para a aprendizagem e a influência dos colegas. Muitos destes factores não são observáveis e/ou mensuráveis, pelo que a sua incorporação na função de produção é difícil. As variáveis relativas aos professores medem tipicamente aspectos como as qualificações e a experiência, mas ignoram outras características relevantes, como a capacidade de comunicação, o método de ensino e a "gestão" das aulas. Alguma da informação relativa à organização da escola, como a gestão do pessoal e horários, também não está frequentemente disponível ao investigador. Uma dificuldade adicional relaciona-se com a precisão na medição da pro-

(3) Hanushek (1979) e Hanushek (1986) apresentam uma discussão bastante detalhada sobre este assunto.

dução, e também de alguns recursos (em particular, dos relacionados com a escola), que se deveria realizar segundo uma especificação do tipo “valor acrescentado”, empregando indicadores de influência cumulativa ao longo dos anos. Esta abordagem é muito exigente em termos de dados, o que pode justificar o pequeno número de estudos que a utilizam. De notar que algumas das limitações atrás referidas são mais relevantes em trabalhos que tentam modelar o desempenho individual do estudante do que em estudos, como este, que procuram modelar o desempenho das escolas. Isto é verdade, em particular, para factores como as capacidades inatas dos alunos, que deverão ser *em média* quase idênticos entre escolas. De facto, os estudos em que a escola é a unidade de referência são menos informativos, visto que não consideram a heterogeneidade intra-escola, mas são também menos exigentes em termos de dados.

4.2. Dados

4.2.1. Indicador de produção das escolas

Neste estudo, o indicador de produção seleccionado foi a média das classificações nos exames do 12º ano, por escola, para o ano lectivo de 2004/05 (ver Quadro 2 para algumas estatísticas descritivas das variáveis)⁴. Em Portugal, os exames nacionais têm um papel importante enquanto mecanismo de selecção das candidaturas ao ensino superior, relacionando-se assim directamente com o percurso pós-ensino secundário do estudante. Alunos, pais e decisores usam este indicador para avaliar o desempenho das escolas secundárias e implicitamente a qualidade da educação por elas fornecida. Além disso, os indicadores alternativos disponíveis, como as taxas de aproveitamento escolar, têm a desvantagem de não serem comparáveis, dadas as diferenças de critérios de avaliação entre escolas.

Os exames nacionais avaliam os conhecimentos em matérias específicas. Como existem diferentes áreas de estudo no ensino secundário, não existe um conjunto obrigatório de provas para todos os alunos. Neste estudo, consideraram-se todos os exames realizados na escola, o que poderia levantar problemas de comparabilidade, na medida em que o peso de cada disciplina não é tipicamente uniforme entre escolas, e as médias das classificações nos exames variam por disciplina. No entanto, a utilização em alternativa de apenas uma disciplina seria ainda mais discutível, desde logo porque as variáveis utilizadas se referem à escola e aos professores como um todo (ou ao meio ambiente).

4.2.2. Variáveis relativas às escolas e às características dos professores

Os dados relativos às escolas reportam-se somente ao ensino secundário e incluem o número de estudantes (divididos em ensino regular e ensino recorrente), turmas e professores. Conhece-se ainda a natureza pública ou privada da escola. Não se dispõe de nenhum indicador de capital, como por exemplo, informação acerca das instalações. Os dados foram fornecidos pelo Gabinete de Informação e Avaliação do Sistema Educativo e dizem respeito ao ano lectivo de 2004/05. Relativamente às características dos professores, dispõe-se de dados para a antiguidade, idade, qualificações, vínculo (para as escolas públicas) e salário médio, para as escolas como um todo, cujas fontes foram o 2º Recenseamento Geral da Administração Pública, para as escolas públicas, e os Quadros de Pessoal⁵, para as escolas privadas. Como o último recenseamento disponível, à data da realização deste estu-

(4) Em Pereira e Moreira (2007) apresentam-se detalhes adicionais sobre as variáveis e respectivas fontes.

(5) Os Quadros de Pessoal são um inquérito anual realizado pelo Ministério do Trabalho e da Solidariedade Social que cobre os empregados do sector privado.

do, se referia a Dezembro de 1999, para garantir a comparabilidade foram utilizados os Quadros de Pessoal de 1999 (Outubro)⁶.

No que respeita aos regressores incluídos no modelo, considerou-se o número médio de professores por 100 estudantes como indicador da quantidade de recursos. É importante notar que esta variável não estava disponível em “equivalentes a tempo completo”, pelo que seria uma medida imperfeita do grau de envolvimento dos professores nas tarefas lectivas. Assim, incluiu-se também na regressão o rácio professor-turma, como indicador do grau de “intensidade” na utilização dos professores nessas tarefas. Com efeito, nas escolas do sector público, os professores com vínculo podem ser dispensados de leccionar por várias razões⁷. Para além disso, dada a redução da população estudantil na última década, existem escolas públicas com excesso de pessoal docente para as suas necessidades. É razoável assumir que as tarefas não lectivas levadas a cabo pelos professores têm um contributo positivo, mas relativamente menor, para o desempenho da escola.

Existe a percepção geral de que os estudantes têm diferentes graus de envolvimento no seu projecto educativo; em particular, os alunos que frequentam o ensino recorrente têm, em média, um desempenho pior do que os que frequentam o ensino normal. Assim, de forma a controlar para o peso relativo de ambos os grupos em cada escola, considerou-se na regressão a proporção de alunos recorrentes no total. Adicionalmente, foi incluído um indicador de escala da produção na forma de uma variável que ordena as escolas segundo o número de estudantes e o número de professores. Note-se que, o rácio professor-aluno é uma medida relativa de quantidade de recursos, sem uma dimensão de escala. Considerou-se também uma variável artificial para diferenciar a natureza pública ou privada do estabelecimento de ensino.

No que respeita aos dados referentes às características dos professores, em lugar da antiguidade, que se encontra definida segundo diferentes critérios nas fontes acima referidas, utilizou-se a idade (ver Pereira e Moreira (2007)). O salário médio dos professores não foi tido em consideração, dada a marcada colinearidade com a antiguidade (e variáveis correlacionadas com esta última), em particular para as escolas públicas. Testou-se ainda a significância de outros regressores, nomeadamente, a proporção de professores com grau universitário, mas os resultados apontaram para a sua exclusão. De facto, tal como indica o Quadro 1, essa proporção terá aumentado substancialmente nos últimos anos, o que justifica que a variabilidade patente na amostra seja muito reduzida (Quadro 2).

4.2.3. Variáveis ambientais

É de esperar que o meio onde a escola está inserida influencie o seu desempenho. No debate público argumenta-se frequentemente que as escolas localizadas em zonas rurais têm pior desempenho do que as suas congéneres situadas em zonas urbanas. Para se estudar este fenómeno, é necessário incluir variáveis ambientais na regressão. Seleccionaram-se três indicadores sócio-económicos, por concelho, relativos ao desenvolvimento económico, nível educacional e condições de saúde, a saber, o consumo doméstico médio de electricidade, a taxa de analfabetismo e um Índice de Condições de Saúde elaborado por Santana *et al.* (2004)⁸.

(6) Estes dados referem-se portanto a um ano lectivo (1999/00) diferente do ano lectivo dos dados relativos às escolas (2004/05). A sua inclusão é feita no pressuposto de que a posição relativa das escolas, no que respeita às características do pessoal docente, não mudou substancialmente neste intervalo de tempo.

(7) Para além de casos particulares como o exercício de cargos, os professores beneficiam de uma redução progressiva da carga lectiva semanal, a partir dos 40 anos de idade e 10 de antiguidade. Esta redução pode ir até 8 horas (a carga lectiva normal no ensino secundário é de 20 horas semanais).

(8) Considerou-se para estes indicadores o último ano disponível (ver Pereira e Moreira (2007)). Note-se que o nível educacional é modelado pela taxa de analfabetismo, portanto um indicador “inverso” do mesmo.

Quadro 2

	ESTATÍSTICAS DESCRITIVAS DAS VARIÁVEIS							
	Total de escolas				Públicas		Privadas	
	média	desvio padrão	percentil 25	percentil 75	média	desvio padrão	média	desvio padrão
Produção								
Média das classificações nos exames	108	12	101	115	107	11	113	17
Recursos								
<i>Escolas</i>								
Professores por 100 alunos	12.6	4.1	10.2	14.7	12.7	3.9	12.5	5.4
Professores por turma	2.8	0.8	2.2	3.3	2.9	0.8	2.3	0.8
Alunos por turma	22.4	4.0	20.3	24.8	22.8	3.6	19.6	5.3
Dimensão (ordenação de escolas)	-	-	-	-	320	148	144	106
Proporção de alunos ens. recorrente	0.17	0.17	0.00	0.27	0.17	0.16	0.13	0.24
<i>Características dos professores</i>								
Idade média (anos)	38.9	4.0	35.7	41.7	39.0	3.9	38.2	4.4
Remuneração média (euros)	1399	256	1235	1571	1456	213	1051	216
Proporção com educação universitária	0.97	0.04	0.96	1.00	0.98	0.03	0.93	0.07
<i>Ambiente socio-económico</i>								
Índice de Condições de Saúde	223	19.0	212	238	-	-	-	-
Cons. doméstico de electricidade (Kw/h)	2.0	0.6	1.6	2.4	-	-	-	-
Taxa de analfabetismo (perc.)	12.7	5.2	8.7	16.4	-	-	-	-

Notas: Estatísticas com base em 490 escolas, 419 públicas e 71 privadas, excepto para a proporção de professores com educação universitária e remuneração média, as quais são baseadas em 489 escolas, 419 públicas e 70 privadas. As estatísticas relativas aos dados do ambiente referem-se a 241 municípios.

4.3. Especificação do modelo

Considerou-se inicialmente uma especificação da função de produção das escolas, sem incorporar variáveis ambientais, dada por

$$\ln y_i = \beta_0 + \beta_1 \left(\frac{P}{A}\right)_i + \beta_2 \left(\frac{P}{A}\right)_i^2 + \beta_3 \left(\frac{P}{T}\right)_i + \beta_4 \ln I_i + \beta_5 \ln D_i + \beta_6 P_i + \beta_7 R_i + v_i - u_i \quad (3)$$

onde i se refere à i -ésima escola, y é a média dos resultados dos exames nacionais; P/A e $(P/A)^2$ são o número de professores por 100 alunos e o seu quadrado; P/T é o número de professores por turma; I é a idade média dos professores; D é a dimensão da escola; P é uma variável artificial que assume o valor 1 no caso da escola ser privada e o valor 0 no caso de ser pública; R é a proporção de alunos do ensino recorrente no total. As variáveis v e u são definidas como se descreveu na Secção 3.1. Seguiu-se uma especificação log-linear para o rácio professor-aluno (aproximada por uma função quadrática), idade e dimensão, de forma a permitir uma contribuição marginal decrescente para a produção destas variáveis (ver Pereira e Moreira (2007)), enquanto os coeficientes das restantes variáveis são semi-elasticidades.

No que respeita à modelação do ambiente em que os estabelecimentos de ensino estão inseridos, o facto de estes não terem controlo sobre o mesmo aponta para a inclusão dos regressores sócio-económicos no termo de ineficiência. Este pressuposto é, ainda assim, discutível na medida em que tradicionalmente tais factores são incorporados na função de produção⁹. Esta questão enquadra-se na discussão apresentada na Secção 3.2 sobre se o impacto de certas variáveis deve ser considerado na tecnologia ou na ineficiência. Ambas as alternativas foram estimadas, a primeira acrescentando à equação (3) três regressores adicionais captando aspectos relativos ao desenvolvimento económico ($Econ$), nível educacional ($Educ$) e condições de saúde ($Saúde$). A segunda incluindo estes factores na média da distribuição subjacente a u_i , que passa a ser $\mu_i = \delta_0 + \delta_1 Econ_i + \delta_2 Educ_i + \delta_3 Saúde_i$.

(9) Ver Coelli et al. (1999) para uma discussão similar noutro contexto.

5. RESULTADOS

5.1. Fronteira de produção estocástica estimada

Os resultados econométricos são apresentados no Quadro 3. Todos os modelos foram estimados pelo método da máxima verosimilhança, usando o programa FRONTIER 4.1 (Coelli (1996)). A hipótese nula de não existência de ineficiência técnica ($\gamma = 0$) é rejeitada em qualquer uma das especificações, o que permite concluir que a metodologia da FPE se adequa globalmente aos dados. No modelo com variáveis explicativas na componente de ineficiência, a estimativa de γ é menor, em linha com um menor valor de σ_u , na medida em que alguma heterogeneidade antes captada por este parâmetro se encontra agora na média específica a cada escola. Por sua vez, o parâmetro μ , ou os δ 's no modelo com factores explicativos da ineficiência, não são estatisticamente significativos a um nível de significância convencional, apontando para uma moda nula da distribuição de u_i . O nível médio de eficiência medido anda em torno dos 90 por cento (ver também Secção 5.3, onde se propõe um preditor

Quadro 3

FRONTEIRA DE PRODUÇÃO ESTOCÁSTICA ESTIMADA					
		Sem variáveis ambientais	Variáveis ambientais na produção	Variáveis ambientais na ineficiência	
Fronteira de Produção	Professor/aluno	0.014 (2.8)	0.014 (2.8)	0.013 (2.5)	
	(Professor/aluno) ^{2(a)}	-0.040 (-2.4)	-0.040 (-2.4)	-0.040 (-2.4)	
	Professor/turma	-0.024 (-2.3)	-0.023 (-2.3)	-0.021 (-2.1)	
	ln(Idade)	0.369 (7.6)	0.217 (4.0)	0.235 (3.9)	
	ln(Dimensão)	0.037 (4.6)	0.025 (3.2)	0.026 (3.1)	
	Prop.ens.recorrente	-0.071 (-3.0)	-0.056 (-2.3)	-0.074 (-2.9)	
	Escola privada	0.096 (6.9)	0.064 (4.4)	0.069 (4.7)	
	Desenv. económico	-	0.026 (2.8)	-	
	Nível educacional ^(a)	-	-0.396 (-2.9)	-	
	Condições de saúde ^(a)	-	0.033 (1.2)	-	
	Constante	3.142 (19.2)	3.663 (17.8)	3.708 (17.5)	
	Distribuições de u e v	Desenv. económico	-	-	-0.074 (-1.4)
		Nível educacional	-	-	0.006 (1.8)
		Condições de saúde	-	-	-0.001 (-0.9)
μ ou δ_0		-0.351 (-1.7)	-0.316 (-1.3)	0.233 (1.6)	
δ^2		0.037 (2.9)	0.031 (2.4)	0.013 (2.9)	
γ		0.835 (13.6)	0.806 (9.8)	0.560 (3.0)	
σ_u σ_v		0.176 0.078	0.158 0.078	0.087 0.077	
Preditores da eficiência	ET média	0.94	0.94	0.93	

Notas: Estimação com base em dados para 490 escolas, respeitantes ao ano lectivo de 2004/05 para todos os regressores, excepto para a idade (ano lectivo de 1999/00). As variáveis ambientais referem-se ao último ano disponível (ver Pereira e Moreira (2007)). Rácios-t entre parêntesis. (a) Coeficiente multiplicado por 100.

da eficiência alternativo), mas este resultado é sensível ao ano lectivo em que se baseia a estimação¹⁰.

Em qualquer uma das especificações, os regressores relativos à escola e aos professores são significativos, e este resultado mantém-se com a inclusão das variáveis relativas ao ambiente (tanto na função de produção, como no termo de ineficiência), embora a magnitude dos impactos se altere em alguns casos, como é mencionado abaixo. No que se refere às variáveis ambientais, o regressor relativo às condições de saúde não é significativo em nenhuma das especificações, o que é atribuível a uma situação muito homogénea nos vários concelhos neste aspecto, expressa na reduzida variância do indicador. As restantes variáveis socio-económicas são significativas somente quando incorporadas na função de produção, o que indica ser esta opção a mais adequada¹¹. Note-se que os sinais dos coeficientes associados a estas variáveis são opostos, consoante sejam incluídas na tecnologia ou na ineficiência, uma vez que num caso estão a determinar a produção máxima, e no outro estabelecem o desvio face a esse máximo.

O impacto marginal estimado do rácio professor-aluno é positivo mas decrescente, visto que o coeficiente associado ao termo quadrático é negativo. No cálculo deste impacto assume-se que a relação entre professores e turmas se mantém inalterada, isto é, no caso de um aumento do número de professores, que os “novos” docentes têm o mesmo grau de empenho nas tarefas lectivas que os “mais antigos”. Existe portanto um aumento proporcional do número de turmas, e uma diminuição da dimensão média das turmas. É ainda possível calcular o impacto marginal de uma subida do número de professores não acompanhada de uma mudança na dimensão média das turmas, ou seja, ocorrendo em paralelo com um acréscimo do rácio professor-turma. Neste caso, o impacto marginal é bastante menor, dado o sinal negativo do coeficiente associado a esta última variável.

Como referido na Secção 2, em Portugal ao longo da última década registou-se uma queda no número de alunos do ensino secundário, o que terá implicado um aumento do rácio professor-aluno em algumas escolas. Como a flexibilidade na movimentação de professores com vínculo entre escolas é reduzida, este fenómeno ter-se-á sobretudo repercutido positivamente no desempenho das escolas por ele afectadas e com valores relativamente elevados para a dimensão das turmas (em paralelo com uma diminuição desta variável). As escolas com turmas de dimensão média menor teriam já pouca margem para obter ganhos por via de reduções adicionais. Para estas últimas, como existem limites mínimos fixados pelo Ministério da Educação para aquela variável¹², a queda do número de estudantes terá levado a uma diminuição do número de turmas. Na nossa especificação, este último efeito seria captado por um aumento da relação professor-turma, com impacto oposto ao da variação positiva do rácio professor-aluno.

Hanushek (1986) faz um apanhado de trabalhos econométricos na área do desempenho das escolas, a maioria dos quais encontra um impacto não significativo do rácio professor-aluno. É apontada como possível causa destes resultados pouco intuitivos, o facto de a relação entre o número de alunos e professores, ou alunos e turmas, estar frequentemente sujeita a regulamentações, o que reduz muito a respectiva variabilidade. Como já foi referido, também existem em Portugal regulamentos relativos à dimensão das turmas, mas esta apresenta ainda assim alguma variabilidade (Quadro 2).

(10) Quando se incluem na estimação dados para 2003/04, isto é, numa formulação do tipo painel, a eficiência medida é cerca de 10 por cento inferior (rejeitando-se a hipótese $\mu = 0$) (ver Pereira e Moreira (2007)).

(11) Esta conclusão não é tão clara na formulação painel, onde a inclusão no termo de ineficiência também não é rejeitada pelos dados. Todavia no que diz respeito à adequação do modelo e aos impactos das diversas variáveis, os resultados são largamente coincidentes. A principal excepção diz respeito ao rácio professor-aluno, cuja significância está abaixo do limiar convencional na formulação painel, nos modelos correspondentes aos apresentados nas duas primeiras colunas do Quadro 3.

(12) Regra geral, 24 alunos (e um máximo de 28) (ver Despacho 13 765/2004 do Ministro da Educação).

A idade dos professores, que pretende aproximar a experiência, revela-se bastante importante para o desempenho em qualquer uma das especificações consideradas. No entanto, quando se controla para as variáveis ambientais, a elasticidade estimada diminui de 0.369 para 0.217 ou para 0.235, conforme aquelas sejam incluídas na função de produção ou no termo de ineficiência, respectivamente. Isto deverá ser explicado por este regressor estar a captar, no modelo sem variáveis ambientais, para além do efeito da experiência dos professores, um impacto adicional relacionado com a localização da escola. Clements (1999) afirma que existe um movimento sistemático de docentes das regiões menos atractivas para os centros urbanos, à medida que aqueles progridem na carreira. A estimativa do impacto da idade tomando em consideração as variáveis ambientais é portanto mais precisa.

É interessante comparar os ganhos potenciais de produção por via do aumento do número de professores (por 100 alunos) e de uma maior antiguidade dos docentes. O Gráfico 2 apresenta os ganhos de produção na fronteira estimada (em percentagem), do aumento de cada um destes factores a partir do nível em que a escola se situa presentemente, para o nível amostral que origina a produção máxima. As linhas verticais indicam as respectivas medianas. Contrariamente ao que acontece com a antiguidade, relativamente ao rácio professor-aluno, uma grande proporção das escolas opera em níveis onde o impacto na produção é muito reduzido. Isto deverá reflectir o valor anormalmente alto deste indicador para as escolas portuguesas, quando confrontado com padrões internacionais.

A proporção de alunos que frequenta o ensino recorrente varia negativamente com a produção, tal como esperado. A dimensão da escola, na parte que se refere ao ensino secundário, é um determinante positivo do desempenho, constituindo um argumento para a concentração de recursos, na medida do possível, relativamente a este grau de ensino. Por exemplo, Rainey e Murova (2003) e Mizala *et al.* (2002) também encontraram indícios de economias de escala. O impacto da variável artificial que identifica a natureza privada da escola é positivo e precisamente estimado em todas as especificações, indicando que é possível estimar fronteiras separadas para os dois grupos de escolas. Estima-se que escolas privadas obtêm mais 6 a 7 por cento de produção, quando a localização da escola é tida em conta (o que aqui corrige do facto de a maioria das escolas privadas se situarem em regiões “mais desenvolvidas”). Este resultado está, como sempre, condicionado pelas variáveis incluídas na regressão, pelo que na secção seguinte será retomado com mais detalhe.

Gráfico 2

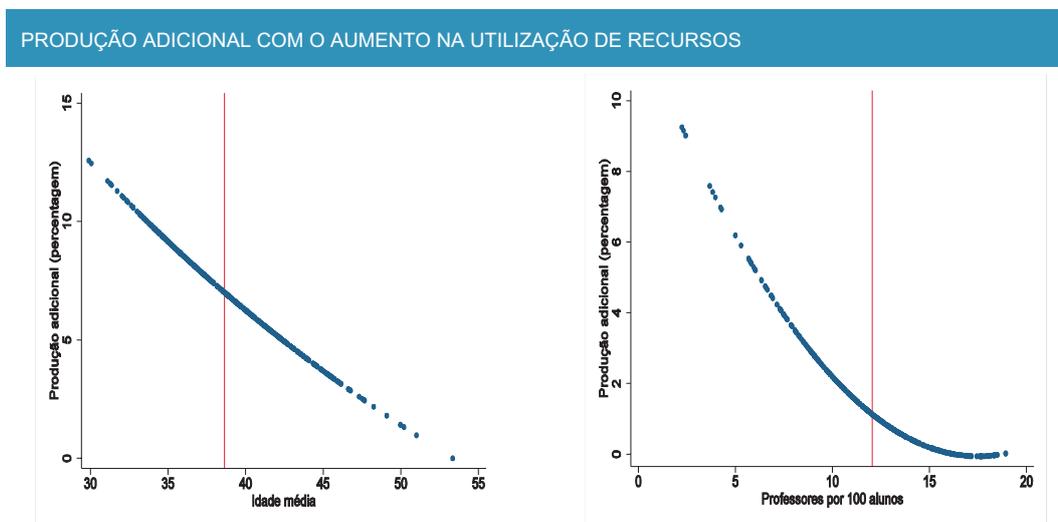
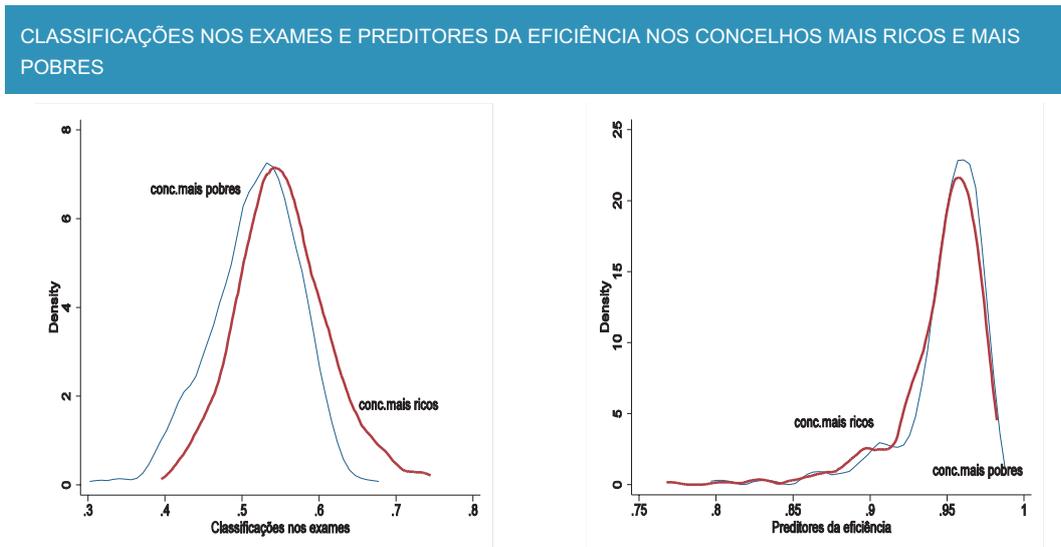


Gráfico 3



Conforme já referido, os impactos estimados das variáveis relativas ao ambiente, com exceção das condições de saúde, são significativos. Tal resultado está em linha com as conclusões de Oliveira e Santos (2005), embora estes autores sigam uma metodologia diversa. De forma a sublinhar o efeito nos preditores da eficiência de se controlar para a localização da escola na fronteira de produção, o Gráfico 3 (lado direito) apresenta as funções densidade dos preditores para escolas nos municípios mais ricos e mais pobres¹³. O mesmo gráfico mostra, do lado esquerdo, as funções densidade dos resultados dos exames (divididos por 200, o máximo), em que se observa que a densidade relativa aos municípios mais ricos se encontra deslocada para a direita, como um todo. No gráfico do lado direito, as densidades dos preditores, líquidos do efeito das variáveis ambientais, quase se sobrepõem.

5.2. Eficiência das escolas públicas e das escolas privadas

Clements (1999) afirma nas suas conclusões que existe evidência de que as escolas privadas são mais eficientes do que as escolas públicas, dado que atingem taxas de sucesso mais altas utilizando relativamente menos recursos, nomeadamente quanto à relação entre o número de professores e de alunos. Por outro lado, existe a percepção geral de que o desempenho das escolas privadas nos exames nacionais é superior ao das suas congéneres pertencentes às administrações públicas. Uma análise cuidadosa da distribuição das classificações médias (ver Pereira e Moreira (2007)) mostra que as escolas do sector privado têm sobretudo um melhor desempenho nos percentis mais altos, enquanto nos percentis intermédios e baixos, os resultados são semelhantes. As estatísticas no Quadro 2 indicam que os estabelecimentos de ensino públicos e privados utilizam um nível semelhante de recursos, tanto quanto se pode aferir através do rácio professor-aluno, embora as escolas privadas empreguem os professores “mais intensivamente”, o que lhes permite ter um número de alunos por turma mais reduzido. O indicador de senioridade dos docentes é muito próximo nos dois grupos.

Viu-se na secção anterior que, controlando para o uso de recursos e para as variáveis ambientais, as escolas privadas aparecem claramente mais eficientes. De salientar que numa regressão com recursos financeiros em vez de físicos (por exemplo, utilizando como *input* a despesa média por estudan-

(13) O critério utilizado para desagregar os concelhos em 'mais ricos' e 'mais pobres' foi o valor médio do Indicador do Poder de Compra Concelhio apresentado em INE (2004) (ver Pereira e Moreira (2007)).

te), o hiato de eficiência entre as escolas privadas e públicas seria, muito provavelmente, ainda maior, visto que os professores nas administrações públicas parecem auferir salários médios superiores (ver Quadro 2).

Os resultados obtidos poderão estar enviesados pelo facto de os alunos que frequentam escolas privadas tipicamente pertencerem a estratos sociais superiores. Carneiro (2006) apresenta evidência empírica sobre a importância em Portugal das variáveis relacionadas com o contexto familiar, enquanto determinantes do sucesso escolar, o que está em linha com os resultados para outros países. Infelizmente, a informação sobre o contexto socio-económico dos alunos que efectuaram os exames nacionais (ou, mais geralmente, que frequentam determinada escola) não está disponível. Na verdade, uma abordagem deste tipo requereria um maior nível de desagregação, devendo centrar-se no aluno. Ao serem utilizadas médias por estabelecimento de ensino perde-se informação relativa à variância intra-escola, importante neste enquadramento.

Ainda assim, conjecturamos que, controlando para o meio familiar dos estudantes, a variável artificial relativa à natureza da escola teria menor impacto, mas manter-se-ia significativa. Em primeiro lugar, nem todas as escolas privadas são financiadas pelas famílias dos alunos que as frequentam. Cerca de um quarto dos estudantes nestas instituições pertencem a escolas com gestão privada mas financiamento público, não se aplicando aqui a argumentação relativa ao estrato social. Em segundo lugar, tal argumentação é normalmente utilizada no contexto dos estabelecimentos de ensino privados com muito bom desempenho. Contudo, na distribuição dos resultados dos exames para o conjunto das escolas privadas observa-se uma variância considerável, estando várias delas mal posicionadas. Tendo em conta a evidência apresentada em Carneiro (2006), não haverá razão para se admitir, *a priori*, que os alunos que frequentam tais escolas provenham de estratos sociais mais favorecidos.

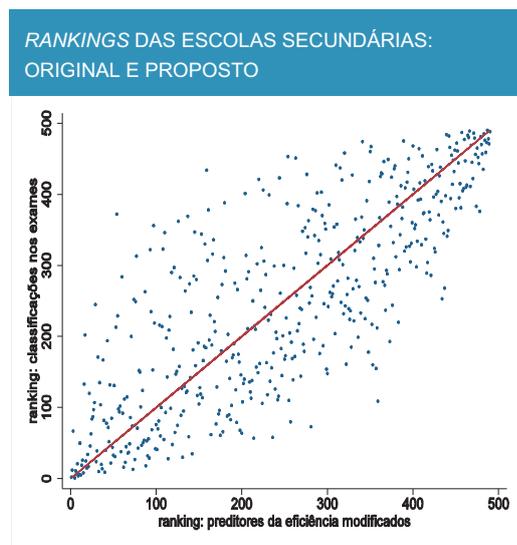
5.3. Uma proposta de *ranking* das escolas secundárias

Na Secção 3.3 explicou-se que é possível medir a eficiência não controlando para algumas das variáveis incluídas na fronteira de produção. Com base nesta abordagem, propõe-se um *ranking* das escolas secundárias portuguesas. Este *ranking* é obtido a partir dos preditores da eficiência modificados que controlam para todos os regressores considerados acima, excepto para o rácio professor-turma e para a variável artificial associada às escolas privadas (ver Pereira e Moreira (2007)). Com efeito, estas duas variáveis captam aspectos relativos à organização e gestão das escolas que estão sob a sua discricionariedade (no caso das escolas públicas, sob a discricionariedade do Ministério da Educação), e que poderiam ser alterados sem impacto evidente nos custos de produção.

Esta abordagem leva à medição de um nível de eficiência média em torno dos 90 por cento¹⁴. No Gráfico 4 apresentam-se o *ranking* proposto e o que resulta directamente das classificações nos exames nacionais, observando-se diferenças significativas no que se refere à posição individual de muitas escolas (a linha dos 45º indica aquelas cuja posição fica inalterada).

(14) Na formulação painel, a estimativa correspondente fica um pouco abaixo de 80 por cento.

Gráfico 4



6. CONCLUSÕES

Neste estudo analisaram-se os determinantes da produção das escolas secundárias portuguesas - medida pela média das classificações nos exames nacionais do 12º ano - e calcularam-se estimativas do respectivo nível de eficiência técnica. Foram estimados alguns modelos de FPE com variáveis referentes ao meio escolar e ao ambiente em que as escolas se inserem. Com base nos resultados, apresentou-se uma proposta de *ranking* de eficiência das escolas secundárias portuguesas.

A análise aponta para a existência de ineficiência técnica: os resultados dos exames poderiam ser em média 10 por cento superiores, para os recursos despendidos. Este valor é todavia bastante sensível ao ano lectivo que serviu de base à estimação. Adicionalmente, a fronteira de produção subjacente à medição deste nível de eficiência toma como referência as escolas portuguesas mais eficientes, estabelecendo implicitamente um padrão. Seria interessante realizar a mesma análise para um painel de escolas de vários países. Os estudos existentes, com base em indicadores globais de desempenho e de recursos utilizados, sugerem que este padrão poderá ser relativamente ineficiente em termos internacionais. Neste caso, o grau de ineficiência das escolas secundárias portuguesas apareceria provavelmente maior.

Os resultados indicam que a “qualidade” dos professores tem mais efeito na produção do que a “quantidade”. A variação do número de professores por estudante é menos importante do que a variação das suas características, aproximadas neste estudo pela idade média do corpo docente. Por outro lado, parece existir uma grande proporção de escolas a operar num nível do rácio professor-aluno em que a alteração do mesmo teria um impacto diminuto sobre a produção. Interpreta-se esta situação como reflectindo, em particular, o facto de muitas escolas terem perdido alunos nos últimos anos, sem que o número de professores tenha sido ajustado. Tal sugere que o aumento da flexibilidade na alocação de professores permitiria libertar recursos, sem ter um efeito relevante no desempenho das escolas. Parte da redução nos encargos com remunerações conseguida por esta via poderia ser aplicada em despesas com material ou infraestruturas, relativamente às quais há indícios, em outros países, de que poderão ter efeitos não negligenciáveis sobre a produção. Tal flexibilidade adicional seria também uma forma de obter uma maior uniformidade na dimensão das turmas entre as escolas.

Quanto à rede escolar, encontraram-se indícios de economias de escala no ensino secundário, indicando potenciais ganhos na concentração de recursos.

O estudo demonstra que existe uma influência considerável da localização geográfica nas classificações dos estudantes. Escolas localizadas em municípios com melhores condições económicas e níveis educacionais mais elevados atingem comparativamente melhor desempenho.

O confronto entre estabelecimentos de ensino públicos e privados mostra que estes últimos são mais eficientes, após serem tidos em conta os recursos e outros determinantes da produção. Não foi possível incluir nas regressões variáveis que controlassem para o estrato social dos alunos, o que introduz algum enviesamento nos resultados. Ainda assim, a evidência obtida aponta no sentido de se obterem ganhos de eficiência significativos com a introdução nas escolas públicas de algumas práticas de gestão das melhores escolas do sector privado.

REFERÊNCIAS

- Afonso, A. e M. St.Aubyn (2005), "Non-parametric approaches to education and health expenditure efficiency in OECD countries", *Journal of Applied Economics* 8 (2), 227-246.
- Battese, G. e T. Coelli (1988), "Prediction of firm-level technical efficiencies with a generalized frontier production function and panel data", *Journal of Econometrics* (38), 387-399.
- Battese, G. e T. Coelli (1993), "A stochastic frontier production function incorporating a model for technical inefficiency effects", *Working Paper* 69, University of New England, Armidale, Department of Econometrics.
- Bessent, A., W. Bessent, J. Kennington, e B. Reagan (1982), "An application of mathematical programming to assess productivity in the Houston independent school district", *Management Science* 28 (12), 1355-1367.
- Carneiro, P. (2006), "Equality of opportunity and educational achievement in Portugal", III *Conference on Economic Development of Portugal*, Lisboa, Banco de Portugal.
- Clements, B. (1999), "Efficiency of education expenditure in Portugal", *Working Paper* 179/99, International Monetary Fund.
- Coelli, T. (1996), "A guide to FRONTIER 4.1: A computer program for stochastic frontier production and cost function estimation", *Working Paper* 7/96, CEPA.
- Coelli, T., S. Perelman, e E. Romano (1999), "Accounting for environmental influences in stochastic frontier models: With application to international airlines", *Journal of Productivity Analysis* (11), 251-273.
- Hanushek, E. (1979), "Conceptual and empirical issues in the estimation of educational production functions", *Journal of Human Resources* 14 (3), 351-388.
- Hanushek, E. (1986), "The economics of schooling: Production and efficiency in public schools", *Journal of Economic Literature* 24 (3), 1141-1177.
- INE (2004), *Estudo sobre o poder de compra concelhio*, Volume VI. Coimbra, Instituto Nacional de Estatística.
- Kanep, H. (2004), "Assessing the efficiency of Estonian secondary schools: an application of data envelopment analysis", *Working paper*, University of Tartu.

- Kumbhakar, S. e C. Lovell (2000), *Stochastic Frontier Analysis*, Cambridge, Cambridge University Press.
- Ministério da Educação (2003), *Estatísticas da Educação 2003/2004*, Lisboa, GIASE-ME.
- Ministério da Educação (2004), *Sistema Educativo Português: Situação e Tendências 1990-2000*, Lisboa, GIASE-ME.
- Mizala, A., P. Romaguera, e D. Farren (2002), "The technical efficiency of schools in Chile", *Applied Economics* 34 (12), 1533-1552.
- Pereira, M. C. e S. Moreira (2007), "A stochastic frontier analysis of secondary education output in Portugal", *Working Paper 6/2007*, Banco de Portugal.
- OECD (2002), *Education at a glance. OECD Indicators 2002*, Paris, OECD Publishing.
- OECD (2006), *Education at a glance. OECD Indicators 2006*, Paris, OECD Publishing.
- Oliveira, M. e C. Santos (2005), "Assessing school efficiency in Portugal using FDH and bootstrapping", *Applied Economics* 37, 957-968.
- Rainey, D. e O. Murova (2003), "Arkansas public school districts efficiency estimation: Is restructuring necessary?", *Journal of Educational and Research Policy Studies* 3 (2).
- Ray, S. (1991), "Resource-use efficiency in public schools: A study of Connecticut data", *Management Science* 37 (12), 1620-1628.
- Ruggiero, J. (1996), "Efficiency of educational production: An analysis of New York school Districts", *The Review of Economics and Statistics* 78 (3), 499-509.
- Santana, P., A. Vaz, e M. Fachada (2004), "O estado de saúde dos portugueses. Uma perspectiva espacial", *Revista de Estudos Demográficos* (36), 5-28.



CRONOLOGIA DAS PRINCIPAIS MEDIDAS FINANCEIRAS

Janeiro a Fevereiro 2007

Janeiro

- **4 de Janeiro (Aviso n.º 1/2007, Banco de Portugal, DR. n.º 5, 1ª Série)**

Altera o aviso n.º 1/93, de 8-6, prorrogando até 31 de Dezembro de 2007 os regimes transitórios aí previstos relacionados com a aplicação do rácio da solvabilidade.
- **10 de Janeiro (Carta-Circular n.º 2/2007/DET)**

Informa, na sequência de reclamações do público relativamente a práticas de recusa na realização de operações de troco de numerário, de que as instituições de crédito devem assegurar a realização de operações de troco e destroco de numerário ao balcão, facilidade que deverá igualmente ser assegurada a não clientes, dentro de montantes razoáveis.
- **17 de Janeiro (Instrução do Banco de Portugal n.º 1/2007, distribuída com a Carta-Circular n.º 4/2007/DSB, de 17-01)**

Determina que seja utilizado o sistema BPnet para a prestação de informações por entidades sujeitas à supervisão do Banco de Portugal. Esta Instrução entra em vigor em 31 de Maio de 2007.
- **19 de Janeiro (Instrução do Banco de Portugal n.º 2/2007, distribuída com a Carta-Circular n.º 9/2007/DSB, de 19-01)**

Determina o envio de elementos informativos sobre a evolução da carteira de crédito.
- **22 de Janeiro (Decreto-Lei n.º 18/2007, Ministério da Economia e da Inovação, DR. n.º 15, 1ª Série)**

Estabelece a data valor de qualquer movimento de depósitos à ordem e transferências efectuadas em euros, determinando qual o seu efeito no prazo para a disponibilização de fundos ao beneficiário. O presente diploma entra em vigor no dia 15-3-2007. No final do primeiro ano da sua vigência, o Banco de Portugal elabora e divulga um relatório de avaliação do impacto da sua aplicação.

Fevereiro

- **2 de Fevereiro (Aviso do Banco de Portugal n.º 2/2007, DR n.º 28, 1ª Série)**

Altera o Aviso n.º 11/2005, de 13-7, que regula as condições gerais de abertura de contas de depósito bancário.
- **6 de Fevereiro (Aviso do Banco de Portugal n.º 3/2007, DR n.º.30 1ª Série)**

Uniformiza os procedimentos a adoptar pelas instituições de crédito relativamente ao cumprimento das disposições legais sobre disponibilização e datas-valor das operações efectuadas nas contas de depósitos à ordem, designadamente quanto às entregas para depósito e certificação, a que alude o DL n.º 18/2007, de 22-1. O presente aviso entra em vigor em 15-3-2007.
- **8 de Fevereiro (Aviso n.º 2/2007, Banco de Portugal, DR. n.º 28, 1ª Série)**

Altera o Aviso n.º 11/2005, de 21-07, que regula as condições gerais de abertura de contas de depósito bancário. O presente Aviso entra em vigor 90 dias após a sua publicação.
- **12 de Fevereiro (Aviso n.º 3/2007, Banco de Portugal, DR n.º 30, 1ª Série)**

Esclarece sobre as operações bancárias não previstas no Decreto-Lei n.º 18/2007, de 22-01, bem como estabelece o tratamento das entregas para depósito sem certificação imediata dos valores depositados. O presente Aviso entra em vigor em 15 de Março de 2007.

- **20 de Fevereiro (Dec.-Lei nº 39/2007, DR nº.36 1ª Série)** Procede à terceira alteração à Lei nº 5/98, de 31-1, que aprova a Lei Orgânica do Banco de Portugal. Clarifica diversas questões relativas ao mandato dos membros do conselho de administração do Banco de Portugal, em consonância com a revisão do Estatuto do Gestor Público.