



Banco de Portugal

EUROSISTEMA

Boletim Económico | *Primavera 2008*

Volume 14, 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

Selenova-Artes Gráficas, Lda.

Tiragem

350 exemplares

Depósito Legal n.º 241772/06

ISSN 0872-9794



ÍNDICE

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

A Economia Portuguesa em 2007	9
Caixa 1: Perspectivas Orçamentais	74

Artigos

Efeitos Económicos da Globalização: Lições de Modelos de Comércio	79
Efeito das Fricções Financeiras no Desenvolvimento Económico	99
Globalização, Alterações Estruturais das Exportações e Termos de Troca de Portugal	113
Análise da Eficiência dos Hospitais-Empresa: Uma Aplicação da <i>Data Envelopment Analysis</i>	127

Cronologia das Principais Medidas Financeiras

Janeiro a Março 2008	I
----------------------------	---



TEXTOS DE POLÍTICA E SITUAÇÃO ECONÓMICA

A Economia Portuguesa em 2007

A ECONOMIA PORTUGUESA EM 2007

1. INTRODUÇÃO

A economia portuguesa manteve em 2007 uma trajetória de recuperação, com o crescimento do Produto Interno Bruto (PIB) a situar-se no máximo dos últimos seis anos. É de assinalar que esta evolução ocorreu num contexto de continuação do processo de consolidação orçamental e de manutenção de um crescimento relativamente moderado do consumo privado, dinâmicas que devem ser avaliadas à luz da necessidade de correcção dos desequilíbrios macroeconómicos da economia portuguesa. As condições no mercado de trabalho deterioraram-se em 2007, com um aumento da taxa média de desemprego para níveis historicamente elevados. Adicionalmente, a economia portuguesa continuou a evidenciar um crescimento tendencial inferior ao observado em anteriores ciclos económicos, bem como ao verificado nos países europeus com níveis de rendimento *per capita* inferiores à média da União Europeia (UE).

O crescimento do PIB em 2007 situou-se em 1.9 por cento, após 1.3 por cento em 2006 (Quadro 1.1). O dinamismo da economia traduziu-se, do lado da oferta, numa aceleração da produtividade total dos factores. Esta aceleração encontra-se associada à utilização mais intensiva dos factores de produção já existentes, aos habituais desfasamentos cíclicos na criação de emprego e na instalação produtiva de novos investimentos, bem como ao gradual processo de reestruturação empresarial em curso, num quadro global caracterizado por uma maior concorrência e por uma alteração marcada das vantagens comparativas da economia portuguesa.

Quadro 1.1

PRINCIPAIS INDICADORES ECONÓMICOS		
Taxa de variação, em percentagem (salvo indicação em contrário)		
	2006	2007
PIB	1.3	1.9
Consumo privado	1.2	1.5
Consumo público	-1.2	-0.1
FBCF	-1.6	3.2
Exportações	9.2	7.5
Importações	4.3	5.7
Emprego	0.7	0.2
Taxa de desemprego (% pop. activa)	7.7	8.0
Saldo orçamental (% do PIB)	-3.9	-2.6
Cap.(+)/Nec.(-) de financiamento da economia (% do PIB)	-9.3	-8.5
IHPC	3.0	2.4

Fontes: INE e Banco de Portugal.

Do lado da procura, a aceleração económica esteve associada ao comportamento da Formação Bruta de Capital Fixo (FBCF) e do consumo de bens duradouros, componentes pró-cíclicas e particularmente voláteis do PIB. Estas variáveis, ajustadas pelos respectivos conteúdos importados, têm um peso no PIB inferior a 20 por cento e contribuíram com cerca de 1 ponto percentual (p.p.) para a aceleração do PIB observada em 2007. Este comportamento sucede a um período prolongado em que estes agregados evoluíram abaixo do seu crescimento tendencial e ocorreu num contexto de melhoria global da confiança dos empresários, de factores específicos de natureza fiscal ao nível da aquisição de veículos automóveis, e num quadro em que a turbulência nos mercados financeiros internacionais ainda não se teria repercutido de forma visível nas condições de financiamento do sector privado não financeiro.

A evolução das exportações em 2007 continuou a traduzir a crescente integração global da economia portuguesa. Apesar do menor ritmo de crescimento em 2007, as exportações de bens e serviços mantiveram-se como a componente mais dinâmica da procura global, num contexto de expansão robusta, embora em desaceleração, do comércio mundial de bens e serviços. Neste âmbito, é de destacar a dinâmica das exportações de serviços, cujo crescimento nominal de 15.2 por cento excedeu o observado no total mundial e no conjunto das economias da área do euro, traduzindo um importante traço da evolução das vantagens comparativas da economia portuguesa. Em contraste, as exportações de mercadorias em termos nominais observaram uma desaceleração acentuada ao longo do ano, de 12.7 por cento no último trimestre de 2006 para 4.3 por cento no último trimestre de 2007. Esta desaceleração foi especialmente evidente nos sectores que registaram uma forte aceleração em 2006, com destaque para as máquinas e aparelhos, veículos, metais comuns, minerais e minérios, e combustíveis.

Um facto marcante da economia portuguesa em 2007 foi a deterioração das condições do mercado de trabalho, com um crescimento líquido quase nulo do emprego e um aumento da taxa média de desemprego para um nível historicamente elevado de 8.0 por cento. Simultaneamente, observou-se uma intensificação do processo de polarização no mercado de trabalho, com uma diminuição dos contratos sem termo e um aumento da incidência dos contratos com termo, em particular entre os mais jovens e nos novos empregos. Esta evolução, em conjugação com o aumento da carga fiscal e a subida das taxas de juro, contribuiu para o crescimento relativamente contido do consumo privado em 2007, que se situou em 1.5 por cento.

Em 2007 prosseguiu o processo de consolidação das contas públicas, cuja plena consecução surge como fundamental para a criação de um quadro de estabilidade macroeconómica conducente a um crescimento sustentado da economia portuguesa no médio e longo prazos. O défice orçamental apresentou novamente uma redução significativa e superior à prevista, passando de 3.9 por cento do PIB em 2006 para 2.6 por cento em 2007. Este resultado implica o claro cumprimento do valor de referência para o défice no âmbito do Pacto de Estabilidade e Crescimento. De acordo com as estimativas do Banco de Portugal para a evolução do défice estrutural, a política orçamental apresentou uma natureza restritiva em 2007, reflectindo contributos significativos da receita total e da despesa primária. Estas estimativas apontam para um défice estrutural de 2.4 por cento do PIB em 2007. Este valor compara com o compromisso no âmbito do Pacto de Estabilidade e Crescimento de alcançar o objectivo de médio prazo para o défice estrutural de 0.5 por cento em 2010, o que ilustra a magnitude do indispensável esforço de consolidação orçamental nos próximos anos.

Em termos intra-anuais, a segunda metade de 2007 foi marcada por dois choques externos com importantes repercussões numa pequena economia aberta como a portuguesa, plenamente integrada em termos económicos e financeiros. O primeiro foi a significativa turbulência nos mercados financeiros internacionais, associada a uma significativa reavaliação do risco dos investidores, que implicou

um aumento abrupto da volatilidade dos mercados obrigacionistas e accionistas, um alargamento substancial dos *spreads* nos mercados de dívida privada, a ocorrência de perturbações significativas nos mercados monetários interbancários e um aumento generalizado da incerteza quanto à evolução e interacção entre os mercados financeiros e a actividade económica a nível global. O segundo foi a subida mais significativa dos preços das matérias-primas nos mercados internacionais, em particular do petróleo e das matérias-primas alimentares. Em ambos os casos, a aceleração dos preços reflectiu em particular um forte dinamismo da procura, nomeadamente das economias de mercado emergentes. A evolução observada nos primeiros meses de 2008 confirmou que a persistência e magnitude destes choques será superior ao inicialmente antevisto, sendo que a sua extensão final, bem como o respectivo impacto sobre a evolução da economia portuguesa, ainda se encontram rodeados de uma elevada incerteza.

2. PRINCIPAIS DESENVOLVIMENTOS ECONÓMICOS INTERNACIONAIS

No conjunto de 2007, a actividade económica mundial expandiu-se a um ritmo próximo do observado no ano anterior. Os fluxos de comércio mundial, não obstante terem mantido um crescimento robusto, registaram algum abrandamento (Quadro 2.1). O ano foi caracterizado por uma nova subida dos preços internacionais das matérias-primas, ainda que menos acentuada que a observada em 2006, em particular quando avaliada em euros. Em termos médios anuais, a inflação reduziu-se ligeiramente nas economias avançadas mas registou um aumento nas economias de mercado emergentes e em desenvolvimento. As condições nos mercados financeiros internacionais permaneceram em geral favoráveis na primeira metade do ano, mas deterioraram-se significativamente na segunda metade do ano, observando-se um aumento abrupto da volatilidade dos mercados obrigacionistas e accionistas e um alargamento substancial dos *spreads* nos mercados de dívida privada. Verificaram-se igualmente perturbações significativas nos mercados monetários interbancários. Nos mercados cambiais, o dólar dos EUA acentuou a tendência de depreciação observada no ano anterior.

O ano de 2007 foi marcado pela forte instabilidade dos mercados financeiros, que se iniciou no Verão e foi desencadeada por preocupações crescentes com a evolução dos créditos hipotecários residenciais com maior risco (*subprime*) nos EUA¹. O aumento acentuado da taxa de incumprimento destes créditos e a consequente falência de empresas especializadas neste segmento vieram expor vulnerabilidades noutros mercados financeiros e colocar dificuldades acrescidas às instituições financeiras em geral. Na primeira metade do ano, os problemas mantiveram-se circunscritos aos mercados de hipotecas *subprime*. Em meados do ano, como a qualidade de crédito hipotecário residencial continuou a piorar e as perdas se avolumaram, observou-se uma perda de confiança dos investidores nos mercados de produtos estruturados sobre estes créditos e, em geral, nos títulos garantidos por activos. Esta perda de confiança implicou uma reavaliação do risco, que originou um movimento generalizado de fuga aos activos com maior risco e uma redução abrupta da liquidez nos mercados financeiros das principais economias avançadas. Observou-se, assim, um aumento da volatilidade e uma diminuição dos preços nos principais mercados accionistas na segunda metade do ano, bem como um aumento dos *spreads* nos mercados de dívida privada das economias avançadas. Nos mercados monetários interbancários, assistiu-se a uma crise de liquidez associada a um aumento do risco de contraparte. Estes desenvolvimentos levaram à intervenção dos bancos centrais que procederam a injeções sucessivas de liquidez. No início de 2008, a situação nos mercados financeiros continuou a ser dominada por um ambiente de incerteza e volatilidade, observando-se fortes quedas nos mercados accionistas e um aumento generalizado dos prémios de risco e da procura de activos com menor ris-

(1) Para uma análise das origens da turbulência e dos canais de transmissão aos mercados financeiros, veja-se a "Caixa 1 A turbulência recente nos mercados financeiros", *Boletim Económico-Outono 2007*.

Quadro 2.1

EVOLUÇÃO DA ECONOMIA MUNDIAL			
Taxas de variação, em percentagem			
	2005	2006	2007
PIB			
Economia mundial	4.4	5.0	4.9
Economias avançadas	2.6	3.0	2.7
EUA	3.1	2.9	2.2
Japão	1.9	2.4	2.0
Área do euro	1.7	2.9	2.6
Alemanha	1.0	3.1	2.6
França	1.7	2.2	1.9
Itália	0.6	1.8	1.5
Espanha	3.6	3.9	3.8
Portugal	0.9	1.3	1.9
Reino Unido	1.8	2.9	3.1
Novas economias industrializadas da Ásia ^(a)	4.8	5.6	5.6
Economias de mercado emergentes e em desenvolvimento	7.1	7.8	7.9
Europa central e de leste	6.1	6.6	5.8
Comunidade de Estados Independentes	6.5	8.2	8.5
Rússia	6.4	7.4	8.1
Países asiáticos em desenvolvimento	9.0	9.6	9.7
China	10.4	11.1	11.4
Índia	9.1	9.7	9.2
Médio Oriente	5.7	5.8	5.8
América Latina	4.6	5.5	5.6
África	5.7	5.9	6.2
Volume de comércio mundial de bens e serviços	7.6	9.2	6.8
Preços internacionais de matérias-primas			
Petróleo (<i>brent</i>)			
Em USD	45.0	20.1	9.5
Em Euros	45.0	19.0	0.4
Matérias-primas não energéticas			
Em USD	9.5	26.3	19.1
Em Euros	9.4	24.8	9.2
Preços no consumidor			
Economias avançadas	2.3	2.4	2.2
Economias de mercado emergentes e em desenvolvimento	5.7	5.4	6.4

Fontes: FMI, *HWWI*, Instituto Nacional de Estatística de Itália, *Thomson Financial Datastream* e Banco de Portugal.

Nota: (a) Coreia, Hong-Kong, Taiwan e Singapura.

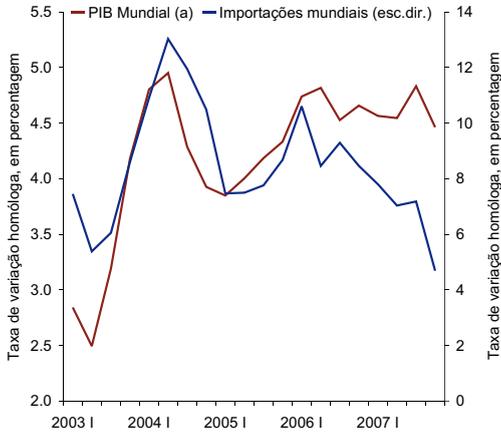
co. Estes desenvolvimentos estiveram associados à divulgação de perdas de alguns grandes grupos bancários, a novas revisões em baixa das perspectivas para a actividade económica – com aumento da probabilidade atribuída à ocorrência de uma recessão nos Estados Unidos da América (EUA) – e ao surgimento de problemas em empresas seguradoras de crédito e, mais recentemente, num grande banco de investimento norte-americano. É de destacar o facto de a instabilidade em curso nos mercados financeiros estar a afectar de forma mais intensa as empresas do sector financeiro das economias avançadas. Este é um elemento distintivo do actual episódio de instabilidade, por comparação com episódios anteriores², estando reflectido no forte aumento dos *spreads* nos mercados de dívida privada, em particular para empresas do sector financeiro.

Apesar da manutenção de um forte crescimento económico a nível global no conjunto de 2007, a forte instabilidade registada nos mercados financeiros internacionais no segundo semestre contribuiu para

(2) Tais como a crise do *Long Term Capital Management* e de incumprimento da Rússia, o esvaziamento da bolha tecnológica ou o 11 de Setembro.

Gráfico 2.1

PRODUTO INTERNO BRUTO E IMPORTAÇÕES MUNDIAIS
Em volume

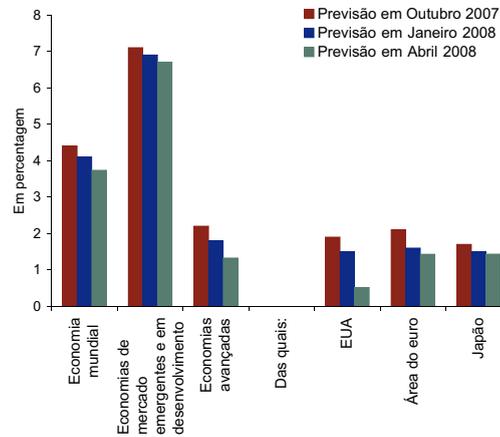


Fontes: CBP e Cálculos do Banco de Portugal.

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

Gráfico 2.2

CRESCIMENTO DO PIB MUNDIAL EM 2008



Fonte: FMI.

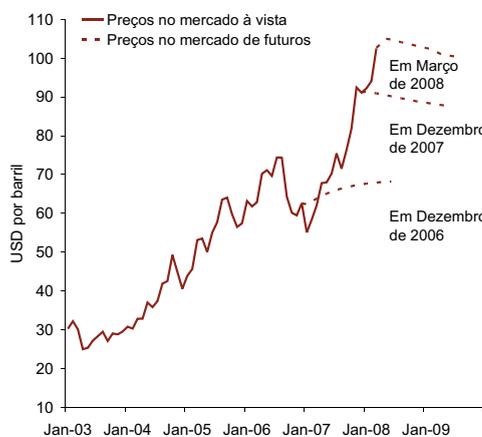
uma desaceleração da actividade e do comércio mundiais no último trimestre do ano (Gráfico 2.1). A desaceleração da actividade foi mais notória nas economias avançadas. Adicionalmente, as perspectivas de crescimento económico para 2008 têm vindo a ser revistas em baixa (Gráfico 2.2). De acordo com as previsões do Fundo Monetário Internacional (FMI) de Abril de 2008, o crescimento mundial deverá situar-se em 3.7 por cento em 2008, menos 1.2 pontos percentuais (p.p.) do que no ano anterior. A actividade nas economias avançadas deverá reduzir-se de 2.7 por cento em 2007 para 1.3 por cento em 2008, sendo de destacar a desaceleração prevista para os Estados Unidos (de 2.2 para 0.5 por cento) e, em menor grau, para a área do euro (de 2.6 para 1.4 por cento). As economias de mercado emergentes e em desenvolvimento, embora continuem a apresentar um dinamismo apreciável, deverão registar igualmente uma desaceleração em 2008. De referir que a incerteza em torno destas perspectivas é mais elevada que o habitual e o balanço de riscos permanece enviesado no sentido descendente. Tal reflecte, em particular, a turbulência em curso nos mercados financeiros internacionais, cujas repercussões sobre a actividade económica são difíceis de avaliar mas que poderão revelar-se mais severas que o inicialmente previsto. Os riscos de uma desaceleração económica superior à projectada nos EUA apresentam-se elevados, dada a possibilidade de um agravamento das condições de financiamento, com efeitos negativos sobre a procura interna – em particular, intensificando o processo de correcção no mercado de habitação – que, por sua vez, poderá amplificar a dimensão e a duração da crise financeira. Outros riscos descendentes estão associados aos níveis elevados e volatilidade dos preços internacionais do petróleo e de outras matérias-primas, bem como à persistência dos desequilíbrios das balanças correntes a nível mundial num contexto de maior instabilidade nos mercados financeiros.

Em 2007, voltou a observar-se uma subida significativa dos preços em dólares das matérias-primas nos mercados internacionais (Quadro 2.1). No caso do petróleo, o preço registou uma tendência de aumento ao longo do ano – apenas interrompida temporariamente em Agosto, na sequência da turbulência dos mercados financeiros – atingindo máximos históricos em termos nominais e reais em Novembro (Gráfico 2.3). No final do ano, o preço do *brent* situava-se em cerca de 95 dólares, que implica

uma variação superior a 55 por cento quando comparada com o nível no final de 2006 (a variação em euros foi de quase 40 por cento, no mesmo período). Em termos de média anual, o aumento foi bastante menos acentuado (9.5 por cento, avaliado em dólares), tendo-se observado uma variação praticamente nula quando avaliado em euros, dada a depreciação do dólar ao longo do ano. A subida do preço do petróleo em 2007 pode ser atribuída à manutenção de uma procura elevada, em particular pelas economias de mercado emergentes, à estagnação da oferta e a novos focos de tensão geopolítica. Existe alguma evidência de que a depreciação do dólar terá igualmente contribuído para a subida do preço do petróleo³. As flutuações do dólar podem afectar os preços das matérias-primas internacionais através de diversos canais. A maioria dos preços internacionais das matérias-primas são fixados em dólares, pelo que uma depreciação do dólar torna estas matérias-primas mais baratas para os consumidores de regiões com outras moedas, o que implica aumento da procura e pressões ascendentes sobre os preços. Do lado da oferta, a depreciação do dólar implica uma redução de margens de lucro em moeda nacional dos produtores de fora da zona do dólar, o que pode igualmente originar pressões sobre os preços. Adicionalmente, a depreciação do dólar reduz a rentabilidade em moeda nacional dos activos financeiros denominados em dólares, o que pode tornar relativamente mais atractivo o investimento em activos alternativos como o ouro e o petróleo. No início de 2008, o preço do petróleo manteve-se volátil, tendo voltado a fixar-se em novos máximos nominais e reais. No final de Março, as cotações no mercado de futuros apontavam para a manutenção do preço do petróleo acima de 100 dólares por barril até ao final de 2008. No que diz respeito às matérias-primas não energéticas, os preços em dólares mantiveram-se a níveis elevados ao longo de 2007 (Gráfico 2.4), registando um aumento de 19.1 por cento, em termos médios anuais. Na primeira metade do ano, observou-se um aumento dos preços quer das matérias-primas industriais quer das matérias-primas alimentares. Na segunda metade do ano, a tendência ascendente dos preços das matérias-primas alimentares manteve-se, saldando-se num aumento de 28.2 por cento em dólares, em termos médios anuais. Esta evolução reflectiu uma procura acrescida deste tipo de produtos – associada à expansão da actividade económica global, em particular nas economias de mercado emergentes, mas também à utilização de alguns cereais e oleaginosas na produção de biocombustíveis – e perturbações na pro-

Gráfico 2.3

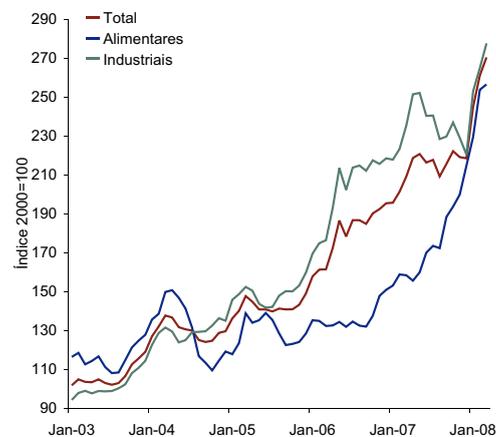
PREÇO INTERNACIONAL DO PETRÓLEO (BRENT)



Fonte: Bloomberg.

Gráfico 2.4

PREÇO INTERNACIONAL DE MATÉRIAS-PRIMAS NÃO ENERGÉTICAS
Em USD



Fonte: HWWI.

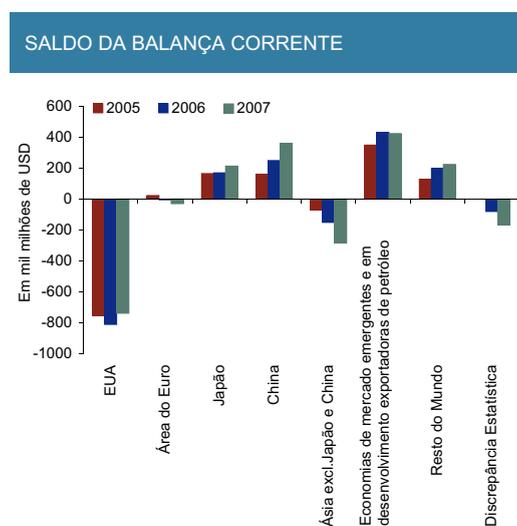
(3) Veja-se a "Caixa 1.4 Dollar Depreciation and Commodity Prices", do *World Economic Outlook* do FMI de Abril de 2008.

dução em alguns países devido a condições meteorológicas adversas. Em contraste, os preços das matérias-primas industriais reduziram-se no segundo semestre, reflectindo em particular o comportamento dos preços dos metais que terão sido afectados por preocupações relativas à desaceleração da actividade industrial a nível global e ao aumento de existências. No conjunto do ano, os preços em dólares das matérias-primas industriais cresceram 15.8 por cento face ao ano anterior. No início de 2008, os preços das matérias-primas não energéticas registaram uma subida acentuada, observando-se novos aumentos dos preços das matérias-primas alimentares e uma inversão do movimento de diminuição dos preços dos metais. A recuperação recente dos preços dos metais terá estado relacionada com problemas do lado da oferta.

Os desequilíbrios globais atenuaram-se ligeiramente em 2007, mantendo-se contudo em níveis muito elevados (Gráfico 2.5). Nos Estados Unidos, o défice da balança corrente verificou uma redução, de 6.2 para 5.3 por cento do PIB, reflectindo a manutenção de um crescimento robusto das exportações e uma desaceleração das importações, num quadro de um menor crescimento da procura interna, de um continuado dinamismo da procura externa e de uma depreciação do dólar em termos reais efectivos. Nos países exportadores de petróleo, o excedente da balança corrente diminuiu muito ligeiramente, apesar do aumento do preço do petróleo, o que terá reflectido uma aceleração da procura interna nestes países (que, no caso dos países do Médio Oriente, foi induzida por políticas orçamentais expansionistas). O excedente agregado das economias de mercado emergentes e em desenvolvimento da Ásia também se reduziu em 2007. No entanto, o excedente da China voltou a aumentar, reflectindo a manutenção de um dinamismo das exportações superior ao das importações. Refira-se que, apesar de se ter observado um maior ritmo de apreciação do renminbi face ao dólar em 2007 – cerca de 6 por cento, que compara com cerca de 3 por cento em 2006, em termos de fim de período – o índice cambial efectivo nominal da China registou uma apreciação relativamente modesta (em torno de 2 por cento). Face ao euro, a moeda chinesa registou uma depreciação de 4.6 por cento em 2007, comparando valores de fim de período.

O crescimento da actividade económica mundial em 2007 continuou a ser sustentado pelo dinamismo das economias de mercado emergentes e em desenvolvimento (com um crescimento de 7.9 por cento, basicamente idêntico ao observado em 2006), em particular da China, Índia e Rússia (Quadro 2.1). Em contraste, o crescimento do PIB das economias avançadas reduziu-se de 3.0 por cento em 2006

Gráfico 2.5



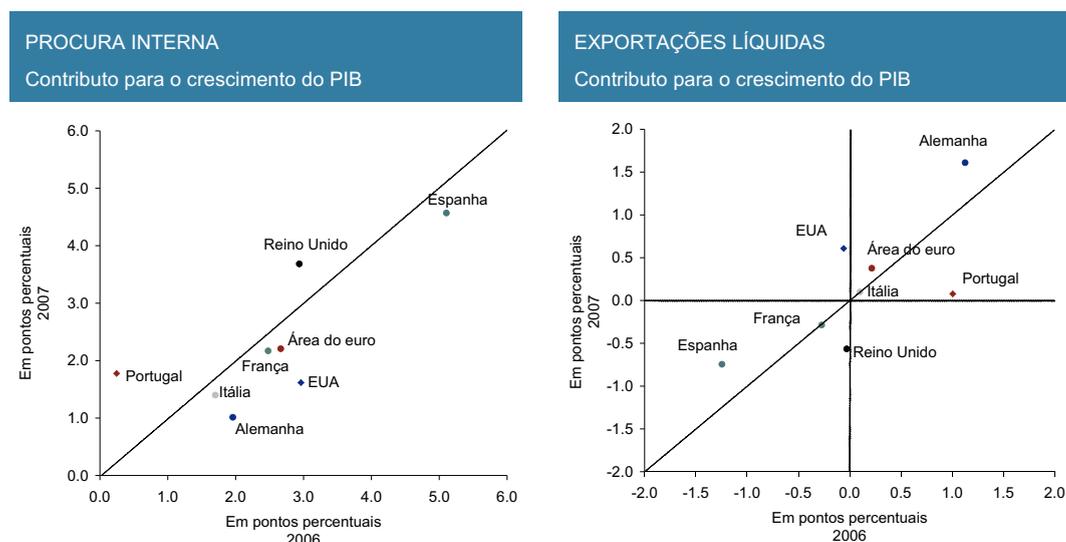
Fonte: FMI.

para 2.7 por cento em 2007, reflectindo em larga medida a desaceleração da actividade nos Estados Unidos e, em menor grau, na área do euro e no Japão.

Nos Estados Unidos, o crescimento da actividade económica reduziu-se de 2.9 por cento em 2006 para 2.2 por cento em 2007, reflectindo essencialmente uma queda do investimento total determinada pela evolução da componente residencial. A redução do investimento residencial fixou-se em 17 por cento (-4.6 por cento em 2006), tendo-se acentuado ao longo do ano, num quadro de deterioração crescente do mercado habitacional e de dificuldades no mercado de crédito hipotecário. As despesas de investimento empresarial cresceram 4.7 por cento, menos 1.9 p.p. do que no ano anterior. O consumo privado manteve um crescimento relativamente sustentado (2.9 por cento, que compara com 3.1 por cento em 2006), em linha com o continuado crescimento do emprego e do rendimento disponível. Ao nível dos fluxos comerciais com o exterior, observou-se uma redução significativa do crescimento das importações de bens e serviços (de 5.9 por cento em 2006 para 1.9 por cento em 2007), enquanto as exportações mantiveram um elevado dinamismo (aumento de cerca de 8 por cento nos dois anos). Para esta evolução diferenciada terão contribuído a depreciação do dólar em termos efectivos, o abrandamento da procura interna e a manutenção de um crescimento robusto nos principais parceiros comerciais dos Estados Unidos. Em resultado, as exportações líquidas deram um contributo positivo – o que não se observava desde 1995 – e significativo para o crescimento do PIB em 2007 (Gráfico 2.6). A evolução da actividade económica ao longo de 2007 foi marcada por alguma volatilidade. É de destacar a significativa redução do crescimento no último trimestre do ano – a taxa de variação em cadeia foi de apenas 0.1 por cento, face a 1.2 por cento no terceiro trimestre. Os indicadores disponíveis para o início de 2008 continuam a apontar para uma desaceleração da actividade económica, permanecendo contudo uma elevada incerteza quanto à sua magnitude e duração.

Na área do euro, o ritmo de expansão da actividade reduziu-se de 2.9 para 2.6 por cento em 2007. Esta evolução resultou de uma redução do contributo da procura interna, uma vez que o contributo das exportações líquidas para o crescimento aumentou (Gráfico 2.6). O consumo privado registou um abrandamento (aumento de 1.4 por cento face a 1.8 por cento em 2006), influenciado nomeadamente pelo anúncio do aumento da tributação indirecta na Alemanha com efeitos a partir de Janeiro

Gráfico 2.6



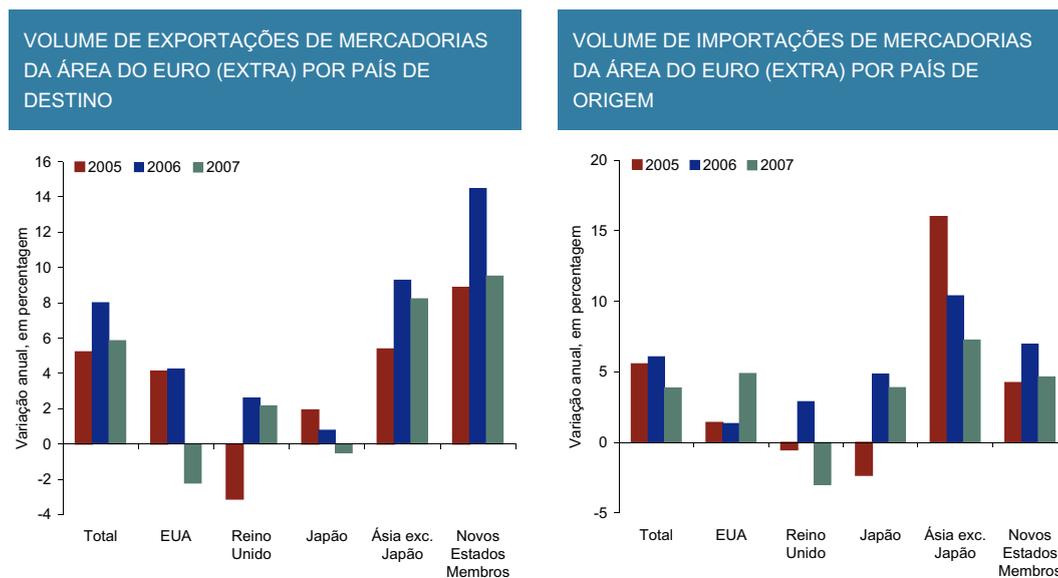
Fontes: Instituto Nacional de Estatística de Itália, Thomson Financial Datastream e Banco de Portugal.

de 2007⁴. Por seu turno, o consumo público apresentou um crescimento próximo do observado no ano anterior. Em 2007, deverão ter-se registado progressos limitados na consolidação das contas públicas da área do euro. O investimento manteve um dinamismo apreciável, embora exibindo igualmente alguma moderação face ao ano anterior resultante do comportamento do investimento residencial. As exportações de bens e serviços mantiveram um crescimento apreciável em 2007 (6.0 por cento, que compara com 8.1 por cento em 2006), apesar da apreciação nominal efectiva do euro, num contexto de expansão robusta da procura externa. Uma análise por destinos geográficos mostra que as exportações de mercadorias para a Ásia excluindo Japão e para os novos Estados-Membros se mantiveram particularmente dinâmicas, prossequindo a tendência dos últimos anos, enquanto as exportações para os EUA se reduziram (Gráfico 2.7). As importações de bens e serviços cresceram 5.2 por cento em 2007 (7.8 por cento em 2006). Os maiores contributos para o crescimento das importações de bens foram dados pelas compras a países da Ásia excluindo Japão e aos novos Estados-Membros – em linha com a evolução observada em anos recentes – bem como pelas importações com origem nos EUA.

O abrandamento da actividade em 2007 foi extensível às grandes economias da área do euro, com excepção da Espanha onde o crescimento foi idêntico ao observado no ano anterior. Algumas pequenas economias da área do euro, onde se inclui Portugal, registaram uma aceleração. Deste modo, o crescimento da economia portuguesa aproximou-se da média da área do euro em 2007. Não obstante, e em linha com o observado nos últimos anos, a economia portuguesa continuou a apresentar um dos crescimentos mais baixos de entre os países da área do euro e da UE (Gráfico 2.8).

Os principais parceiros comerciais de Portugal na União Europeia continuaram a apresentar ritmos de crescimento diferenciados em 2007. Por um lado, a actividade económica na Espanha e no Reino Unido manteve um forte dinamismo, com crescimentos de 3.8 e 3.1 por cento, respectivamente. Na Alemanha, o crescimento reduziu-se de 3.1 por cento em 2006 para 2.6 por cento em 2007. Na França e em Itália também se observou uma desaceleração da actividade, situando-se o crescimento em

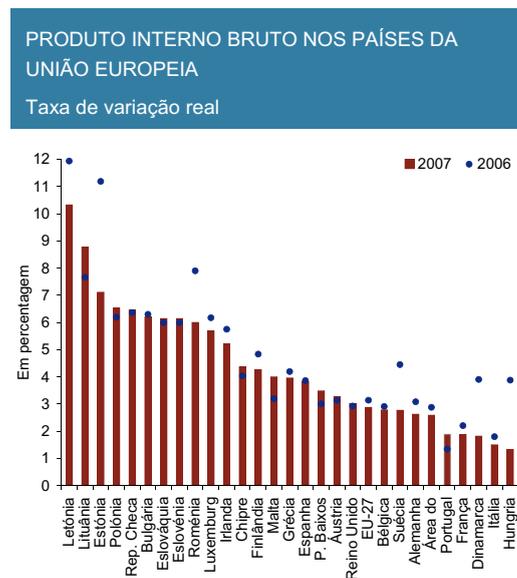
Gráfico 2.7



Fontes: Eurostat e Cálculos do Banco de Portugal.

(4) No primeiro trimestre de 2007, verificou-se uma forte desaceleração das despesas de consumo (variação em cadeia nula, o que compara com um aumento de 0.4 por cento no último trimestre de 2006).

Gráfico 2.8



Fontes: Eurostat, FMI, Instituto Nacional de Estatística de Itália e Banco de Portugal.

1.9 e 1.5 por cento, respectivamente. No que se refere à evolução da composição do crescimento, todos os países referenciados à excepção do Reino Unido evidenciaram um menor dinamismo da procura interna (Gráfico 2.6). Na Alemanha e na Espanha, verificou-se um maior contributo das exportações líquidas para o crescimento em 2007, ao contrário do observado no Reino Unido.

A evolução económica nos principais países de destino das exportações portuguesas foi caracterizada por um abrandamento significativo das suas importações de mercadorias, que se traduziu num

Quadro 2.2

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

	Pesos 2006	2005	2006	2007
Procura externa ^(a)	100.0	6.0	8.1	5.1
Procura externa intra-área do euro	79.3	6.1	8.3	5.6
da qual:				
Espanha	31.8	7.1	8.0	6.2
França	16.1	5.4	7.9	4.7
Alemanha	14.3	7.3	12.9	6.4
Itália	5.2	-0.7	3.4	0.7
Procura externa extra-área do euro	20.7	5.5	7.1	3.1
da qual:				
Reino Unido	10.1	3.9	8.0	2.2
EUA	6.3	6.6	6.0	2.3

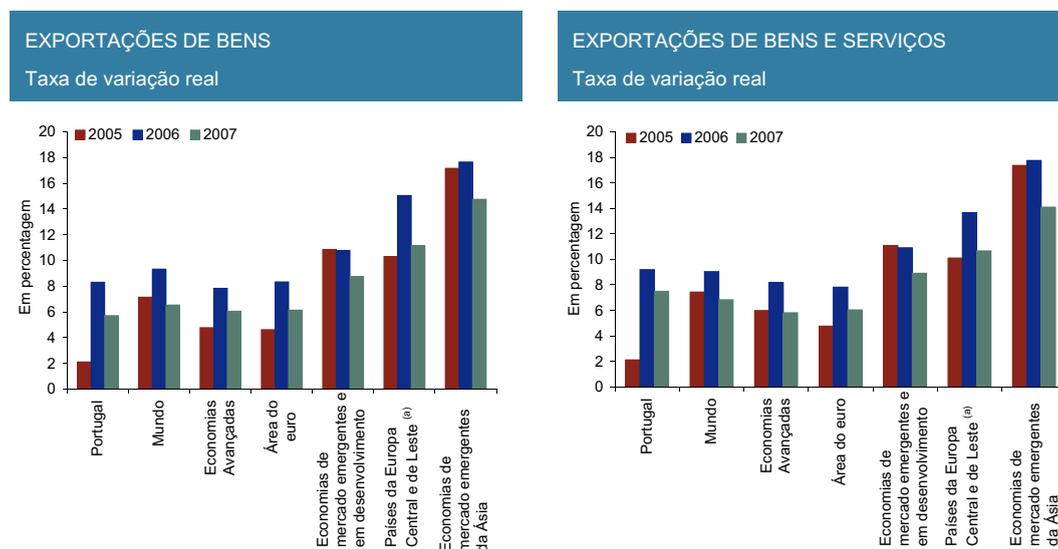
Fontes: Comissão Europeia, Instituto de Estatística do Reino Unido e INE.

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 de bens.

menor crescimento do indicador habitualmente indicado para medir a evolução da procura externa de bens dirigida à economia portuguesa (Quadro 2.2). Este indicador aumentou 5.1 por cento em 2007, menos 3 p.p. que no ano anterior, contribuindo para explicar o menor crescimento das exportações portuguesas de mercadorias neste ano (ver “*Secção 5 Despesa*”)⁵. Em 2007, de acordo com a informação disponível, a quota das exportações portuguesas de bens nos mercados externos aumentou ligeiramente no conjunto do ano (0.6 por cento), depois de se ter mantido basicamente inalterada em 2006. Em termos comparativos, as exportações portuguesas de mercadorias registaram um crescimento inferior ao registado pela área do euro e pelo grupo das economias avançadas e ao verificado a nível mundial em 2007 (Gráfico 2.9). As exportações portuguesas continuaram igualmente a evoluir a um ritmo inferior ao observado nas economias de mercado emergentes e em desenvolvimento, em particular, da Europa Central e de Leste e da Ásia. Embora as exportações destas economias tenham registado igualmente alguma moderação em 2007, mantiveram taxas de crescimento muito elevadas.

Em 2007, as exportações portuguesas de serviços apresentaram um dinamismo muito superior ao das exportações de bens (12.2 e 5.7 por cento, respectivamente). Considerando a quota das exportações portuguesas de bens e de serviços nos mercados externos, verifica-se que se terá registado um ganho de 1.9 por cento em 2007, que compara com 0.6 por cento quando se considera apenas as exportações de bens. A comparação do comportamento das exportações portuguesas de bens e serviços com o de outras economias é igualmente mais favorável do que a comparação da evolução das exportações de bens (Gráfico 2.9). Considerando bens e serviços, o crescimento das exportações portuguesas foi superior ao da área do euro, ao do grupo das economias avançadas e ao do total mundial. Refira-se que, ao longo de 2007, as exportações portuguesas de bens e serviços apresentaram um perfil pronunciado de desaceleração. Esta evolução não resultou do comportamento da procura externa de bens e serviços dirigida aos produtores nacionais – que manteve um crescimento relativamente sustentado ao longo do ano – e ter-se-á traduzido numa virtual estabilização da quota

Gráfico 2.9



Fontes: FMI, INE e Banco de Portugal.

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

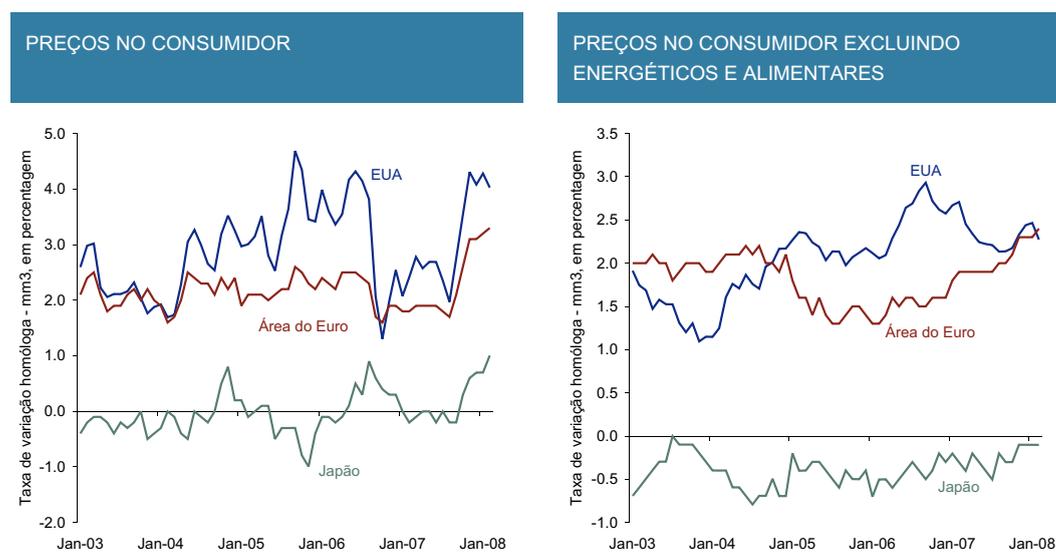
(5) Refira-se que o indicador de procura externa tipicamente utilizado se baseia num número limitado de países, determinado com base no seu peso nas exportações nacionais. O alargamento do grupo de países coberto – que se afigura necessário atendendo à diversificação geográfica das exportações portuguesas – tem sido condicionado por limitações de informação estatística. O comportamento das exportações no período recente tem sido muito influenciado pelo crescimento expressivo para alguns mercados (veja-se, por exemplo, Angola), que ao não serem considerados no indicador de procura externa tornam mais difícil a análise das quotas de mercado.

das exportações de bens e serviços nos mercados externos na segunda metade do ano, após os ganhos significativos registados na primeira metade.

O crescimento robusto da actividade mundial e a subida de preços internacionais de matérias-primas – ainda que inferior à observada em 2006 em termos médios anuais – contribuiu para o aumento das pressões inflacionistas à escala mundial. Nas economias avançadas, a inflação manteve-se praticamente inalterada em termos médios anuais, em níveis ligeiramente acima de 2 por cento (Quadro 2.1). No entanto, observou-se um aumento marcado da inflação nestas economias nos meses finais do ano, reflectindo em larga medida o aumento dos preços dos bens energéticos e alimentares (Gráfico 2.10). A inflação excluindo estas componentes manteve-se relativamente contida, mas elevou-se igualmente nos meses finais do ano. Na área do euro, a taxa de inflação situou-se em 2.1 por cento em 2007, após 2.2 por cento nos dois anos anteriores. A ligeira redução da inflação no conjunto de 2007 esteve associada à desaceleração dos preços dos bens energéticos, em linha com o menor crescimento do preço internacional do petróleo avaliado em dólares e a apreciação do euro. A variação média do Índice Harmonizado de Preços no Consumidor (IHPC) excluindo os bens energéticos aumentou 0.5 p.p. em 2007, para 2.1 por cento, reflectindo em larga medida o aumento do IVA na Alemanha, num quadro em que as pressões sobre os preços associadas à evolução dos custos salariais se terão mantido reduzidas. O preço dos bens alimentares transformados registou igualmente uma aceleração significativa no conjunto de 2007, comum à generalidade dos países da área do euro, para o que terá contribuído a aceleração do preço internacional de algumas matérias-primas alimentares. Em termos de evolução ao longo do ano, a inflação homóloga na área do euro manteve-se estável nos primeiros oito meses de 2007, após o que aumentou de uma forma relativamente rápida, situando-se em 3.1 por cento no final de 2007. Esta trajectória é explicada por uma aceleração dos preços dos bens energéticos nesse período – reflectindo simultaneamente um aumento do preço internacional do petróleo e um efeito de base desfavorável – conjugada com um aumento significativo do preço dos bens alimentares transformados. Nas economias de mercado emergentes e em desenvolvimento, a inflação aumentou de 5.3 para 6.4 por cento, em termos médios anuais, em reflexo do maior dinamismo da procura, bem como do maior peso dos bens alimentares na despesa dos consumidores destas economias.

Na primeira metade de 2007, a política monetária das principais economias avançadas continuou a evoluir num sentido globalmente menos acomodatório, em resposta ao receio de surgimento ou de aumento de

Gráfico 2.10

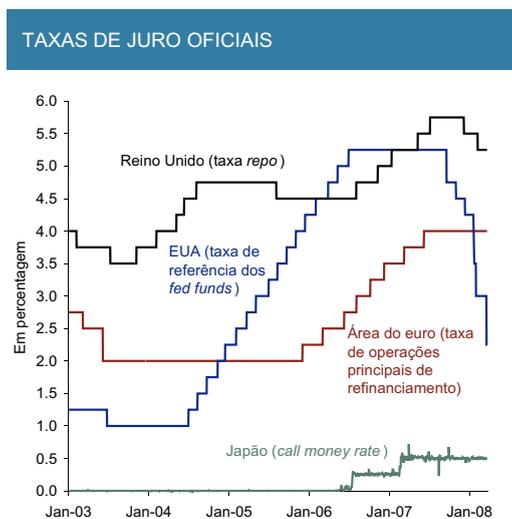


Fontes: Eurostat e Thomson Financial Datastream.

pressões inflacionistas num contexto de crescimento robusto da actividade mundial e de manutenção dos preços das matérias-primas em níveis elevados (Gráfico 2.11). Na área do euro, o Conselho do Banco Central Europeu (BCE) aumentou a taxa de juro oficial em 25 pontos base (p.b.) por duas vezes, para 4 por cento no início de Junho (ver [Secção 3](#)). No Reino Unido, o Comité de Política Monetária do Banco de Inglaterra aumentou a taxa de juro oficial em 25 p.b. em Janeiro, Maio e Julho, para 5.75 por cento, de forma a assegurar a manutenção da inflação abaixo do objectivo de 2 por cento no médio prazo. Por seu turno, a Reserva Federal norte-americana manteve a taxa de referência inalterada num quadro de crescimento moderado da actividade económica, sinalizando, no entanto, a existência de riscos ascendentes sobre a inflação. Na segunda metade do ano, a instabilidade dos mercados financeiros condicionou a condução da política monetária nas principais economias avançadas. Neste período, a Reserva Federal norte-americana encetou um ciclo de redução de taxas de juro oficiais, com o objectivo de mitigar os efeitos adversos do aperto das condições de crédito no crescimento da economia em geral. Assim, a taxa de referência dos *federal funds* foi reduzida em 50 p.b. por cento na reunião de Setembro, e em 25 p.b. nas reuniões de Outubro e Dezembro. No primeiro trimestre de 2008, ocorreram novas reduções – 125 p.b. em Janeiro (75 p.b. no dia 22 e 50 p.b. na reunião regular do dia 30) e 75 p.b. em Março – no contexto de uma intensificação dos riscos descendentes para o crescimento. O Comité de Política Monetária do Banco de Inglaterra reduziu igualmente a sua taxa de juro oficial em Dezembro de 2007 e em Fevereiro de 2008 (em 25 p.b. nas duas ocasiões). Por seu turno, o Conselho do BCE manteve a sua taxa de juro oficial inalterada na segunda metade do ano e nos primeiros meses de 2008. É de destacar que em diversas economias de mercado emergentes e em desenvolvimento, pouco afectadas pelo instabilidade nos mercados financeiros, se verificaram aumentos adicionais das taxas de juro de referência durante a segunda metade de 2007 e início de 2008, num contexto de pressões ascendentes sobre os preços relacionadas com o dinamismo da actividade e com o aumento dos preços internacionais das matérias-primas.

Na segunda metade de 2007, os mercados monetários interbancários das principais economias avançadas registaram perturbações significativas. Em Agosto, estes mercados foram afectados por uma redução acentuada do número de transacções e um aumento do diferencial entre as taxas de juro do mercado e as taxas de referência da política monetária, o que levou à intervenção dos bancos centrais, que procederam a injeções sucessivas de liquidez. Estas medidas contribuíram para alguma regularização das condições de financiamento nos prazos mais curtos no mercado monetário, embora tenham persistido perturbações nos

Gráfico 2.11



Fonte: Bloomberg.

prazos iguais ou superiores a um mês, evidenciadas pela manutenção dos diferenciais entre taxas de juro de operações com e sem garantia (*repo spreads*)⁶ para esses prazos a níveis elevados. Após alguma acalmia no final de Setembro e em Outubro, os anúncios de perdas superiores às esperadas em empresas do sector financeiro (associadas à exposição aos créditos *subprime*) e a revisão em baixa das perspectivas de crescimento económico, em particular nos EUA, implicaram um novo aumento da instabilidade nos mercados financeiros nos meses finais do ano. Nos mercados monetários interbancários, esta instabilidade exacerbou o habitual aumento da procura de liquidez no final do ano⁷, implicando um novo aumento dos *repo spreads* – para níveis mais elevados que os observados desde o início do período de turbulência – que reflectiu a ampliação dos prémios de risco de crédito e de liquidez. Em resposta, os bancos centrais procederam a operações de cedência de liquidez em montantes que excederam os envolvidos nos incidentes de tensão anteriores deste período de turbulência, o que contribuiu para alguma regularização da situação nestes mercados. De referir que as medidas adoptadas pelos bancos centrais para normalizar a situação nos mercados monetários – por vezes de forma coordenada – incluíram para além do aumento considerável dos montantes envolvidos nas operações de injeção de liquidez, uma maior flexibilidade na gestão dos instrumentos de cedência de liquidez. No caso do BCE, as alterações introduzidas na política de liquidez traduziram-se no aumento dos montantes e da frequência das operações ocasionais e no reforço das operações a três meses. No caso da Reserva Federal norte-americana, as alterações do quadro operacional de implementação da política monetária foram substancialmente mais relevantes: para além de um aumento dos montantes, contemplaram um alargamento dos prazos, do colateral elegível e das contrapartes das operações de cedência de liquidez⁸. Após o período de maior tensão no final de 2007 e na sequência da actuação das autoridades monetárias, o mercado monetário apresentou uma tendência de estabilização no início de 2008. No entanto, a partir de meados de Janeiro, as perspectivas de um impacto mais significativo da turbulência dos mercados sobre a situação das empresas do sector financeiro, geraram novo alargamento dos *repo spreads*, especialmente nos prazos mais longos. Em Março, assistiu-se ao reforço das tensões nos mercados monetários das principais economias avançadas devido, em parte, ao aproximar do final de trimestre. Neste contexto, alguns bancos centrais tomaram medidas adicionais de estabilização das condições nos mercados monetários⁹.

(6) O *repo spread* é o diferencial entre a taxa de juro praticada entre bancos em operações de empréstimo sem garantia e a taxa de juro correspondente das operações garantidas por colateral (*repo rate*).

(7) Habitualmente, o período de Natal e de final do ano está associado a alguma tensão no mercado monetário devido a uma maior procura de liquidez justificada principalmente por dois factores. Por um lado, há um aumento da procura de notas em circulação e da sua volatilidade, o que aumenta a incerteza associada à previsão das necessidades de liquidez primária dos bancos centrais. Por outro lado, há um aumento da procura de fundos por parte dos bancos devido a ajustamentos de balanço no final do ano.

(8) Em particular, em Dezembro de 2007, em reacção às tensões acrescidas observadas nos mercados interbancários no período de final do ano, a Reserva Federal criou um programa de leilões de operações reversíveis de cedência de liquidez (*Term Auction Facility*), com um leque mais alargado de contrapartes e colateral elegível do que nas operações temporárias regulares. Nesta data, no âmbito das medidas concertadas com outras autoridades monetárias, o FED anunciou igualmente o estabelecimento de duas linhas de *swaps* cambiais com o BCE e o Banco da Suíça tendo como objectivo a oferta de dólares nos respectivos mercados monetários. Para além destes três bancos, o Banco de Inglaterra e o Banco do Canadá participaram também na acção concertada.

(9) Em Março, a Reserva Federal norte-americana anunciou:

- a 7 de Março, um aumento dos montantes cedidos no programa *Term Auction Facility* e nas operações temporárias regulares de cedência de liquidez;

- a 11 de Março, instituiu o programa *Term Securities Lending Facility* que consiste na realização de leilões de empréstimo de títulos do Tesouro com garantia de outro tipo de activos. As contrapartes destas operações são os *primary dealers*. Adicionalmente, foram aumentados os montantes envolvidos nas linhas de *swaps* cambiais estabelecidas com o BCE e o Banco da Suíça.

- a 16 de Março, criou o programa *Primary Dealers Credit Facility*, que estendeu a facilidade de crédito (*discount window*) aos *primary dealers*, que não eram elegíveis por não serem instituições depositantes e logo não estarem sujeitas às regulações de supervisão mais apertada. A taxa de juro aplicável é igual à taxa de desconto, enquanto que o colateral elegível abrange o colateral elegível para as operações regulares, mais títulos de empresas privadas considerados *investment grade*. A taxa de desconto foi reduzida nesta data, de 3.5 para 3.25 por cento, e foi aumentada a maturidade máxima das operações de 30 para 90 dias.

A 27 de Março, o BCE decidiu realizar operações de refinanciamento de prazo alargado suplementares com um prazo de seis meses (para além de novas operações de refinanciamento de prazo alargado suplementares com um prazo de três meses), com o objectivo de apoiar a normalização do funcionamento do mercado monetário do euro.

No que se refere aos principais mercados accionistas, observaram-se novos ganhos no primeiro semestre de 2007, prolongando a tendência de valorização observada ao longo de 2006, num quadro de crescimento económico mundial robusto, de resultados das empresas superiores às expectativas e de uma maior actividade de fusões e aquisições (Gráfico 2.12). No entanto, na segunda metade do ano, a evolução destes mercados foi dominada por uma volatilidade elevada. Nos meses de Julho e Agosto, o movimento de fuga aos activos de maior risco traduziu-se em quedas significativas dos preços das acções. Nos meses seguintes observou-se alguma recuperação, mas os principais índices accionistas situavam-se no final de Dezembro a níveis inferiores aos do final do primeiro semestre. Ainda assim, em termos de comparação de finais de ano, exceptuando o índice Nikkei do Japão, os principais índices accionistas registaram ganhos em 2007 (Quadro 2.3). Refira-se que esta evolução não foi transversal a todos os sectores de actividade, tendo-se observado uma desvalorização significativa das cotações das empresas do sector financeiro. Os índices accionistas das economias de mercado emergentes foram relativamente pouco afectados pela situação de instabilidade dos mercados financeiros internacionais, tendo registado valorizações expressivas no conjunto de 2007. No início de 2008, as perspectivas mais negativas para a actividade económica, em particular nos EUA, e novos anúncios de perdas significativas em algumas grandes empresas do sector financeiro terão determinado uma queda acentuada e generalizada dos preços das acções. As maiores quedas ocorreram nos mercados accionistas do Japão e da área do euro (cerca de 18 e 16 por cento, respectivamente, entre o final de 2007 e o final de Março de 2008) e a menor foi observada nos EUA (cerca de 10 por cento, no mesmo período).

Na primeira metade de 2007, a evolução dos mercados obrigacionistas foi caracterizada por uma subida das taxas de juro da dívida pública a longo prazo nas principais economias avançadas (Gráfico 2.13). No final do semestre, as taxas de rendibilidade das obrigações de dívida pública na área do euro e nos EUA situavam-se cerca de 70 e 30 p.b., respectivamente, acima do nível observado no final de 2006. De acordo com a informação obtida a partir de obrigações indexadas à inflação, esta subida traduziu essencialmente o aumento das taxas de juro reais a longo prazo (Gráfico 2.14). A partir de meados de Julho, as taxas de juro nominais da dívida pública a longo prazo na área do euro e nos EUA inverteram a tendência observada na primeira metade, registando uma redução ao longo do semestre, bastante mais acentuada no segundo caso

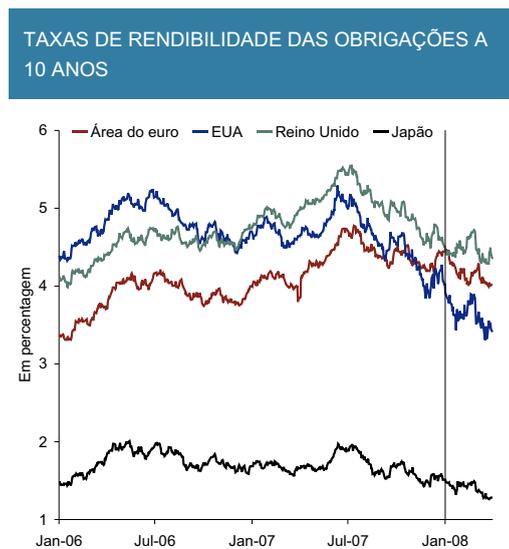
Gráfico 2.12



Fontes: Bloomberg e Thomson Financial Datastream.

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

Gráfico 2.13



Fonte: Bloomberg.

Quadro 2.3

MERCADOS FINANCEIROS INTERNACIONAIS

Dados diários

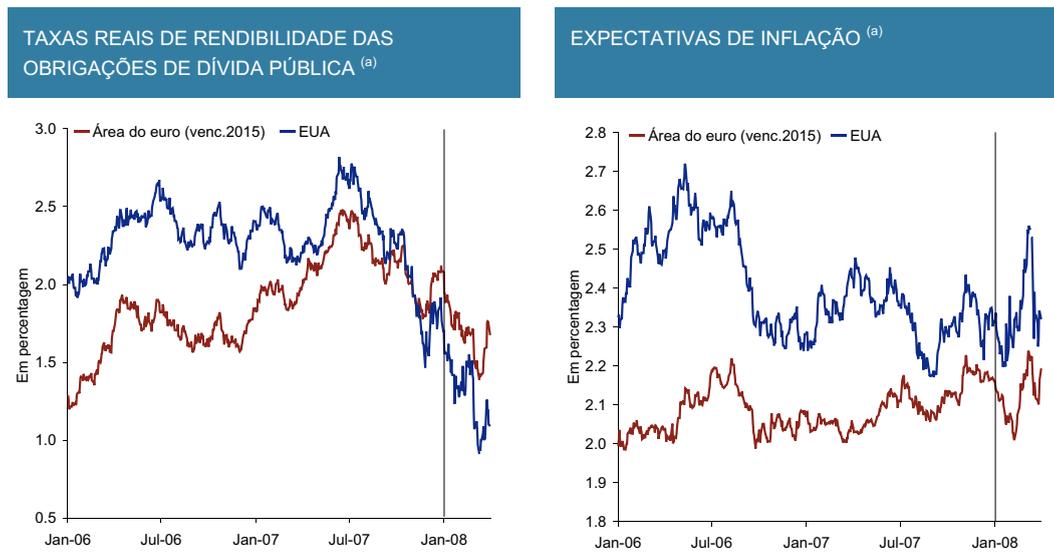
	Médias			Final de período		
	2005	2006	2007	2005	2006	2007
Índices bolsistas (variação em percentagem)						
S&P 500	7	9	13	3	14	4
Nikkei 225	11	30	7	40	7	-11
FTSE 100	14	15	8	17	11	4
Dow Jones Euro Stoxx	17	22	17	23	20	5
MSCI - economias de mercado emergente ^(a)	22	30	27	32	26	30
Taxas de juro a 10 anos - dívida pública (percentagem)						
Estados Unidos	4.3	4.8	4.7	4.4	4.7	4.0
Japão	1.4	1.7	1.7	1.5	1.7	1.5
Reino Unido	4.4	4.5	5.1	4.1	4.7	4.5
Área do euro	3.4	3.9	4.3	3.4	4.1	4.4
Diferenciais entre as taxas de rentabilidade de obrigações de dívida privada e as de obrigações de dívida pública (pontos base)						
Estados Unidos						
AA	52	55	89	54	51	171
Empresas não financeiras	39	51	83	47	54	139
Empresas financeiras	54	56	90	56	51	176
BBB	132	114	152	115	113	262
Empresas não financeiras	135	114	144	114	113	238
Empresas financeiras	150	139	220	140	130	458
Bancos	72	76	121	73	75	250
Área do euro						
AA	17	23	46	21	26	88
Empresas não financeiras	11	22	29	18	22	53
Empresas financeiras	18	23	50	22	27	96
BBB	66	74	85	71	73	145
Empresas não financeiras	64	70	78	68	70	134
Empresas financeiras	77	100	138	95	98	240
Bancos	22	33	56	29	35	105
Spreads de dívida de mercados emergentes						
EMBI+	316.7	199.5	190.2	245.0	169.0	239.0
Taxas de câmbio efectivas nominais (variação em percentagem)						
Dólar norte-americano	-2.6	-2.0	-3.9	3.3	-4.3	-7.5
Iene japonês	-3.2	-7.2	-5.9	-10.4	-6.1	0.8
Libra esterlina	-1.6	0.5	2.1	-2.3	6.0	-6.0
Euro	-1.0	0.3	3.9	-6.7	4.5	6.3
Por memória:						
Taxa de câmbio EUR/USD ^(b)	0.0	0.9	9.1	-13.4	11.6	11.8

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

Notas: (a) Índice da Morgan Stanley Capital International para as economias de mercado emergente: Argentina, Brasil, Chile, China, Colômbia, República Checa, Egipto, Hungria, Índia, Indonésia, Israel, Jordânia, Coreia, Malásia, México, Marrocos, Paquistão, Peru. (b) Uma variação positiva corresponde a uma apreciação do euro.

(diminuição de cerca de 30 e 100 p.b., respectivamente). De acordo com os dados das obrigações indexadas, esta redução terá reflectido essencialmente a diminuição de taxas de juro reais, o que é consistente com uma revisão em baixa das perspectivas para o crescimento económico em ambas as economias, com destaque para os EUA. Na área do euro, as expectativas de inflação implícitas nas obrigações indexadas ao IHPC registaram um ligeiro aumento na segunda metade de 2007. Entre o final de 2006 e o final de 2007, verificou-se uma redução das taxas de juro nominais a 10 anos nos EUA e um aumento na área do euro (Quadro 2.3). É de destacar que na área do euro se observou um alargamento do diferencial entre as taxas de rentabilidade de dívida pública dos países membros face à Alemanha, em particular na segunda metade do

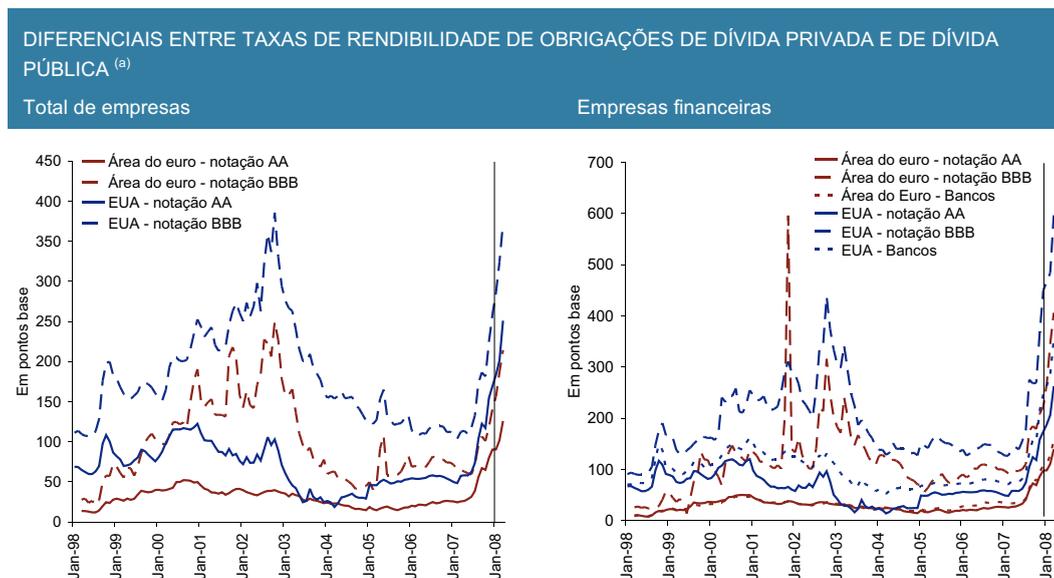
Gráfico 2.14



Fonte: Bloomberg.

Nota: (a) Implícitas em obrigações francesas indexadas ao IHPC da área do euro (vencimento 2015) e obrigações dos EUA indexadas ao IPC (10 anos). No caso da área do euro, as taxas de juro reais e as expectativas de inflação são corrigidas de sazonalidade.

Gráfico 2.15



Fonte: Bloomberg.

Nota: (a) Índices Merrill Lynch. Médias mensais.

ano, que terá reflectido, em larga medida, uma procura acrescida de activos mais líquidos. Por seu turno, os diferenciais entre as taxas de rendibilidade entre dívida privada e dívida pública nos EUA e na área do euro, que se tinham mantido a níveis reduzidos na primeira metade de 2007, aumentaram significativamente no segundo semestre reflectindo a alteração abrupta da percepção do risco dos investidores (Gráfico 2.15). O alargamento dos diferenciais foi comparativamente mais pronunciado para as empresas com pior notação de *rating*, para as empresas financeiras e para os EUA (Quadro 2.3). Nos mercados emergentes, os diferenciais de dívida pública face às obrigações do Tesouro norte-americano registaram um ligeiro aumento em 2007, mas permanecendo bastante abaixo das suas médias históricas, ao contrário do verificado com os di-

ferenciais de dívida privada nas economias desenvolvidas (Gráfico 2.16). Tal sugere que os mercados emergentes em geral foram menos afectados pela turbulência nos mercados financeiros internacionais. No início de 2008, os mercados obrigacionistas mantiveram-se voláteis, observando-se uma nova redução das taxas de juro a longo prazo na área do euro e nos EUA entre o final de 2007 e finais de Março, mais acentuada no caso da economia norte-americana. De acordo com os dados das obrigações indexadas, esta redução nas taxas de juro de longo prazo é justificada pela descida nas taxas de juro reais, tanto na área do euro como nos EUA. Em ambas as economias, as expectativas de inflação a longo prazo obtidas a partir das obrigações indexadas registaram flutuações significativas ao longo do trimestre. No final de Março, as expectativas de inflação na área do euro situavam-se ligeiramente acima dos níveis observados no final de 2007, enquanto nos EUA se fixaram a nível semelhante. Nos primeiros meses de 2008, a tendência de alargamento dos diferenciais entre as taxas de rendibilidade de dívida pública dos países membros da área do euro face à Alemanha acentuou-se consideravelmente. Os diferenciais entre as taxas de rendibilidade de dívida privada e dívida pública mantiveram a tendência de subida observada desde meados de 2007.

Em 2007, os mercados cambiais mantiveram, em geral, as tendências observadas no ano anterior. O euro registou uma apreciação de cerca de 6 por cento em termos nominais efectivos entre o final de 2006 e o final de 2007 (Quadro 2.3). A apreciação foi generalizada face às moedas com peso relevante no cabaz do índice de taxa de câmbio efectiva, tendo sido particularmente expressiva face ao dólar (Gráfico 2.17). O fortalecimento do euro face ao dólar, que se acentuou na segunda metade do ano, terá estado associado a expectativas diferentes quanto à evolução da política monetária nas duas economias tendo em conta as perspectivas favoráveis à área do euro quanto ao diferencial de crescimento económico. A manutenção de um elevado défice da balança corrente nos EUA terá igualmente contribuído para enfraquecer o dólar. O iene manteve, na primeira metade do ano, uma tendência de depreciação, associada à manutenção das taxas de juro em níveis reduzidos que terão continuado a incentivar saídas de capitais da economia japonesa (fenómeno designado por *carry trades*¹⁰). A instabilidade nos mercados financeiros terá levado a uma anulação de posições assumidas em *carry tra-*

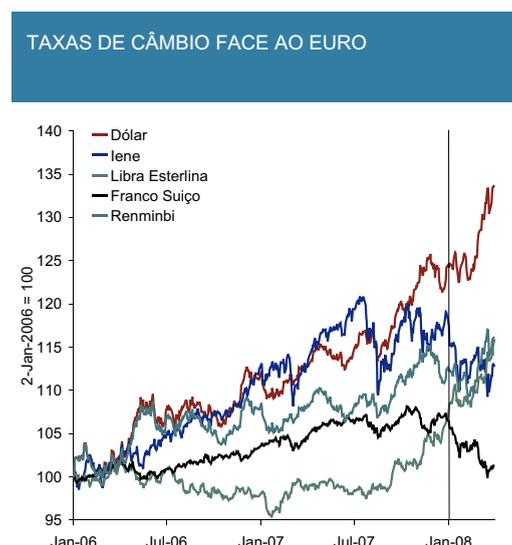
Gráfico 2.16



Fonte: JP Morgan.

Nota: (a) Diferencial entre taxas de rendibilidade dos emissores soberanos de mercados emergentes (EMBI/EMBI+) e de títulos do tesouro dos EUA. Médias mensais.

Gráfico 2.17



Fonte: BCE.

Nota: Um aumento (diminuição) representa uma depreciação (apreciação).

(10) O *carry trade* é uma estratégia de investimento em que um investidor se endivida na moeda de um país com taxas de juro baixas para investir noutra moeda com taxas de juro mais elevadas. O nível quase nulo das taxas de juro no Japão ao longo dos últimos anos contribuiu para a intensificação do recurso a estas estratégias de investimento.

des e implicou uma apreciação face ao euro em Julho e início de Agosto mas, a partir de meados de Agosto, o iene voltou a depreciar-se. O euro apreciou igualmente face às moedas de outros parceiros comerciais na Ásia, reflectindo a ligação cambial dessas moedas ao dólar. É de referir que, em 2007, as autoridades chinesas permitiram um maior ritmo de apreciação do renmimbi face ao dólar. Nos primeiros três meses de 2008, o euro voltou a registar uma apreciação em termos nominais efectivos (3.6 por cento, comparando fins de período), reflectindo o fortalecimento face ao dólar dos EUA – com a taxa bilateral a atingir máximos históricos – à libra esterlina e, em menor grau, ao renminbi. Em contraste, registou uma depreciação face ao iene e ao franco suíço.

3. POLÍTICAS MACROECONÓMICAS

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

Política monetária do BCE

Durante a primeira metade de 2007, o BCE prosseguiu a redução gradual do carácter acomodaticio da política monetária na área do euro, aumentando as taxas de juro de referência em 25 p.b. em Março e em Junho. Estes movimentos colocaram a taxa de juro mínima aplicável às operações principais de refinanciamento em 4 por cento, totalizando uma subida acumulada de 200 p.b. desde Dezembro de 2005 (Quadro 3.1.1). 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. Os principais riscos ascendentes apontados pelo Conselho do BCE estavam associados a um crescimento dos salários superior ao esperado, dado o elevado nível de utilização da capacidade produtiva e a continuada melhoria dos mercados de trabalho, a um contributo dos preços administrados e impostos indirectos superior ao estimado e a subidas adicionais do preço do petróleo. Na avaliação do Conselho do BCE, a existência de riscos ascendentes para a estabilidade de preços no médio e longo prazo era confirmada pela manutenção de ritmos elevados de expansão monetária e do crédito na área do euro em 2007.

No segundo semestre de 2007, a turbulência dos mercados financeiros veio alterar significativamente o enquadramento da política monetária na área do euro. Neste período, as perspectivas para a actividade económica na área do euro ficaram sujeitas a um grau de incerteza superior ao habitual. Na avaliação do Conselho, embora os fundamentos económicos da área do euro se mantivessem sólidos, existia elevada incerteza sobre as potenciais repercussões da turbulência em curso nos mercados financeiros sobre a actividade económica. Por outro lado, na opinião do Conselho, os riscos ascendentes para a estabilidade de preços a médio prazo acima referidos mantiveram-se neste período. Em particular, a partir de Agosto verificou-se um aumento significativo da taxa de inflação, reflectindo aumentos acentuados nos preços do petróleo e de bens alimentares, bem como efeitos de base desfavoráveis nos preços dos bens energéticos. A permanência da taxa de inflação a um nível elevado aumenta os riscos de efeitos de segunda ordem sobre os salários. Neste contexto de acrescida incerteza, o Conselho do BCE considerou que seria aconselhável aguardar por informação adicional antes de se retirar conclusões no que respeita à condução da política monetária. Deste modo, as taxas de juro oficiais mantiveram-se inalteradas durante a segunda metade do ano tendo o Conselho do BCE reafirmado estar preparado para contrariar os riscos ascendentes para a estabilidade de preços no médio prazo, em consonância com o seu mandato.

Quadro 3.1.1

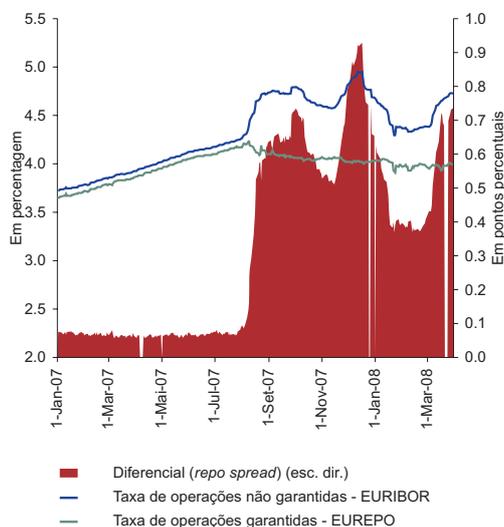
TAXAS DE JURO DO BANCO CENTRAL EUROPEU			
Em percentagem			
Data da decisão	Facilidade permanente de depósito	Operações principais de refinanciamento	Facilidade permanente de cedência
5 Out. 2000	3.75	4.75	5.75
10 Mai. 2001	3.50	4.50	5.50
30 Ago. 2001	3.25	4.25	5.25
17 Set. 2001	2.75	3.75	4.75
8 Nov. 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
6 Jun. 2007	3.00	4.00	5.00

Fonte: BCE.

As taxas de juro do mercado monetário para os diversos prazos registaram uma subida em 2007. Na primeira metade do ano, esta evolução reflectiu a evolução e as expectativas de subidas adicionais das taxas de juro oficiais do BCE, enquanto na segunda metade o aumento das taxas de juro praticadas entre bancos em operações não garantidas esteve associado às consequências sobre o mercado monetário da turbulência nos mercados financeiros. Ao longo do segundo semestre do ano e à semelhança de outros bancos centrais, o BCE aumentou consideravelmente a cedência de fundos no mercado monetário, de forma a assegurar a normalização das condições de liquidez e evitar que as condições nos mercados monetários se afastassem significativamente das pretendidas no âmbito da condução da política monetária. As medidas adoptadas contribuíram para alguma estabilização das condições de financiamento nos prazos mais curtos do mercado monetário, mas as perturbações nos prazos mais longos persistiram, tendo sido agravadas pela incerteza relacionada com as condições de liquidez no final do ano. A elevação das taxas de juro do mercado monetário em operações sem garantia para prazos superiores a um mês na segunda metade do ano contrastou com a redução gradual das correspondentes taxas de juro em operações garantidas por colateral, num quadro de revisão em baixa das expectativas de evolução das taxas de juro oficiais do BCE (Gráfico 3.1.1). Após o período de maior tensão no final do ano, o mercado monetário apresentou uma tendência de estabilização no início de 2008, tendo-se observado uma redução das taxas de juro do mercado monetário em operações não garantidas face aos máximos observados. No entanto, os diferenciais entre as taxas das operações com e sem garantia (*repo spread*) para prazos mais longos mantiveram-se em níveis bastante superiores aos verificados antes do início da turbulência nos mercados financeiros, reflectindo a manutenção de um prémio de risco significativo. A partir do início de Março, estes diferenciais voltaram a registar um aumento, levando a novas intervenções por parte do BCE (ver [Secção 2](#)).

Gráfico 3.1.1

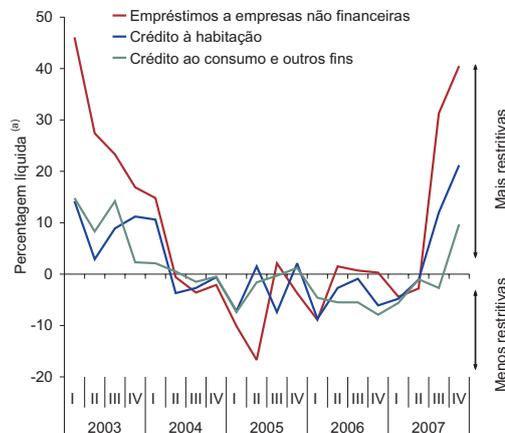
ÁREA DO EURO – TAXAS DE JURO DO MERCADO MONETÁRIO A 3 MESES



Fontes: Reuters e Cálculos do Banco de Portugal.

Gráfico 3.1.2

CONDIÇÕES DE CONCESSÃO DE CRÉDITO



Fonte: Bank Lending Survey.

Nota: (a) Percentagem líquida definida como a diferença entre a percentagem de bancos que responderam no *Bank Lending Survey* "consideravelmente" e "ligeiramente mais restritivas" e a dos que reportaram "ligeiramente" e "consideravelmente menos restritivas". Um valor positivo representa critérios mais restritivos face ao trimestre anterior.

Em 2007, o crescimento dos empréstimos ao sector privado manteve níveis elevados, o que resultou de evoluções divergentes das suas principais componentes (Quadro 3.1.2). Por um lado, os empréstimos às famílias evidenciaram uma moderação ao longo do ano – prolongando a tendência observada desde o início de 2006 – resultante da desaceleração do crédito quer para aquisição de habitação quer para consumo. O abrandamento dos empréstimos para aquisição de habitação estará associado à desaceleração dos preços e da actividade no mercado de habitação em várias economias da área do euro num contexto de subida gradual das taxas de juro. Por outro lado, os empréstimos às sociedades não financeiras voltaram a acelerar, mantendo um ritmo de crescimento muito elevado (variação homóloga de 14.5 por cento no final de 2007, face a 13.1 por cento no final de 2006). Segundo o

Quadro 3.1.2

ÁREA DO EURO – AGREGADOS MONETÁRIOS E DE CRÉDITO

Taxas de variação homóloga, em percentagem, em fim de período

	2005	2006	2007			
			I	II	III	IV
Agregados monetários ^(a)						
M1	11.3	7.5	7.0	6.1	6.1	3.7
M2	8.5	9.3	9.5	9.5	10.2	10.0
M3	7.3	9.9	11.0	11.0	11.3	11.4
Empréstimos						
Empréstimos ao sector privado ^(a)	9.2	10.8	10.6	10.8	11.0	11.2
Sociedades não financeiras	8.3	13.1	12.6	13.3	14.0	14.5
Famílias ^(b)	9.4	8.2	7.9	7.2	6.8	6.2
Crédito ao consumo	7.9	7.7	7.1	5.9	5.1	5.3
Crédito para aquisição de habitação	11.5	9.6	8.9	8.4	7.9	7.1

Fonte: BCE.

Nota: (a) Corrigidos de sazonalidade. (b) Inclui empréstimos a instituições sem fins lucrativos ao serviço das famílias.

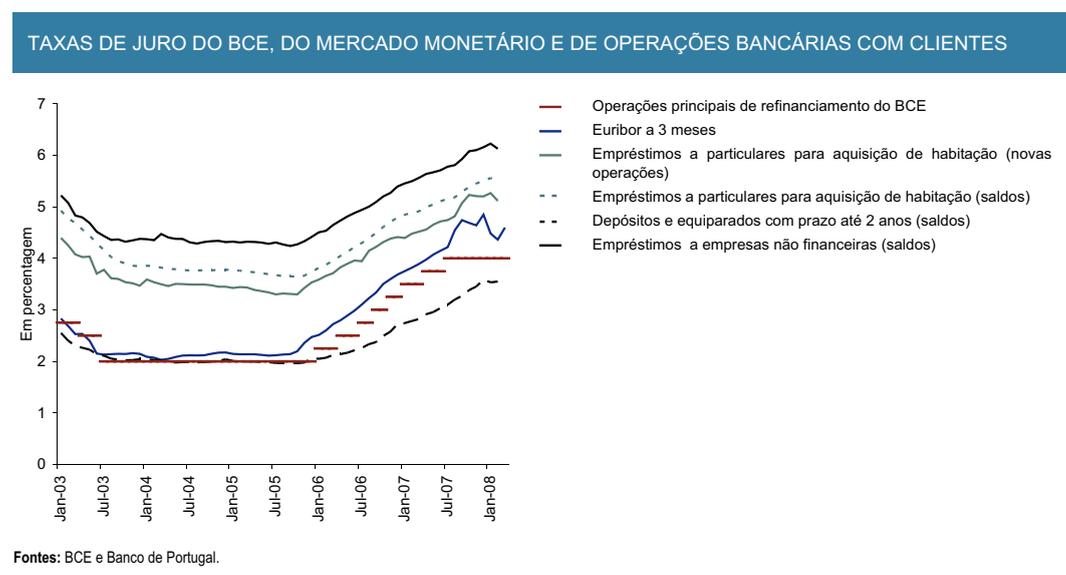
Inquérito aos Bancos sobre o Mercado de Crédito na área do euro de Janeiro de 2008, esta evolução terá sido determinada pela manutenção de uma forte procura de crédito para investimento e constituição de existências e, durante a primeira metade do ano, também por operações de fusões e aquisições e actividades de reestruturação empresarial. É de destacar que os resultados deste inquérito mostram que uma percentagem significativa dos bancos na área do euro terá aplicado condições de concessão de crédito mais restritivas no terceiro e quarto trimestres de 2007 (Gráfico 3.1.2).

Condições monetárias e financeiras da economia portuguesa

As condições monetárias e financeiras da economia portuguesa evidenciaram um agravamento ao longo de 2007 e no início de 2008, que se intensificou após a emergência da instabilidade nos mercados financeiros internacionais. De facto, para além de se manterem as tendências de evolução das taxas de juro do mercado monetário e do índice cambial efectivo para Portugal, assistiu-se a uma alteração significativa e abrangente das condições nos mercados monetário e de capitais, com implicações para as instituições financeiras. Atendendo ao seu grau de abertura económica e financeira, a economia portuguesa encontra-se exposta aos efeitos da turbulência nos mercados financeiros internacionais. A repercussão desta situação sobre as condições de financiamento aplicadas pelos bancos aos seus clientes e sobre as decisões de despesa dos particulares e das empresas deverá fazer-se de forma gradual, reflectindo a existência de desfasamentos nos mecanismos de transmissão.

As taxas de juro do mercado monetário do euro e o índice cambial efectivo para Portugal mantiveram em 2007, de forma mais acentuada no decurso do segundo semestre, as tendências de evolução iniciadas no último trimestre de 2005 (Gráfico 3.1.3 e Quadro 3.1.3). Em termos médios anuais, o aumento na taxa de juro Euribor para o prazo de 3 meses foi de 1.2 p.p. (0.1 p.p. em 2005 e 0.9 p.p. em 2006). O índice cambial efectivo para Portugal apreciou-se 0.8 p.p. (-0.2 e 0.2 por cento em 2005 e 2006, respectivamente). Tendo por base o índice de condições monetárias para a economia portuguesa, pode concluir-se que a evolução das condições monetárias terá tido um impacto restritivo so-

Gráfico 3.1.3



Quadro 3.1.3

CONDIÇÕES MONETÁRIAS E FINANCEIRAS DA ECONOMIA PORTUGUESA

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	Evolução trimestral				Evolução mensal			
										2007.1	2007.2	2007.3	2007.4	Jan-08	Fev-08	Mar-08	
Taxas de juro nominais - valores médios de período (em percentagem)																	
Euribor a 3 meses	3.0	4.4	4.3	3.3	2.3	2.1	2.2	3.1	4.3		3.8	4.1	4.5	4.7	4.5	4.4	4.6
Euribor a 12 meses	3.1	4.7	4.2	3.5	2.4	2.3	2.3	3.3	4.4		4.0	4.2	4.6	4.7	4.5	4.3	4.6
Taxa de rendibilidade das obrigações do Tesouro emitidas a taxa fixa com maturidade 10 anos	4.8	5.6	5.2	5.0	4.2	4.1	3.4	3.9	4.4		4.2	4.5	4.6	4.4	4.3	4.3	4.4
Taxas de juro bancárias																	
Sobre saldos de empréstimos																	
Sociedades não financeiras																	
Particulares para habitação	5.8	6.0	6.4	5.4	4.6	4.4	4.3	4.9	5.8		5.5	5.7	5.8	6.1	6.2	6.1	
Particulares para consumo e outros fins	5.5	5.9	6.7	5.4	4.3	3.8	3.7	4.3	5.1		4.9	5.0	5.2	5.4	5.6	5.5	
9.2	9.0	9.5	8.3	7.9	7.8	7.7	8.0	8.6		8.3	8.6	8.6	8.8	8.8	8.8		
Sobre saldos de depósitos com prazo acordado																	
Sector privado não financeiro - até 2 anos (exclui dep. ordem, com pré-aviso)																	
2.5	3.0	3.6	3.0	2.2	2.0	2.0	2.3	3.1		2.8	3.0	3.2	3.5	3.5	3.5		
Sobre novas operações de empréstimos																	
Particulares para habitação																	
5.1	5.9	6.2	5.1	3.8	3.5	3.4	4.0	4.8		4.5	4.6	4.9	5.2	5.3	5.3		
Taxa de câmbio - valores médios de período																	
Índice cambial efectivo nominal ^{(a), (b)}																	
99.1	96.8	97.1	97.7	100.3	100.9	100.8	100.9	101.8		101.3	101.7	101.8	102.4	102.8	102.7	103.3	
Índice cambial efectivo nominal - var. percentual face ao período comparável precedente ^{(a), (b)}																	
-1.2	-2.3	0.3	0.6	2.6	0.6	-0.2	0.2	0.8		0.2	0.4	0.1	0.6	0.2	0.0	0.5	
Mercado accionista - var. percentual face ao período comparável precedente (valores de fim de período)																	
PSI Geral																	
12.6	-8.2	-19.0	-20.7	17.4	18.0	17.2	33.3	18.3		5.2	17.8	-11.4	7.7	-14.9	-1.2	-3.5	
Preços no mercado da habitação - tva em fim de período																	
Índice Confidencial Imobiliário ^(c)																	
9.0	7.8	5.4	0.6	1.1	0.6	2.3	2.1	1.3		1.4	1.0	1.1	1.3	1.3	1.4		
Avaliação bancária (INE)																	
				7.4	4.9	2.9	0.3	0.5		0.0	0.5	1.0	0.5				
Crédito ao sector privado não financeiro																	
Taxa de variação anual em fim de período																	
Empréstimos concedidos por instituições financeiras monetárias residentes ^(d)																	
Sector privado não financeiro																	
Particulares - Total																	
28.0	22.6	13.9	10.2	6.4	6.1	7.7	8.7	9.9		8.8	9.0	9.2	9.9	10.5	10.6		
Para aquisição de habitação																	
29.2	21.2	11.7	11.6	9.6	9.2	9.8	9.9	9.0		9.6	9.4	9.2	9.0	8.9	8.9		
Para consumo e outros fins																	
30.0	20.2	14.5	15.9	11.8	10.5	11.1	9.9	8.5		9.4	9.0	8.8	8.5	8.4	8.3		
Sociedades não financeiras																	
27.0	23.8	4.4	0.6	2.4	4.4	4.5	10.1	11.3		10.9	11.3	10.9	11.3	11.1	11.4		
26.7	24.1	16.4	8.6	2.7	2.5	5.0	7.1	11.2		7.8	8.5	9.2	11.2	12.8	13.0		
Por memória:																	
IHPC - Taxa de variação média anual em fim de período																	
Portugal																	
2.2	2.8	4.4	3.7	3.3	2.5	2.1	3.0	2.4		2.9	2.6	2.4	2.4	2.4	2.4		
Área do euro																	
1.1	2.1	2.3	2.2	2.1	2.1	2.2	2.2	2.1		2.1	1.9	1.9	2.1	2.1	2.3		

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

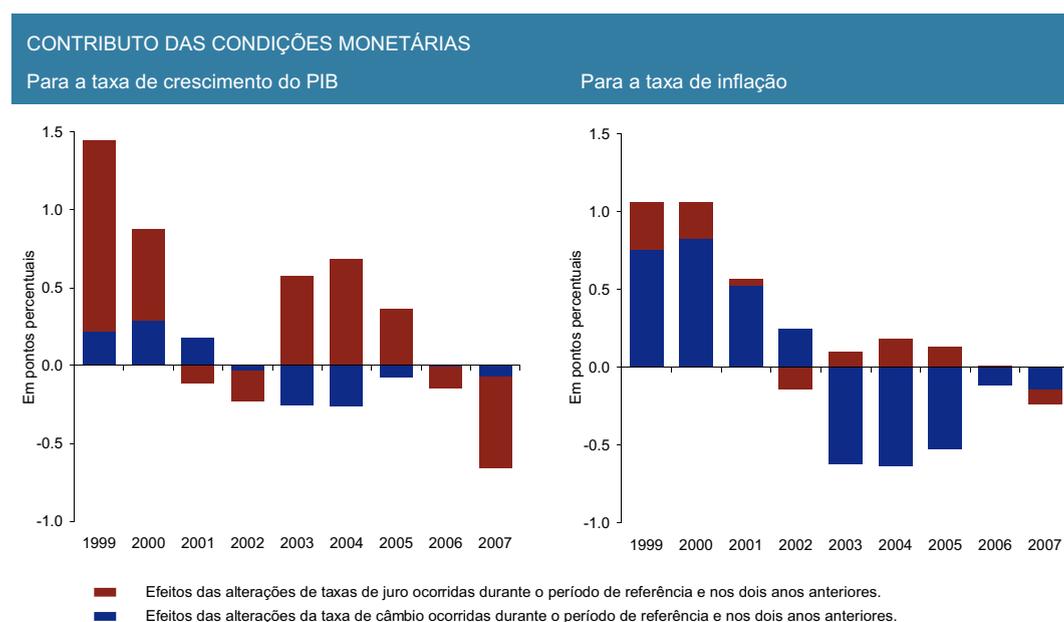
Notas: (a) Uma variação positiva corresponde a uma apreciação do euro face ao dólar ou do índice cambial efectivo. (b) Cálculos efectuados face a um grupo de 22 parceiros comerciais. Para uma descrição detalhada da metodologia, veja-se Gouveia, A. C. e C. Coimbra (2004), "Novo índice cambial efectivo para a economia portuguesa", Banco de Portugal, Boletim Económico-Dezembro. (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 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) As taxas de variação anual são calculadas com base na relação entre saldos de empréstimos bancários em fim de mês, ajustados de operações de titularização, e transacções mensais, as quais são calculadas a partir de saldos corrigidos de reclassificações, de abatimentos ao activo e de reavaliações cambiais e de preço.

bre a evolução da actividade económica e contribuído, ainda que de forma moderada, para a redução da inflação (Gráfico 3.1.4).

Note-se, no entanto, que este indicador não considera um conjunto de variáveis relevantes na avaliação das condições monetárias e financeiras, sendo que algumas delas apresentaram alterações significativas na segunda metade de 2007, no contexto da instabilidade nos mercados financeiros internacionais. De facto, no quadro da reavaliação dos riscos por parte dos agentes de mercado, verificou-se um aumento sensível dos prémios de risco na generalidade dos segmentos dos mercados financeiros, face aos níveis muito reduzidos que se tinham verificado no decurso dos últimos anos. Acresce que, contrariamente ao sucedido em episódios anteriores de perturbações nos mercados financeiros internacionais, a situação de instabilidade se alargou ao mercado monetário interbancário, uma vez que no epicentro desta crise estão as instituições financeiras das economias avançadas. Assim, torna-se particularmente relevante analisar as evoluções da posição financeira do sistema bancário (e a sua repercussão sobre os sectores contraparte), dos mercados accionistas, dos *spreads* de dívida (pública e privada, financeira e não financeira) e dos preços no mercado imobiliário.

O sistema bancário português tem desempenhado um papel central no financiamento da economia portuguesa, designadamente através da intermediação de recursos obtidos nos mercados financeiros internacionais. Desta forma, tem-se assistido a uma discrepância sustentada entre o crescimento do crédito a clientes e o dos recursos de clientes. De facto, em linha com a crescente integração financeira da economia portuguesa e com as tendências internacionais, os bancos portugueses têm recorrido de forma crescente aos mercados de financiamento por grosso, nomeadamente à emissão de títulos de dívida de médio a longo prazo e à realização de operações de titularização. O financiamento (líquido de aplicações) em mercado monetário, junto de outras instituições de crédito, tem mantido uma importância reduzida. Este financiamento tem surgido essencialmente como instrumental numa gestão mais conjuntural da liquidez dos bancos, permitindo a acomodação, geralmente no primeiro

Gráfico 3.1.4



Nota: Para informação metodológica, veja-se Esteves, Paulo (2003), "Índice de condições monetárias para Portugal", Banco de Portugal, *Boletim Económico-Junho*. Os multiplicadores subjacentes à construção deste índice (correspondentes aos impactos de variações das taxas de câmbio e de juro) foram actualizados tomando em consideração o principal modelo actualmente utilizado na construção das projecções económicas para a economia portuguesa.

semestre de cada ano e numa base temporária, de desequilíbrios associados ao comportamento sazonal que algumas das rubricas patrimoniais costumam exibir.

A captação de recursos junto de entidades não residentes tem sido facilitada, por um lado, pela manutenção de uma posição favorável em termos de rendibilidade, de solvabilidade e de cobertura dos riscos. Por outro lado, vinha beneficiando das condições favoráveis de financiamento nos mercados financeiros internacionais. Neste contexto, refira-se que, beneficiando dessas condições, os bancos registaram um volume historicamente elevado de emissões de títulos de dívida, essencialmente obrigações hipotecárias, no primeiro semestre de 2007, tendo a maioria dos principais grupos bancários assegurado nesse período parte significativa dos seus programas de financiamento previstos para a totalidade do ano. No segundo semestre do ano, no quadro de uma deterioração das condições pre-valetentes nos mercados financeiros internacionais, assistiu-se a uma significativa redução das emissões líquidas de títulos, por comparação com o verificado no primeiro semestre. Apesar desta alteração nas condições de financiamento nos mercados por grosso, o crédito ao sector privado continuou a crescer a taxas elevadas.

Os empréstimos bancários ao sector privado não financeiro aceleraram em 2007, com a taxa de 9.9 por cento verificada no final do ano a apresentar um aumento de 1.2 p.p. face à verificada no final de 2006 (em Fevereiro de 2008, a taxa de variação fixou-se em 10.6 por cento). Esta evolução reflecte, contudo, comportamentos distintos das suas componentes.

Em 2007, os empréstimos bancários a particulares para aquisição de habitação continuaram a verificar um abrandamento, em linha com a subida das taxas de juro, enquadrado no nível relativamente elevado de endividamento das famílias portuguesas (a taxa de variação anual diminuiu 1.4 p.p., para 8.5 por cento – Gráfico 3.1.5). No entanto, este abrandamento foi parcialmente compensado por uma aceleração adicional dos empréstimos para consumo e outros fins (em 1.2 p.p., para 11.3 por cento), o que terá estado associado ao crescimento das despesas de consumo de bens duradouros. Até Fevereiro de 2008 mantiveram-se estas tendências de evolução, fixando-se as respectivas taxas de variação anual em 8.3 e 11.4 por cento.

Por sua vez, os empréstimos bancários a sociedades não financeiras registaram uma aceleração, de 7.1 por cento no final de 2006 para 11.2 por cento no final de 2007 (13 por cento em Fevereiro de 2008 – Gráfico 3.1.6). De acordo com os bancos participantes no Inquérito aos Bancos sobre o Mercado de Crédito, a procura de empréstimos terá sido sustentada pela reestruturação de dívida e pelo financiamento de existências e de necessidades de fundo de maneio. Em menor grau, o financiamento de investimento terá também contribuído, desde meados do ano, para uma procura de empréstimos acrescida. O recurso aos empréstimos como forma de substituir financiamento por títulos de dívida terá assumido expressão reduzida¹¹. De facto, o fluxo de financiamento das empresas não financeiras por via da emissão de títulos verificou um aumento expressivo em 2007 (Gráfico 3.1.7). O menor financiamento por via de acções e outras participações (cotadas e não cotadas) foi mais que compensado pelo recurso acrescido a títulos de longo e, sobretudo, de curto prazo (papel comercial). Saliente-se que, diferentemente do verificado no caso das sociedades financeiras (e dos bancos em particular), não foi evidente uma alteração significativa na estrutura e nos montantes de financiamento obtidos após a eclosão da instabilidade nos mercados financeiros internacionais.

A dificuldade acrescida em obter financiamento no mercado monetário interbancário, nos mercados de dívida titulada ou através de operações de titularização de activos – traduzida em termos de menores volumes, menores prazos residuais ou preços mais elevados - estará a induzir, desde o terceiro trimestre de 2007, uma alteração na política de crédito das instituições, nomeadamente no sentido de

(11) Note-se que ainda não está disponível informação em base consolidada que permita uma avaliação mais rigorosa do financiamento do sector.

Gráfico 3.1.5



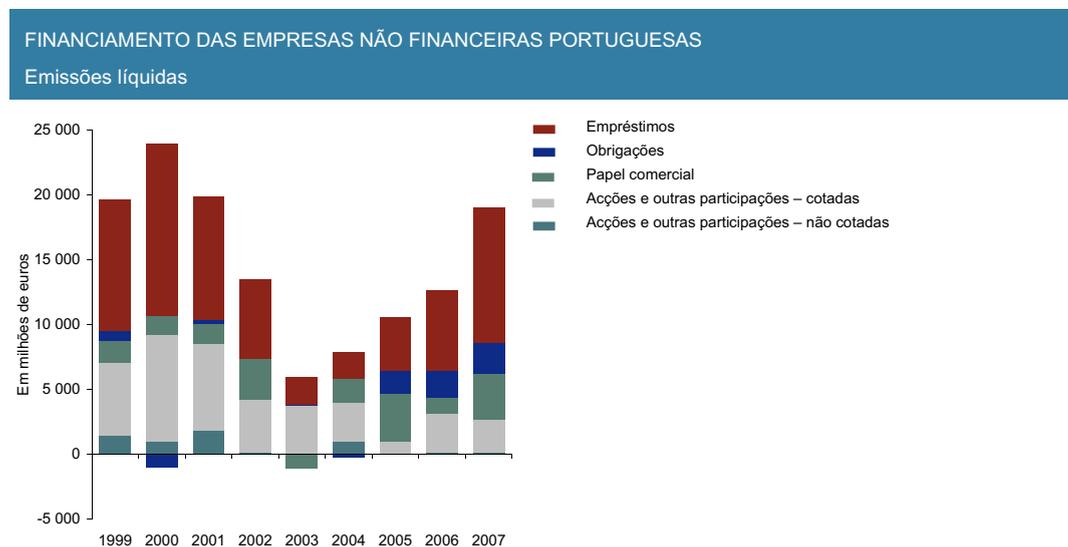
Fonte: Banco de Portugal.
 Nota: As taxas de variação anual são calculadas com base na relação entre saldos de empréstimos bancários em fim de mês, ajustados de operações de titularização, e transacções mensais, as quais são calculadas a partir de saldos corrigidos de reclassificações, de abatimentos ao activo e de reavaliações cambiais e de preço.

Gráfico 3.1.6



Fonte: Banco de Portugal.
 Nota: As taxas de variação anual são calculadas com base na relação entre saldos de empréstimos bancários em fim de mês, ajustados de operações de titularização, e transacções mensais, as quais são calculadas a partir de saldos corrigidos de reclassificações, de abatimentos ao activo e de reavaliações cambiais e de preço.

Gráfico 3.1.7



um agravamento das condições de financiamento do sector privado não financeiro. Acresce que associadas a esta evolução estiveram revisões em baixa das expectativas quanto à evolução económica em geral e quanto à evolução no mercado da habitação. Neste contexto, e de acordo com os resultados do inquérito realizado aos cinco grupos bancários portugueses integrados na amostra do Inquérito aos Bancos sobre o Mercado de Crédito, os critérios aplicados na aprovação de empréstimos a empresas e a particulares ter-se-ão tornado claramente mais restritivos desde o terceiro trimestre de 2007. De acordo com os bancos participantes no inquérito, tal ter-se-á traduzido num aumento dos *spreads* de taxa de juro, inicialmente mais relevante nos empréstimos de risco mais ele-

vado, mas que se terá alargado posteriormente aos empréstimos de risco médio, em reduções da maturidade, maiores exigências de garantias, bem como em restrições nos montantes e nas condições não pecuniárias¹². Este agravamento nas condições de concessão de empréstimos é susceptível de vir a traduzir-se numa moderação do crescimento deste agregado.

Existem algumas indicações, em particular no início de 2008, de que as taxas de juro bancárias activas relativas a novas operações terão começado a incorporar *spreads* de taxa de juro mais elevados. A repercussão deste aumento dos *spreads* nas taxas de juro relativas a saldos (que incluem os efeitos das taxas mais antigas) deverá ser relativamente heterogénea entre os diferentes segmentos de operações considerados, reflectindo a diferente capacidade dos bancos para introduzirem revisões nas cláusulas dos contratos de crédito firmados. Enquanto no caso da carteira de empréstimos a sociedades não financeiras e a particulares para consumo e outros fins se poderá admitir que essa repercussão possa ser relativamente rápida, já nos empréstimos a particulares para aquisição de habitação os bancos terão, regra geral, dificuldade em alargar os diferenciais de taxa de juro nos contratos previamente estabelecidos, válidos por prazos alargados¹³. Note-se, no entanto, que as taxas de juro relativas a saldos deverão prosseguir a tendência de aumento que têm verificado desde o final de 2005, na medida em que os níveis prevaletentes no final de 2007 e no início de 2008 ainda não terão incorporado totalmente as variações das taxas de juro do mercado monetário, dado o usual desfasamento temporal na transmissão (Gráfico 3.1.8).

A adopção de outras cláusulas mais restritivas na concessão de crédito poderá também revelar-se importante, na medida em que não permitirá às contrapartes dos bancos mitigar o impacto negativo do aumento das taxas de juro bancárias. A este propósito, refira-se que, no contexto de subidas das taxa de juro iniciado em 2005, os bancos permitiram às contrapartes acomodar esse agravamento nos custos de financiamento mediante a adopção de outras condições mais favoráveis (nomeadamente

Gráfico 3.1.8



Fontes: BCE e 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.

(12) Para além de reflectirem o aumento dos custos no seu financiamento, os bancos tenderão a incorporar na sua determinação de preços factores como o risco de crédito, risco de taxa de juro (também associado à volatilidade nas taxas de juro do mercado monetário), concorrência de instituições e produtos alternativos, risco de liquidez e adequação de capital.

(13) No caso dos empréstimos a sociedades não financeiras, a revisão das condições aplicáveis aos empréstimos é viável no contexto da reavaliação das vertentes económico/financeiras das contrapartes que, no máximo, ocorre numa frequência anual. No caso dos empréstimos a particulares para consumo e outros fins o alargamento do *spread* de taxa de juro na carteira dos bancos é viabilizada, em última instância, pelo prazo relativamente curto das operações.

através de maturidades acrescidas e de redução de margens nas taxas de juro das operações activas relativamente às taxas do mercado monetário, comissões e de outros encargos), o que terá favorecido não apenas a sustentação do fluxo de empréstimos como também limitado a emergência de novos incumprimentos na carteira de empréstimos.

Face à situação nos mercados de financiamento por grosso, estar-se-á também a verificar a implementação de estratégias mais competitivas de captação de depósitos de clientes pelas instituições bancárias, que passarão nomeadamente por uma compressão das margens nas taxas de juro das operações passivas relativamente às taxas do mercado monetário. Neste contexto, refira-se que a captação de recursos junto de clientes (nomeadamente de particulares) foi facilitada nos meses mais recentes pelas reduções na rendibilidade em produtos financeiros alternativos, como sejam os fundos de investimento e, mais recentemente, os certificados de aforro, de que resultaram significativos resgates. A melhoria da remuneração (absoluta e relativa) dos depósitos terá contribuído para sustentar a aceleração que os depósitos em Portugal de particulares e emigrantes têm registado. No final de 2007, a taxa de variação deste agregado situou-se em 8.1 por cento, o que compara com 3.5 e 5.2 por cento, respectivamente em Dezembro de 2006 e em Junho de 2007. A aceleração dos recursos de clientes terá assumido particular importância no decurso do segundo semestre de 2007, ao constituir a principal contrapartida da variação dos empréstimos bancários. Esta evolução terá suportado a expansão da actividade dos bancos, com destaque para os empréstimos ao sector privado não financeiro, a uma taxa semelhante à verificada antes da emergência da instabilidade nos mercados financeiros internacionais, como referido anteriormente.

As instituições financeiras das economias avançadas têm sido as mais atingidas pela turbulência dos mercados financeiros internacionais. A par do aumento dos prémios de risco nas emissões de dívida, assistiu-se a uma revisão em baixa da sua rendibilidade observada e prospectiva. Conjugado com a deterioração do enquadramento macro-económico nestas economias, este facto terá condicionado de forma muito negativa as cotações accionistas em geral e do sector financeiro em particular. No caso do mercado accionista português (avaliado pelo índice PSI Geral), depois de ter registado uma valorização de 24 por cento durante os primeiros sete meses de 2007, verificou-se posteriormente uma redução de cerca de 5 por cento até ao final do ano. Já em 2008, a evolução até ao final de Março foi particularmente adversa, tendo o índice acumulado perdas próximas de 20 por cento. Em termos sectoriais, o índice relativo aos serviços financeiros foi o mais penalizado nos primeiros três meses do ano, reduzindo-se 30 por cento¹⁴.

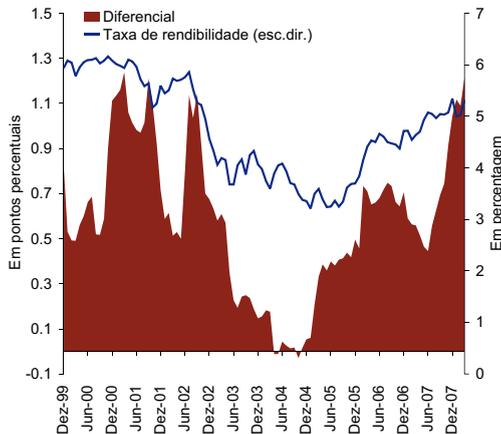
Para além de afectar a geração de rendimento, a persistência desta evolução estará a exercer um significativo impacto negativo sobre os rácios de adequação de capital dos bancos, dificultando simultaneamente o reforço do seu capital por via da emissão de acções. Esta poderá constituir uma restrição adicional à expansão da actividade dos bancos em moldes semelhantes aos observados no decurso dos últimos anos. Apesar destes constrangimentos, alguns dos principais grupos bancários privados portugueses anunciaram aumentos de capital no decurso de 2008. No final de 2007, a Caixa Geral de Depósitos efectuou um aumento de capital de 150 milhões de euros.

Conforme referido, tem-se verificado desde meados de 2007 um aumento sensível dos prémios de risco na generalidade dos segmentos dos mercados financeiros, face aos níveis muito reduzidos que se tinham verificado no decurso dos últimos anos, no quadro da reavaliação dos riscos por parte dos agentes de mercado. Estes desenvolvimentos terão contribuído para tornar relativamente mais oneroso o financiamento através de títulos de dívida com prazos alargados dos emitentes não financeiros portugueses (que, importa sublinhar, representam uma pequena fracção do financiamento total das sociedades não financeiras) (Gráfico 3.1.9). De facto, em linha com o verificado ao nível da área do

(14) O PSI Serviços Financeiros agrupa as sociedades cotadas na Euronext-Lisbon cuja actividade está ligada ao sector financeiro, essencialmente bancos.

Gráfico 3.1.9

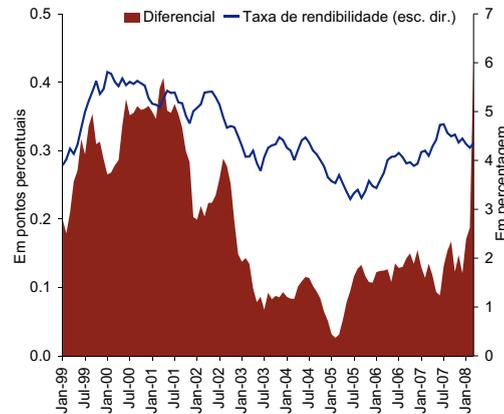
TAXA DE RENDIBILIDADE DE OBRIGAÇÕES DE EMPRESAS NÃO FINANCEIRAS PORTUGUESAS E DIFERENCIAL FACE A TÍTULOS DE DÍVIDA PÚBLICA DE MATURIDADE COMPARÁVEL



Fonte: Lehman Brothers.

Gráfico 3.1.10

TAXAS DE RENDIBILIDADE DA DÍVIDA PÚBLICA PORTUGUESA E DIFERENCIAL FACE À DÍVIDA PÚBLICA ALEMÃ (10 ANOS)



Fontes: Reuters e Banco de Portugal.

euro, verificou-se um claro aumento dos diferenciais de taxa de juro nas obrigações de empresas não financeiras portuguesas (face a títulos de dívida pública de maturidade comparável). Ainda assim, note-se que as taxas de rendibilidade destes títulos se mantêm em níveis inferiores aos verificados no início da década.

De igual forma, e apesar de terem aumentado em 2007 cerca de 0.5 p.p. (quer em termos médios anuais, quer em termos de valor em fim de período), as taxas de rendibilidade a longo prazo das obrigações do Tesouro português mantiveram um nível historicamente baixo, inferior ao verificado no período de 2000 a 2003 (Gráfico 3.1.10). Em termos intra-anuais, verificou-se em 2007 um aumento de cerca de 0.8 p.p. no decurso do primeiro semestre, observando-se subsequentemente uma inversão desta tendência, para o que contribuiu a turbulência verificada nos mercados financeiros internacionais, que terá induzido, em alguma medida, um fenómeno de *flight to quality*. Este fenómeno terá também contribuído para um alargamento dos prémios de risco subjacentes à dívida pública de alguns países pertencentes à área do euro no segundo semestre do ano. Esta situação acentuou-se de forma significativa em Fevereiro e Março de 2008, tendo estes prémios atingido valores significativos, no contexto do recrudescimento da instabilidade nos mercados financeiros. O decorrente aumento da aversão ao risco levou os investidores a procurar refúgio em títulos de dívida pública com maior liquidez, induzindo uma redução acentuada na respectiva taxa de rendibilidade.

Uma vez que a valorização dos imóveis é susceptível de, por um lado, induzir um efeito riqueza sobre as decisões de despesa dos seus proprietários e, por outro, influenciar a evolução do mercado de crédito (uma vez que os activos imobiliários são utilizados como garantia em operações de crédito), interessa também avaliar a sua evolução. Os preços no mercado residencial português, avaliados com base no índice Confidencial Imobiliário, terão registado no final de 2007 uma taxa de variação nominal anual de 1.3 por cento, que compara com 2.1 por cento no final de 2006 (em termos de variação deflacionada pela taxa de inflação, manteve-se uma taxa de variação negativa, próxima de 1 por cento). Neste contexto, importa sublinhar que a evidência no caso português sugere que não existe uma situação de valorização excessiva dos preços dos activos imobiliários que possa suscitar correcções

negativas substanciais no valor destes activos¹⁵. A variação estável e moderada dos preços do segmento residencial do mercado habitacional em Portugal contrasta com o verificado nos Estados Unidos, no Reino Unido e em alguns países da área do euro onde, depois de nos últimos anos se terem registados valorizações significativas, se tem assistido a um pronunciado abrandamento dos preços.

Conforme já referido, a economia portuguesa encontra-se exposta aos efeitos da instabilidade nos mercados financeiros internacionais, atendendo nomeadamente ao seu grau de abertura económica e financeira. A turbulência que se tem verificado veio introduzir importantes alterações no contexto em que os agentes (financeiros e não financeiros) obtêm parte significativa do seu financiamento. A reavaliação dos prémios de risco e o agravamento das condições de financiamento dos bancos nos mercados financeiros internacionais por grosso estarão a contribuir para um aumento dos custos do financiamento da economia e para a aplicação de critérios mais restritivos na aprovação de novos empréstimos, o que se tenderá a reflectir num abrandamento do crédito ao sector privado. Por outro lado, o aumento da incerteza e uma diminuição dos preços dos activos financeiros deverão ter efeitos desfavoráveis na confiança dos agentes económicos e induzir efeitos riqueza negativos. Desta forma, a situação de turbulência nos mercados financeiros internacionais tenderá a condicionar negativamente as perspectivas para a actividade económica em Portugal, permanecendo, contudo, uma elevada incerteza quanto à severidade e persistência da situação nos mercados e, conseqüentemente, sobre a magnitude do impacto sobre a economia portuguesa.

3.2. Política orçamental¹⁶

Em 2007, o défice das administrações públicas, na óptica das Contas Nacionais, situou-se em 2.6 por cento do PIB, o que representa uma redução de 1.3 p.p. em relação ao registado em 2006 (Quadro 3.2.1). Este resultado é claramente mais favorável que o objectivo inicial (3.7 por cento do PIB) e que as sucessivas revisões do mesmo (3.3 e 3.0 por cento do PIB, em Março e Outubro de 2007, respectivamente). No âmbito do Pacto de Estabilidade e Crescimento, o apuramento de um défice abaixo do valor de referência deverá levar ao encerramento do procedimento dos défices excessivos a que Portugal está sujeito desde Setembro de 2005. A concretização desta perspectiva significa que foram cumpridos os compromissos assumidos um ano antes do que decorreria da recomendação do Conselho da União Europeia. O rácio da dívida pública interrompeu a trajectória ascendente verificada nos últimos anos, diminuindo 1.1 p.p. em relação ao observado em 2006, situando-se em 63.6 por cento no final de 2007.

Segundo as estimativas do Banco de Portugal, a política orçamental em 2007 assumiu uma natureza restritiva, conforme sugere a redução em 1.0 p.p. do PIB no défice primário estrutural (*i.e.*, o défice primário corrigido do impacto do ciclo económico e de medidas temporárias). Os desenvolvimentos macroeconómicos tiveram um contributo ligeiramente positivo para a evolução do saldo orçamental. Adicionalmente, os resultados de 2007 foram afectados favoravelmente pela concessão de exploração da barragem do Alqueva, classificada como medida temporária, cujo valor ascendeu a 0.1 por cento do PIB. No que respeita ao défice total estrutural, refira-se que a diminuição estimada permite cumprir a recomendação do Conselho no sentido desta se cifrar no mínimo em 0.75 p.p. do PIB. No entanto, é de notar que, de acordo com as estimativas do Banco de Portugal, para se atingir o objectivo de médio prazo de um défice total estrutural de 0.5 por cento do PIB em 2010, será ainda necessá-

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

(16) Esta secção, incluindo os valores do PIB utilizados no cálculo dos rácios, baseia-se na notificação do procedimento dos défices excessivos e nas contas provisórias das administrações públicas, na óptica da contabilidade nacional, enviadas pelo INE ao Eurostat no final de Março.

Quadro 3.2.1

PRINCIPAIS INDICADORES ORÇAMENTAIS			
Em percentagem do PIB			
	2005	2006	2007
Saldo total	-6.1	-3.9	-2.6
Saldo primário	-3.5	-1.1	0.2
Medidas temporárias	0.0	0.0	0.1
Saldo total estrutural ^(a)	-5.6	-3.4	-2.4
Saldo primário estrutural ^(a)	-3.0	-0.6	0.4
Receita total estrutural ^(a)	41.8	42.8	43.4
Despesa primária estrutural ^(a)	44.8	43.4	43.0
Dívida pública	63.6	64.7	63.6

Fontes: INE e Banco de Portugal.

Nota: (a) Os valores estruturais são ajustados do ciclo e dos efeitos de medidas temporárias. As componentes cíclicas são calculadas pelo Banco de Portugal de acordo com a metodologia utilizada no Eurosistema.

ria uma redução numa magnitude próxima de 2.0 p.p. do PIB¹⁷, só possível com a continuação do esforço de consolidação orçamental (ver “*Caixa 1 Perspectivas orçamentais*”).

A melhoria na situação orçamental em 2007 reflecte os contributos da receita total e da despesa primária que, medidos em termos ajustados do ciclo e de medidas temporárias, se cifraram em 0.6 e 0.4 p.p. do PIB, respectivamente¹⁸. Em linha com o que tem sucedido nos últimos anos, a receita fiscal (incluindo contribuições sociais) ajustada do ciclo voltou a apresentar um acréscimo muito significativo. Ao contrário do que ocorreu em 2006 e de acordo com a metodologia de decomposição utilizada pelo Banco de Portugal, este resultado não é predominantemente explicado por efeitos de medidas de política fiscal, nem decorre do comportamento das diferentes bases macroeconómicas e respectivas elasticidades¹⁹. Assim sendo, estará associado a outros factores de natureza permanente ou transitória, nomeadamente a ganhos adicionais gerados pela melhoria da eficácia da administração tributária, cujos efeitos se terão sentido particularmente na colecta dos impostos sobre o rendimento e o património (Gráfico 3.2.1). Do lado da despesa, a redução da despesa corrente primária em rácio do PIB, pelo segundo ano consecutivo depois de um período prolongado de fortes aumentos, teve como principal contributo a evolução das despesas com pessoal²⁰.

A evolução dos impostos sobre o rendimento e o património reflectiu os desempenhos favoráveis do IRS e, em particular, do IRC (Quadro 3.2.2). A subida acentuada da receita do IRC é explicada, em larga medida, pelo alargamento da base do imposto, pela recuperação de montantes em dívida e, ainda, pelos bons resultados de grandes contribuintes. Por sua vez, a receita do IRS, ainda que influenciada por efeitos desfasados de medidas de política fiscal que parcialmente se compensaram (em particular o aumento gradual da tributação dos rendimentos de pensões e a reintrodução de alguns benefícios

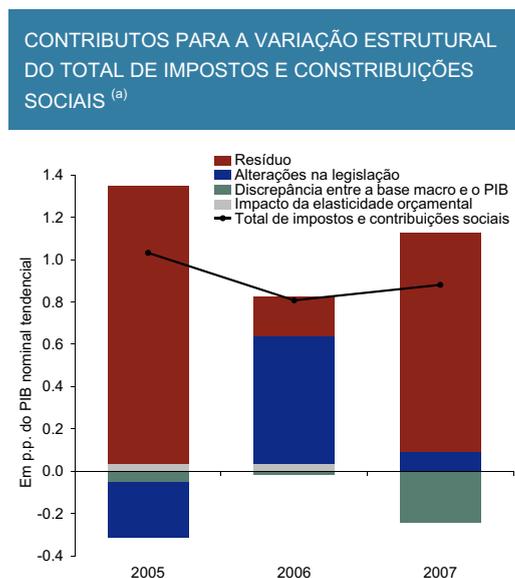
(17) De notar que o valor do défice total estrutural pode diferir do obtido de acordo com a metodologia da Comissão Europeia, em particular em função de diferenças no grau de alisamento no cálculo das variáveis macroeconómicas relevantes.

(18) Estes valores foram afectados por uma alteração na delimitação do sector das administrações públicas na sequência do processo de privatização dos notários. A correcção deste efeito levaria a uma revisão em alta da receita e da despesa em cerca de 0.1 por cento do PIB.

(19) Para maior detalhe sobre a metodologia subjacente a elaboração destes contributos ver “*Caixa 2.2 A receita fiscal em Portugal*”, Banco de Portugal, *Relatório Anual de 2006*; Kremer *et al.* (2006), “A disaggregated framework for the analysis of structural developments in public finances”, *ECB Working Paper* no. 579; Braz, C. (2006), “*O cálculo dos saldos ajustados do ciclo no Banco de Portugal: uma actualização*”, Banco de Portugal, *Boletim Económico-Inverno*.

(20) Este resultado é obtido corrigindo do efeito da empresarialização de hospitais em 2007, adiante referida.

Gráfico 3.2.1



Fontes: INE e Banco de Portugal.

Nota: (a) Para maior detalhe sobre a metodologia subjacente a elaboração destes contributos ver "Caixa 2.2 A receita fiscal em Portugal", Banco de Portugal, *Relatório Anual de 2006*; Kremer *et al.* (2006), "A disaggregated framework for the analysis of structural developments in public finances", ECB Working Paper no. 579; Braz, C. (2006), "O cálculo dos saldos ajustados do ciclo no Banco de Portugal: uma actualização", Banco de Portugal, *Boletim Económico-Inverno*.

fiscais), foi fundamentalmente condicionada pelos impactos da melhoria de procedimentos e da recuperação de dívidas.

Os impostos sobre a produção e a importação diminuíram o seu peso no PIB, consequência, em larga medida, do comportamento da receita do Imposto sobre o Tabaco. De notar que a colecta deste imposto foi afectada pelo facto de nos últimos meses de 2007, ao contrário do que aconteceu em 2006, não ter ocorrido uma significativa antecipação da introdução de tabaco nos circuitos de distribuição. Por seu turno, o comportamento do IVA teve um contributo quase nulo para a consolidação orçamental. A sua evolução, ainda que beneficiando do aumento de eficácia da administração tributária, foi negativamente afectada pelo crescimento moderado do consumo privado e por um efeito decorrente da alteração dos procedimentos relativos aos reembolsos. Em relação aos restantes impostos indirectos, refira-se que as receitas do Imposto sobre os Produtos Petrolíferos, do Imposto sobre Veículos e do Imposto do Selo mantiveram o seu valor em rácio do PIB, enquanto que o peso do Imposto Municipal Sobre as Transmissões Onerosas de Imóveis e do Imposto Municipal sobre Imóveis aumentou significativamente.

Por sua vez, a receita de contribuições sociais em percentagem do PIB registou um acréscimo, em resultado do contributo positivo das contribuições efectivas dos subsistemas Segurança Social (SS) e Caixa Geral de Aposentações (CGA) e negativo das contribuições imputadas. No caso das contribuições efectivas, saliente-se que as do regime geral beneficiaram da recuperação de dívidas em atraso e da inscrição dos novos trabalhadores das administrações públicas. Por seu turno, as do subsistema CGA acompanharam grosso modo o crescimento ainda acentuado da despesa em pensões. Finalmente, refira-se que o comportamento das contribuições imputadas decorre, em larga medida, da diminuição da despesa do Estado com a ADSE, na sequência das alterações na sua forma de financiamento introduzidas no Orçamento do Estado de 2007.

Quadro 3.2.2

	Em percentagem do PIB			Taxa de variação	
	2005	2006	2007	2006	2007
Receitas totais	41.6	42.4	43.1	6.3	6.5
Receita corrente	40.1	41.3	42.2	7.2	7.2
Impostos sobre o rendimento e património	8.4	8.8	9.8	8.7	16.3
Impostos sobre a produção e a importação	15.0	15.5	15.1	7.2	2.3
Contribuições sociais	12.5	12.5	12.7	3.5	6.9
Efectivas	11.4	11.4	11.7	4.5	7.8
Imputadas	1.2	1.1	1.0	-5.4	-1.9
Vendas ^(a)	2.4	2.5	2.5	8.4	5.9
Outras receitas correntes	1.8	2.1	2.2	25.4	7.4
Receitas de capital	1.4	1.1	0.9	-18.5	-16.6
Despesas totais	47.7	46.3	45.7	1.2	3.5
Despesa corrente	43.4	42.9	42.3	3.1	3.2
Despesas com pessoal ^(a)	14.4	13.6	12.9	-1.7	-0.7
Consumo intermédio ^(a)	4.2	4.1	4.1	1.8	3.8
Pagamentos sociais	18.5	18.8	19.2	6.2	7.1
em dinheiro	14.9	15.1	15.2	5.3	5.4
em espécie ^(a)	3.5	3.7	4.1	9.9	14.2
Subsídios	1.6	1.4	1.2	-7.9	-11.7
Outras despesas correntes	2.1	2.2	2.1	10.5	-1.4
Juros	2.6	2.8	2.8	10.6	6.9
Despesas de capital	4.3	3.4	3.5	-17.7	6.9
Formação bruta de capital fixo	2.9	2.3	2.4	-17.4	8.6
Outras despesas de capital	1.4	1.1	1.0	-18.3	3.3
Saldo total	-6.1	-3.9	-2.6		
Saldo total (excluindo medidas temporárias)	-6.1	-3.9	-2.7		

Fontes: INE e Banco de Portugal.

Nota: (a) Rubricas afectadas pelas alterações na delimitação do sector das administrações públicas na sequência da empresarialização de hospitais e do processo de privatização dos notários. Os valores apresentados neste quadro não se encontram corrigidos dos impactos dessas alterações.

A receita não fiscal, no seu conjunto, aumentou muito ligeiramente o seu peso no PIB. Na sua evolução é de destacar o crescimento acentuado dos dividendos e dos juros recebidos pelas administrações públicas, bem como a forte queda nas transferências do Fundo Social Europeu.

A composição da despesa corrente em 2007 foi significativamente afectada pela empresarialização de alguns hospitais públicos em Fevereiro e Agosto de 2007, que se repercutiu na diminuição das despesas com pessoal, consumo intermédio e convenções e farmácias (incluídas nos pagamentos sociais em espécie), e no aumento dos pagamentos pelos serviços prestados pelos hospitais-empresa (também incluídos nos pagamentos sociais em espécie). A análise das várias rubricas que se apresenta de seguida tem por base estimativas dos valores corrigidos destes efeitos.

Em 2007, as despesas com pessoal diminuíram 0.4 p.p. do PIB, em linha com a evolução dos vencimentos que, à semelhança de 2006, resultou da moderação na actualização da tabela salarial, do de-

crécimo no número de funcionários públicos (em linha com a aplicação da regra de uma entrada por cada duas saídas), do congelamento das progressões automáticas nas carreiras e, ainda, da diminuição do salário médio por via da aposentação/contratação.

Por sua vez, as prestações sociais em dinheiro aumentaram ligeiramente em percentagem do PIB. Com efeito, a despesa em pensões, apesar de continuar em desaceleração, registou um acréscimo em rácio do PIB, quer no subsistema SS, quer no subsistema CGA, decorrente do aumento do número de pensionistas e da pensão média (resultante da actualização de pensões e de um efeito composição pelo facto dos novos pensionistas receberem em média uma pensão mais elevada que os existentes). De salientar, ainda, que os encargos com os subsídios de desemprego diminuíram 0.1 p.p. do PIB, devido, em larga medida, à nova legislação introduzida no final de 2006.

As transferências para as famílias sob a forma de pagamentos em espécie mantiveram-se praticamente inalteradas em percentagem do PIB. A despesa do Serviço Nacional de Saúde beneficiou de uma poupança nos gastos com convenções e farmácias, na sequência das medidas introduzidas no Orçamento do Estado de 2007, em particular no sentido da redução dos preços e das comparticipações de medicamentos. Este efeito foi contrabalançado pelos pagamentos feitos aos hospitais-empresa (excluindo os que foram empresarializados durante o ano), que voltaram a aumentar consideravelmente.

As despesas com consumo intermédio cresceram significativamente, influenciadas, em larga medida, pelo aumento dos pagamentos às concessionárias das SCUT. Pelo contrário, os subsídios e as outras despesas correntes registaram taxas de variação negativas. A evolução dos primeiros reflecte a queda nas despesas com a bonificação de juros à habitação e, ainda, o comportamento das transferências da União Europeia relativas ao Fundo Social Europeu.

As despesas com juros, apesar de desacelerarem, mantiveram praticamente inalterado o seu peso em rácio do PIB, como reflexo do menor crescimento do *stock* de dívida pública (em linha com a redução das necessidades de financiamento), tendo a taxa de juro implícita aumentado muito ligeiramente.

As despesas de capital, excluindo os aumentos de capital reclassificados como operação não financeira e o impacto de medidas temporárias²¹, aumentaram ligeiramente o seu peso em rácio do PIB. No que respeita ao investimento público, o crescimento nominal de 8.6 por cento resulta, em larga medida, da forte desaceleração da receita proveniente da alienação de imóveis em comparação com o ano anterior. Excluindo este efeito, a taxa de variação seria ligeiramente positiva.

Em 2007, o rácio da dívida pública reduziu-se 1.1 p.p., situando-se em 63.6 por cento do PIB no final do ano. Ao contrário de 2006, esta evolução reflecte, em larga medida, os ajustamentos défice-dívida, já que o défice primário e o efeito do diferencial entre a taxa de juro implícita da dívida pública e a taxa de crescimento do PIB nominal tiveram um contributo reduzido para a dinâmica da dívida.

4. OFERTA

De acordo com as estimativas do Banco de Portugal, o VAB relativo ao total da economia acelerou de 1.3 por cento em 2006 para 1.9 por cento em 2007 (Quadro 4.1). Face a idêntico período do ano anterior, esta evolução tem subjacente um perfil de crescimento aproximadamente constante nos três primeiros trimestres, a par de alguma aceleração no final do ano, essencialmente resultante da evolução do sector da construção. A aceleração da actividade no conjunto do ano é confirmada pela informação

(21) A medida temporária relativa à concessão de exploração da barragem do Alqueva teve impacto com sinal negativo na rubrica "outras despesas de capital".

Quadro 4.1

VALOR ACRESCENTADO BRUTO POR RAMO DE ACTIVIDADE ^(a)						
Taxa de variação real, em percentagem						
	Pesos 2003 ^(b)	2003	2004	2005	2006	2007
Agricultura, silvicultura e pescas	3.2	-2.2	5.9	-5.6	6.8	-4.2
Indústria	16.0	-1.0	0.2	-1.0	2.2	3.5
Electricidade, gás e água	2.7	8.3	3.1	-3.1	4.1	3.3
Construção	7.1	-8.7	-0.3	-3.1	-6.1	0.1
Serviços	70.9	0.3	2.0	2.0	1.5	1.9
VAB	100.0	-0.5	1.7	0.8	1.3	1.9
<i>Por memória:</i>						
PIB ^(c)	-	-0.8	1.5	0.9	1.3	1.9

Fontes: INE e Banco de Portugal.

Notas: (a) Os valores para 2004-2007 correspondem a estimativas do Banco de Portugal a partir das Contas Nacionais do INE 1995-2003. (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.

do indicador coincidente do Banco de Portugal, bem como pela melhoria do indicador de sentimento económico da Comissão Europeia, em particular das sub-componentes relativas aos sectores da indústria transformadora e serviços (Gráfico 4.1).

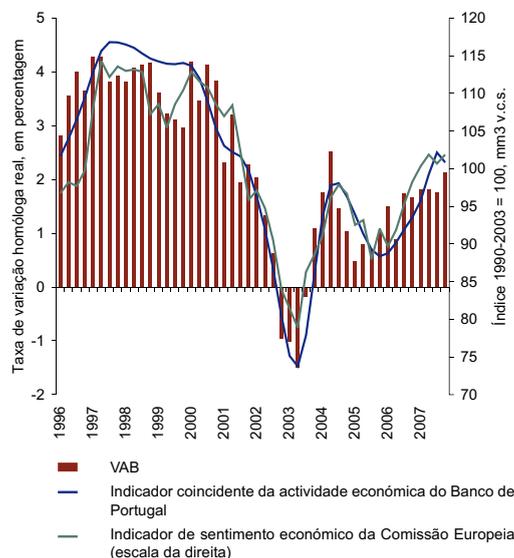
A evolução do indicador de confiança da indústria transformadora, bem como o aumento do nível de utilização da capacidade do mesmo sector, ilustram a aceleração do VAB no sector industrial, de 2.2 por cento em 2006 para 3.5 por cento em 2007, tendo esta evolução sido extensível à generalidade dos subsectores da indústria (Gráfico 4.2). No entanto, o dinamismo registado neste sector deverá estar associado à evolução da procura interna, já que as exportações de mercadorias apresentaram uma desaceleração face ao ano anterior (ver “*Secção 5 Despesa*”). Este facto é visível no comportamento muito diferenciado do volume de negócios na indústria nos mercados nacional e externo (Gráfico 4.3). De facto, enquanto o índice de volume de negócios no mercado nacional registou uma aceleração de 3 p.p. em 2007, para 5.7 por cento, o índice correspondente ao mercado externo evidenciou uma desaceleração acentuada, de 8 p.p., para 5.2 por cento.

A evolução favorável do VAB na indústria em termos médios anuais tem no entanto subjacente um perfil de desaceleração nos primeiros três trimestres do ano, em linha com a evolução do índice de produção industrial na indústria transformadora e com o comportamento intra-anual das exportações de mercadorias. No final do ano observou-se alguma recuperação destas variáveis, com excepção das exportações de mercadorias, que voltaram a apresentar novo abrandamento em termos homólogos.

O sector dos serviços evidenciou um contributo significativo para a aceleração do VAB em 2007, apresentando um crescimento médio anual de 1.9 por cento (aceleração de 0.4 p.p. face a 2006). A aceleração da actividade nos serviços foi extensível à generalidade dos seus subsectores, com excepção das actividades financeiras, que no entanto continuaram a ser o subsector mais dinâmico dos serviços. O maior contributo para a aceleração do VAB neste sector resultou da evolução do subsector de transportes, armazenagem e comunicações, reflectindo em parte o dinamismo das exportações de serviços de transporte e comunicação (ver “*Secção 5 Despesa*”).

Gráfico 4.1

VAB, INDICADOR COINCIDENTE DA ACTIVIDADE E INDICADOR DE SENTIMENTO ECONÓMICO

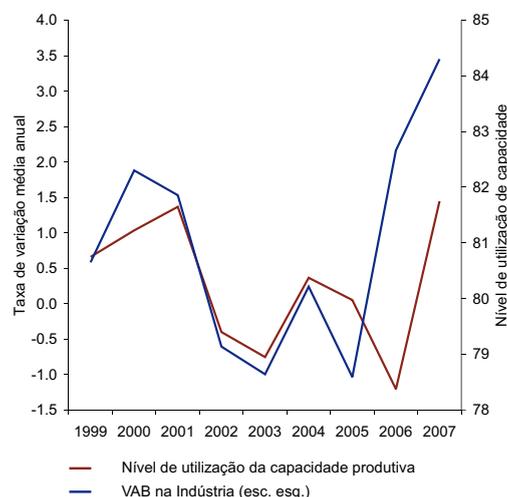


Fontes: Comissão Europeia, INE (Contas Trimestrais) e Banco de Portugal.

Gráfico 4.2

VAB NA INDÚSTRIA E NÍVEL DE UTILIZAÇÃO DE CAPACIDADE PRODUTIVA NA INDÚSTRIA TRANSFORMADORA

Em percentagem



Fontes: Comissão Europeia e Banco de Portugal.

O subsector do comércio registou também um aumento da taxa de crescimento da sua actividade, em linha com a aceleração do consumo privado, em particular na componente de bens duradouros (ver “*Secção 5 Despesa*”). Esta dinâmica é confirmada pela informação do índice de volume de negócios no comércio a retalho no segmento de bens duradouros, que apresentou uma recuperação em 2007²². O indicador de confiança neste subsector registou uma ligeira recuperação, mantendo-se no entanto abaixo da média dos últimos dez anos. Finalmente, o sector do alojamento e restauração apresentou igualmente uma aceleração da sua actividade, que terá beneficiado do forte dinamismo das exportações de turismo.

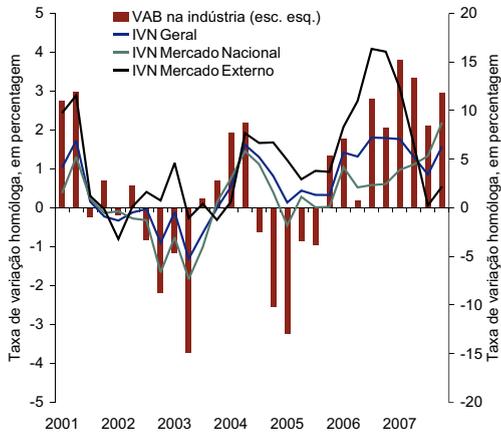
A actividade no sector da construção apresentou em 2007 uma recuperação face às quedas registadas nos cinco anos anteriores, que em termos acumulados ascenderam a cerca de 20 por cento. Esta evolução, que contrasta com a manutenção do indicador de confiança do sector em níveis baixos, não obstante a ligeira melhoria registada em 2007, reflecte a recuperação de todas as sub-componentes da FBFC em construção, em particular as obras públicas, após a queda acentuada verificada no ano anterior. A evolução do subsector de obras públicas em 2007 estará em parte associada ao início do Quadro de Referência Estratégica Nacional 2007-2010, a par da realização de projectos ainda financiados pelo Quadro Comunitário de Apoio 2000-2006. É no entanto de referir que a componente de construção em habitação voltou a registar uma variação negativa em 2007 (ver “*Secção 5 Despesa*”).

O sector da agricultura, silvicultura e pescas foi o único a apresentar uma contracção da sua actividade em 2007, de 4.2 por cento, o que compara com um crescimento de 6.8 por cento em 2006. Esta evolução resulta do comportamento do subsector da agricultura, num contexto de condições meteorológicas desfavoráveis.

(22) É de referir, no entanto, que a componente de bens duradouros do índice de volume de negócios no comércio a retalho não inclui veículos automóveis, motocicletas e combustíveis para veículos, pelo que não reflecte o crescimento acentuado do consumo destes bens em 2007 (ver “*Secção 5 Despesa*”).

Gráfico 4.3

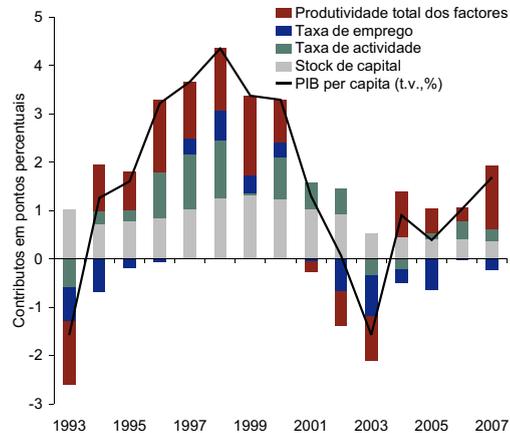
VAB E ÍNDICE DE VOLUME DE NEGÓCIOS NA INDÚSTRIA



Fontes: INE e Banco de Portugal.

Gráfico 4.4

DECOMPOSIÇÃO DA VARIAÇÃO REAL DO PIB PER CAPITA



Fontes: INE e Banco de Portugal.

Relativamente ao ano de 2008, a informação disponível, embora ainda escassa, apresenta algumas indicações de uma desaceleração do lado da oferta na economia. Em particular, verificou-se no início do ano uma redução do indicador coincidente da actividade económica do Banco de Portugal, bem como da generalidade dos indicadores de confiança da Comissão Europeia.

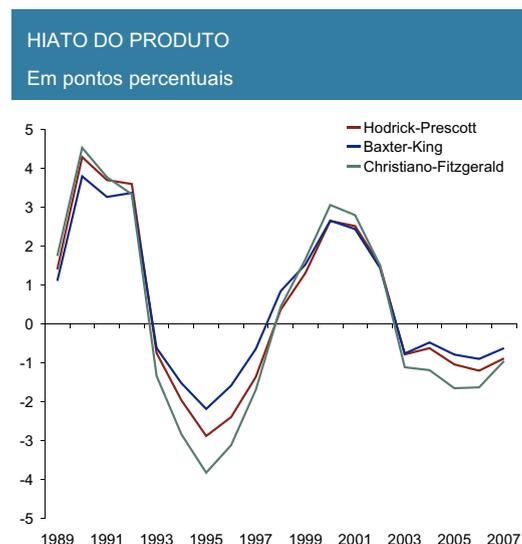
A identificação da dinâmica dos factores de crescimento subjacente à aceleração da actividade em 2007 pode ser realizada no contexto de uma análise de contabilidade do crescimento. Esta análise indica que a aceleração do produto se deveu à evolução da produtividade total dos factores, cujo contributo para o crescimento do PIB *per capita* aumentou de cerca de 0.3 p.p. em 2006 para 1.3 p.p. em 2007 (Gráfico 4.4). No entanto, este aumento deve ser analisado tendo em conta as limitações inerentes à metodologia da contabilidade do crescimento, dado que a produtividade total dos factores corresponde a uma rubrica residual da decomposição²³. Como tal, esta reflecte a dinâmica do produto não explicada pelos factores produtivos considerados, neste caso a oferta de trabalho e o *stock* de capital. Em particular, a variação do grau de utilização de capacidade produtiva, bem como da qualidade dos factores produtivos, encontram-se reflectidas na produtividade total dos factores. Este facto é particularmente relevante dado o reduzido contributo do investimento para o crescimento económico, quando comparado com o mesmo momento do ciclo económico anterior, o que sugere uma maior utilização por parte das empresas da sua margem intensiva²⁴. Em particular, o nível de utilização da capacidade produtiva na indústria transformadora registou em 2007 o crescimento mais elevado dos últimos anos (Gráfico 4.2). De igual forma, o processo de reestruturação empresarial actualmente em curso na economia portuguesa traduzir-se-á quer numa melhoria da qualidade dos factores produtivos quer num efectivo aumento da produtividade total dos factores, que a análise de contabilidade do crescimento não permite distinguir.

No que respeita aos restantes factores de crescimento, o contributo do *stock* de capital manteve-se em 0.4 p.p., não obstante se ter verificado alguma recuperação da formação bruta de capital fixo (ver

(23) A descrição pormenorizada deste método, bem como das suas limitações, pode ser encontrada em Almeida, V. e R. Félix, (2006), "Cálculo do produto potencial e do hiato do produto para a economia portuguesa", Banco de Portugal, *Boletim Económico-Outono*.

(24) A margem intensiva refere-se ao grau em que um recurso é utilizado ou aplicado. Por exemplo, no caso de uma variável como o emprego medido em horas trabalhadas, a margem intensiva corresponde ao número médio de horas por trabalhador, por oposição à margem extensiva, que corresponde ao número de trabalhadores empregues.

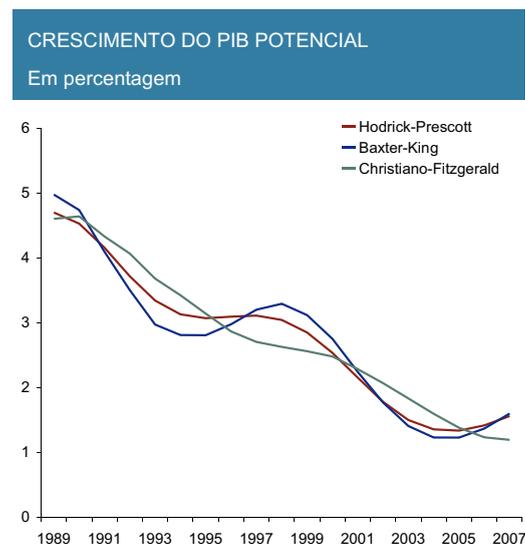
Gráfico 4.5



Fontes: INE e Banco de Portugal.

Nota: Para mais detalhes sobre os métodos de cálculo do hiato do produto veja-se, Almeida, V. e R. Félix (2006), "Cálculo do produto potencial e do hiato do produto para a economia portuguesa", Banco de Portugal, *Boletim Económico-Outono*.

Gráfico 4.6



Fontes: INE e Banco de Portugal.

Nota: Para mais detalhes sobre os métodos de cálculo do hiato do produto veja-se, Almeida, V. e R. Félix (2006), "Cálculo do produto potencial e do hiato do produto para a economia portuguesa", Banco de Portugal, *Boletim Económico-Outono*.

"Secção 5 Despesa"). Por seu turno, o contributo do factor trabalho para o crescimento do PIB *per capita* foi virtualmente nulo em 2007, reflectindo o reduzido crescimento do emprego neste ano.

De acordo com as estimativas mais recentes disponíveis para o nível do produto potencial, obtidas com base em diferentes métodos estatísticos, a evolução da actividade registada em 2007 implicou uma ligeira redução do hiato do produto²⁵ (Gráfico 4.5). No entanto, este mantém-se ainda em níveis negativos, e próximos dos estimados para o ano de 2003, o que reflecte o facto de a economia portuguesa não apresentar uma recuperação cíclica clara face a um crescimento tendencial inferior ao observado em anteriores ciclos económicos (Gráfico 4.6).

O ano de 2007 fica marcado pelo valor historicamente elevado da taxa de desemprego que atingiu 8.0 por cento, destacando-se, ainda, o fraco crescimento do emprego, de 0.2 por cento. Adicionalmente continuou a acentuar-se o processo de polarização do mercado de trabalho com o emprego com contrato a termo a crescer 8.0 por cento e o emprego com contrato sem termo a cair 2.2 por cento.

De acordo com os dados do Inquérito ao Emprego do Instituto Nacional de Estatística (INE), a taxa de participação em 2007 foi de 74.1 por cento (Quadro 4.2). Apesar do aumento de 0.2 p.p. na taxa de participação relativamente a 2006, registou-se um abrandamento face à evolução observada nos dois anos anteriores. As projecções demográficas para a estrutura etária da população portuguesa podem ser utilizadas para isolar os factores demográficos na evolução da taxa de participação. Em 2007, assumindo que, para cada nível de idade, as taxas de participação não se alteraram face a 2006, esperar-se-ia uma evolução praticamente nula da taxa de participação agregada²⁶. Esta projecção resulta da combinação de factores com impactos opostos. Por um lado, o aumento do peso da população mais velha (55-64 anos), também com taxas de participação mais baixas, contribui para um menor crescimento da taxa de participação. Por outro lado, a diminuição do peso da população jovem (15

(25) Para mais informações sobre o cálculo do hiato do produto, ver Almeida, V. e R. Félix, (2006), "Cálculo do produto potencial e do hiato do produto para a economia portuguesa", Banco de Portugal, *Boletim Económico-Outono*.

(26) Estas projecções prevêem um ligeiro aumento até 2010, seguido até 2040 de um acentuado decréscimo (até 3 p.p.) na taxa de participação por factores meramente demográficos. Para uma análise detalhada do impacto da evolução demográfica nas taxas de participação ver "Caixa II.4.1 Implicações da evolução da estrutura etária da população portuguesa nas taxas de participação e desemprego", Banco de Portugal, *Relatório Anual 2001*.

Quadro 4.2

POPULAÇÃO, EMPREGO E DESEMPREGO						
Taxa de variação em percentagem, salvo indicação em contrário						
	2002	2003	2004	2005	2006	2007
População	0.7	0.8	0.6	0.5	0.2	0.2
População activa	1.6	1.0	0.5	1.0	0.8	0.6
Taxa de actividade 15-64 anos (em % da população)	72.6	72.8	72.9	73.4	73.9	74.1
Emprego total	0.5	-0.4	0.1	0.0	0.7	0.2
Emprego do sector privado ^(a)	0.2	-1.2	0.0	-0.2	1.3	0.5
Emprego por conta de outrem	1.0	-0.3	1.2	0.8	2.2	0.1
Contrato sem termo	-0.5	0.9	2.2	1.3	0.9	-2.2
Contrato a termo	7.3	-2.6	-1.9	1.7	9.3	8.0
Emprego por conta própria	1.0	0.5	-3.1	-2.8	-2.7	1.3
Desemprego total	26.7	26.5	6.6	15.7	1.3	4.9
Taxa de desemprego total (em % da população activa)	5.0	6.3	6.7	7.6	7.7	8.0
Desemprego de longa duração (em % do desemprego total) ^(b)	37.3	37.7	46.2	49.9	51.7	48.9

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

aos 29 anos), com taxas de participação mais baixas, e o aumento do peso do grupo etário com maior taxa de emprego (30-54 anos) compensam aquele efeito negativo. Adicionalmente, em 2007, outros factores estruturais para além da componente etária também se terão sentido de forma mais mitigada face a anos anteriores. Em particular, confirma-se a tendência de abrandamento no crescimento da taxa de participação das mulheres, um dos factores que mais tem contribuído para o crescimento da participação (0.9 p.p em 2005, 0.5 p.p em 2006, e 0.4 p.p. em 2007).

A evolução da população activa resultou de um aumento do emprego e do desemprego durante 2007. O emprego total da economia cresceu 0.2 por cento (Quadro 4.2), como resultado sobretudo do crescimento do emprego por conta própria, com um ligeiro contributo do emprego por conta de outrem. Invertendo as tendências dos anos mais recentes, onde se verificaram perdas no emprego por conta própria, observa-se um crescimento de 1.3 por cento em 2007. Restabelece-se, assim, o típico comportamento pró-cíclico do emprego por conta própria, que poderá ter sido quebrado no início da presente fase de recuperação económica devido ao significativo aumento do valor mínimo das contribuições sociais obrigatórias destes trabalhadores. De facto, este aumento tornou esta forma de emprego menos competitiva, em particular face ao emprego por conta de outrem de baixos rendimentos²⁷. Em oposição ao melhor desempenho do emprego por conta própria, o emprego por conta de outrem cresceu apenas 0.1 por cento, após um crescimento particularmente forte observado em 2006.

A composição do emprego por conta de outrem indicia que se terá acentuado o processo de polarização do mercado de trabalho português. O emprego com contrato a termo cresceu 8.0 por cento, enquanto o emprego com contrato sem termo caiu 2.2 por cento. Em termos dos respectivos pesos no

(27) A relação entre o emprego por conta própria, a rigidez da legislação laboral e as contribuições sociais obrigatórias é documentada, para uma amostra de 18 países desenvolvidos, em Centeno, M., (2000), "O auto-emprego será resposta à rigidez do mercado de trabalho?", Banco de Portugal, *Boletim Económico-Dezembro*, pp. 27-35.

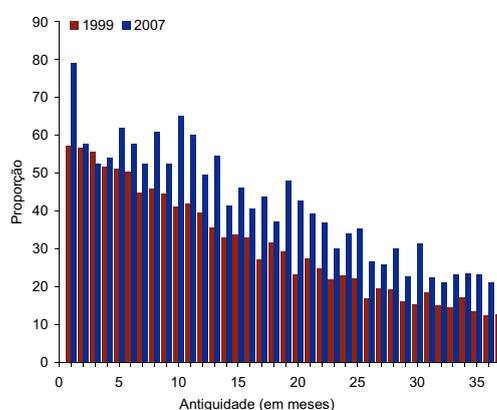
total do emprego assalariado, o emprego com contrato sem termo representa 77.6 por cento (79.5 por cento em 2006) e o emprego com contrato a termo 17.6 por cento (16.3 por cento em 2006). Apesar da utilização dos contratos a termo ser típica de fases de recuperação da economia, a tendência persistente para o aumento da importância destes contratos na composição do emprego já se verifica desde 1995, tendo em 2007 atingido o seu nível máximo. Utilizando os Inquéritos ao Emprego de 1999 e de 2007, o Gráfico 4.7 ilustra que a utilização de contratos a termo aumentou para todos os níveis de antiguidade no posto de trabalho até 36 meses. Assim, de 1999 para 2007, aumentou a probabilidade de novos contratos serem celebrados a termo e mantidos nessa situação durante mais tempo. Este fenómeno tem afectado sobretudo os mais jovens (Gráfico 4.8). A rotação do emprego é importante para promover a criação dos melhores (mais eficientes) pares trabalhador-empresa. Em tese, os contratos a termo podem ser utilizados para selecção dos trabalhadores, mas a tendência recente e o elevado número de contratos a termo parece carecer de outras explicações no actual contexto do mercado de trabalho. Factores estruturais, como a actual legislação do mercado de trabalho, induzem uma ineficiente, porque excessiva, rotação de uma parte significativa dos trabalhadores. Em última instância, esta polarização do mercado de trabalho afecta negativamente as decisões de investimento em educação e formação por parte das empresas e dos trabalhadores envolvidos neste processo de rotação de emprego. Esta situação é mais grave dado afectar os trabalhadores mais jovens e, portanto, aqueles com maior propensão a investir em educação e formação.

Em termos sectoriais, o emprego na indústria transformadora caiu 2.7 por cento, após o ganho de 1.2 por cento observado em 2006, retomando-se, assim, a tendência decrescente observada na última década. Por outro lado, o emprego no sector dos serviços cresceu 0.4 por cento, o ritmo de crescimento mais lento desde 2003. Para a evolução do emprego no sector dos serviços contribuíram, essencialmente, a redução do emprego na administração pública, ensino e saúde, e o aumento no sector das actividades imobiliárias, de aluguer e serviços prestados às empresas.

O factor mais marcante no mercado de trabalho em 2007 é o elevado valor da taxa de desemprego, que ascendeu a 8.0 por cento. Este registo é historicamente elevado no contexto da economia portu-

Gráfico 4.7

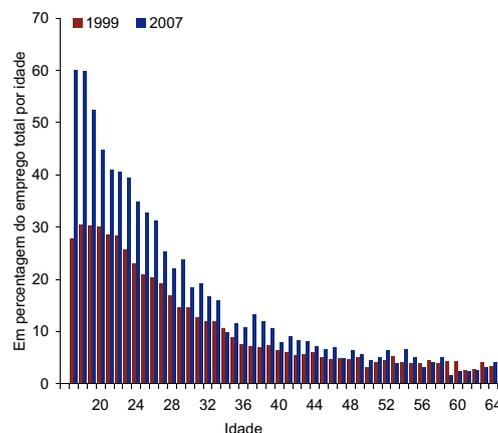
INCIDÊNCIA DOS CONTRATOS A TERMO POR ANTIGUIDADE NO POSTO DE TRABALHO (EM MESES)



Fonte: INE (Inquérito ao Emprego).

Gráfico 4.8

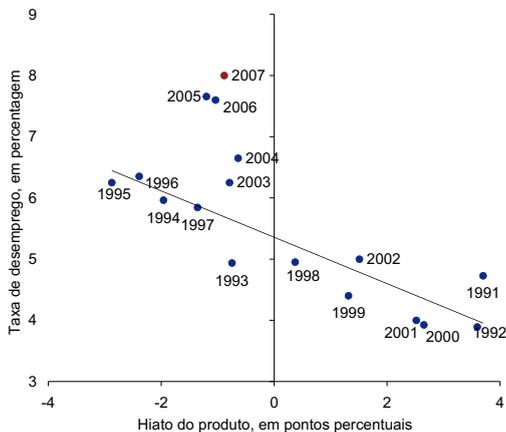
INCIDÊNCIA DOS CONTRATOS A TERMO POR IDADE



Fonte: INE (Inquérito ao Emprego).

Gráfico 4.9

HIATO DO PRODUTO E TAXA DE DESEMPREGO ^(a)



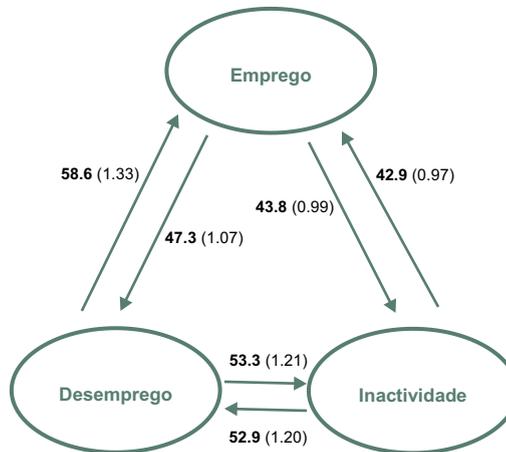
Fontes: INE e Banco de Portugal.

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", Banco de Portugal, *Boletim Económico-Junho*. O hiato do produto foi calculado com a série do PIB do sector privado, definido como o PIB total subtraído das remunerações e consumo de capital fixo das administrações públicas.

Gráfico 4.10

FLUXOS MÉDIOS TRIMESTRAIS NO MERCADO DE TRABALHO

Volume em milhares e, entre parênteses, 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 4 trimestres de 2007.

guesa, constituindo um aumento de 0.3 p.p. face ao valor observado em 2006 (Quadro 4.2)²⁸. A esta evolução está associado um aumento de 4.9 por cento do número de desempregados face ao observado em 2006. Este valor da taxa de desemprego fica-se a dever não só a factores cíclicos da economia, mas também a factores estruturais – tais como a gradual reestruturação do tecido produtivo e a elevada cobertura financeira e temporal do subsídio de desemprego – que, reforçando-se mutuamente, contribuem para a actual situação do mercado de trabalho. Saliente-se que, nos últimos anos, a tradicional relação entre o hiato do produto e a taxa de desemprego parece ter sido quebrada, facto que surge inequívoco de um ponto de vista estatístico (Gráfico 4.9). Apesar de uma recuperação cíclica poder contribuir para uma gradual descida da taxa de desemprego, a ausência de respostas adequadas de carácter estrutural dificultará (ou pelo menos adiará) a redução sustentada do desemprego para os níveis observados no passado.

Em termos da decomposição do desemprego por níveis de duração, verificou-se ao longo de 2007 uma diminuição do peso do desemprego de longa duração no total dos desempregados (12 ou mais meses), de 51.7 por cento em 2006 para 48.9 por cento. Esta evolução no desemprego de longa duração é, contudo, mitigada pelo facto de o único grupo onde o número de desempregados caiu ter sido o dos desempregados com durações do desemprego superiores a 24 meses. Esta evolução poder-se-á ter ficado a dever à passagem dos desempregados de muita longa duração à inactividade, nomeadamente para o grupo dos indivíduos desencorajados, *i.e.*, dos indivíduos que, estando disponíveis e querendo trabalhar, não procuraram activamente emprego. Invertendo a tendência dos anos mais recentes, o número de desempregados de curta duração (inferior a 1 ano) aumentou 10.8 por cento face a 2006. Saliente-se, ainda, que o aumento foi mais acentuado nas durações de desemprego mais curtas (até 3 meses).

(28) Note-se que a actual definição de desemprego é mais estrita do que a utilizada em 1996, onde se tinha verificado o anterior máximo. Deste modo, utilizando a definição anterior o valor da taxa de desemprego, em 2007, teria sido ainda mais elevado.

A diminuição da duração média do desemprego, de 22.4 meses em 2006 para 22 meses em 2007, é consistente com a diminuição do peso do desemprego de longa duração. Esta persistência de longos períodos de desemprego em Portugal é parcialmente explicada pela elevada cobertura financeira do regime de subsídio de desemprego, bem como pela significativa duração potencial das suas prestações²⁹. Assinale-se, contudo, que durante 2007 o número de beneficiários de subsídio de desemprego caiu, o que em parte se deve às alterações legislativas de Novembro de 2006, que diminuíram a duração potencial das prestações para determinados grupos de desempregados e aumentaram o controlo na atribuição e no cumprimento dos deveres de procura activa de emprego por parte dos desempregados subsidiados.

O Gráfico 4.10 proporciona uma perspectiva alternativa da dinâmica do mercado de trabalho. Nele são representados os fluxos, em médias trimestrais, entre os diferentes estados do mercado de trabalho – emprego, desemprego e inactividade. Em 2007, transitaram em média do emprego para a inactividade 43.8 mil indivíduos e em sentido contrário 42.9 mil. O volume total de transições entre a inactividade e o desemprego é superior, em cerca de 10 mil transições, ao observado entre a inactividade e o emprego. Finalmente, as transições do desemprego para o emprego afectaram, em média, 58.6 mil indivíduos, enquanto que em sentido contrário se registaram 47.3 mil transições. Ao longo dos últimos 4 trimestres, estas mudanças entre os diferentes estados do mercado de trabalho equivalem a 6.8 por cento da população activa³⁰. Em termos comparativos, apenas os fluxos da inactividade para o desemprego se alteraram significativamente face aos dois últimos anos, observando-se uma redução de cerca de 10 por cento.

5. DESPESA

Em 2007, a economia portuguesa apresentou um crescimento de 1.9 por cento, o que representa uma aceleração da actividade económica em relação ao ano anterior de 0.6 p.p. (Quadro 5.1). Esta taxa de crescimento do PIB – embora próxima da observada na área do euro – continuou, no entanto, a ser insuficiente para assegurar o reinício da convergência real com o conjunto da área (Gráfico 5.1). De facto, Portugal deverá voltar a registar um dos crescimentos mais baixos entre os países da área do euro e da União Europeia.

A aceleração da actividade económica em 2007 foi acompanhada por uma significativa alteração da composição do crescimento face a 2006, em resultado do forte aumento do contributo da procura interna e da queda do contributo da procura externa líquida para valores próximos de zero (Gráfico 5.2). Esta evolução reflectiu em larga medida o maior dinamismo da FBCF que, ao contrário dos últimos anos, apresentou uma variação positiva. Por seu turno, o comportamento da procura externa líquida em 2007 resultou, quer da desaceleração das exportações, em particular de mercadorias, quer do maior crescimento das importações. Apesar do menor ritmo de crescimento em 2007, as exportações de bens e serviços mantiveram-se como a componente mais dinâmica da procura global, com a quota de mercado a registar um ganho em termos médios anuais superior ao de 2006, não obstante se tenha observado uma virtual estabilização na segunda metade do ano, de acordo com a informação disponível. (Gráfico 5.3).

(29) Ver Pereira, A. (2006), "Avaliação do impacto das alterações ao sistema social de apoio do desemprego", Banco de Portugal, *Boletim Económico-Primavera*; Centeno, M. e Á. Novo, (2007), "A regressividade do subsídio de desemprego: Identificação através do efeito de rendimento da alteração legislativa de Julho de 1999", Banco de Portugal, *Boletim Económico-Outono*; e, "Caixa 2.5 Os incentivos ao trabalho e a cobertura financeira do subsídio de desemprego", Banco de Portugal, *Relatório Anual 2005*.

(30) No Inquérito ao Emprego, o número de transições entre estados do mercado de trabalho é subestimado em consequência dos critérios de amostragem. Adicionalmente, a rotação de 1/6 da amostra efectuada em cada trimestre obriga a que o cálculo seja feito apenas com a componente comum das amostras de trimestres sucessivos.

Quadro 5.1

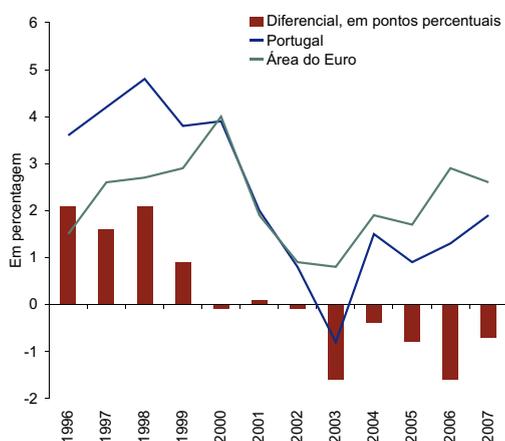
PIB E PRINCIPAIS COMPONENTES DA DESPESA ^(a)						
Taxa de variação real, em percentagem						
	2002	2003	2004	2005	2006	2007
PIB	0.8	-0.8	1.5	0.9	1.3	1.9
Consumo privado	1.3	-0.2	2.5	1.9	1.2	1.5
Consumo público	2.6	0.2	2.6	3.2	-1.2	-0.1
Investimento	-4.7	-8.3	2.5	-1.5	-1.4	3.6
FBCF	-3.5	-7.4	0.2	-0.9	-1.6	3.2
Variação de existências ^(b)	-0.4	-0.3	0.5	-0.1	0.0	0.1
Procura interna	0.1	-2.0	2.5	1.5	0.2	1.7
Exportações	1.4	3.9	4.0	2.1	9.2	7.5
Importações	-0.7	-0.9	6.7	3.5	4.3	5.7
Contributo procura interna para PIB ^(b)	0.1	-2.2	2.7	1.6	0.2	1.8
Contributo procura externa líquida para PIB ^(b)	0.7	1.4	-1.2	-0.7	1.0	0.1

Fontes: INE e Banco de Portugal.

Notas: (a) Estimativas do Banco de Portugal a partir das Contas Nacionais do INE para os anos de 1995 a 2005 (SEC95). (b) Contribuição para a taxa de variação do PIB em pontos percentuais.

Gráfico 5.1

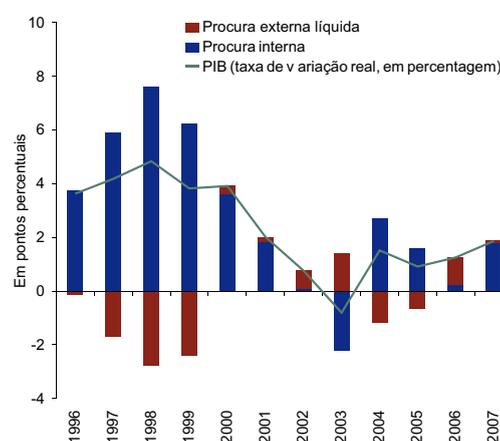
PRODUTO INTERNO BRUTO
Taxa de variação real



Fontes: Eurostat, INE e Banco de Portugal.

Gráfico 5.2

DECOMPOSIÇÃO DA VARIAÇÃO REAL DO PIB
Contributos, em pontos percentuais



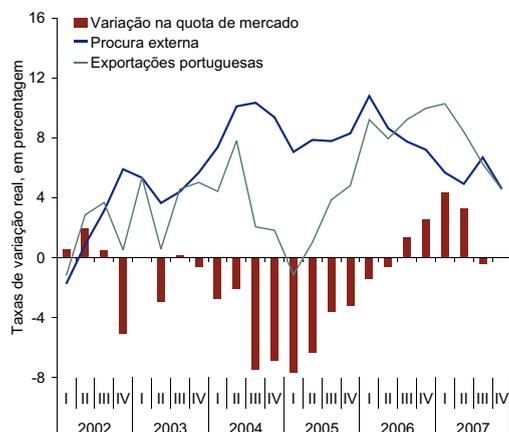
Fontes: INE e Banco de Portugal.

Não obstante o crescimento observado em 2007 ter excedido em apenas 0.1 p.p. o valor projectado pelo Banco de Portugal no início do ano, a composição da despesa revelou-se significativamente diferente do esperado³¹. Assim, o crescimento da FBCF em 2007 foi bastante superior às projecções então apresentadas (em 3.2 p.p.). Esta revisão foi essencialmente determinada por um crescimento significativamente mais forte da FBCF empresarial, decorrente nomeadamente de uma maior aceleração do investimento em construção e do forte crescimento das importações de material de transpor-

(31) Ver Banco de Portugal, *Boletim Económico-Inverno 2006*.

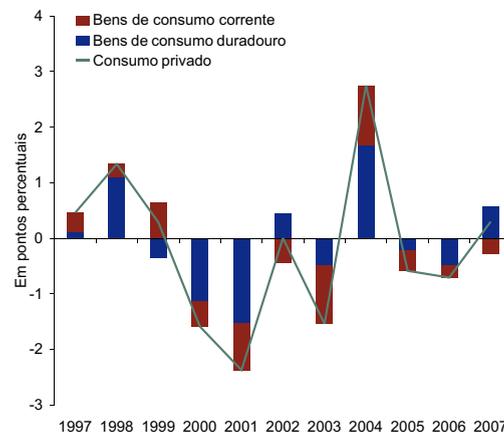
Gráfico 5.3

QUOTA DE MERCADO DAS EXPORTAÇÕES PORTUGUESAS DE BENS E SERVIÇOS



Fontes: BCE, Instituto de Estatística do Reino Unido e Cálculos do Banco de Portugal.
Nota: Procura externa corrigida do efeito da fraude fiscal no Reino Unido.

Gráfico 5.4

VARIÇÃO DO CONSUMO PRIVADO E CONTRIBUTO DAS PRINCIPAIS COMPONENTES
Contributos para a variação, em pontos percentuais

Fontes: INE e Banco de Portugal.

te aéreo. O consumo privado, por seu turno, não obstante o maior dinamismo do consumo de bens duradouros, apresentou uma variação idêntica à projectada no início de 2007. Em sentido contrário, apesar de um crescimento das exportações de serviços bastante mais forte do que o projectado (em 5.2 p.p.), o contributo da procura externa líquida para o PIB apresentou uma diminuição significativa, reflectindo um comportamento menos dinâmico das exportações de mercadorias e o maior crescimento das importações (5.7 por cento, que compara com uma projecção de 3.5 por cento no início de 2007), em linha com a evolução da procura global ponderada por conteúdos importados.

Em 2007, o consumo privado manteve um crescimento moderado, registando, no entanto, uma variação anual ligeiramente acima da observada no ano anterior e em linha com o conjunto da área do euro, mas abaixo da verificada pelo PIB. Para a maior moderação do ritmo de crescimento do consumo privado nos dois últimos anos terão contribuído diversos factores, com destaque para o aumento da taxa de desemprego, o agravamento da carga fiscal, nomeadamente ao nível dos impostos indirectos, a desaceleração das transferências para as famílias, uma componente do rendimento disponível que está tipicamente associada a uma maior propensão para consumir, e o aumento gradual das taxas de juro.

A evolução recente aponta no sentido das condições de financiamento serem actualmente menos favoráveis do que as prevalentes em 2004 e 2005. De facto, a partir do final de 2005, assistiu-se a uma subida gradual das taxas de juro do BCE, cujo impacto se terá feito sentir particularmente na economia portuguesa tendo em conta, não só o nível relativamente elevado de endividamento dos particulares, mas também o facto de a generalidade das taxas de juro se encontrar indexada às taxas do mercado monetário³². No entanto, a compressão das margens auferidas pelos bancos, bem como a oferta de novos produtos financeiros e modalidades contratuais, terão permitido conter o crescimento das prestações associadas ao serviço da dívida suportado pelas famílias, nomeadamente através do alargamento dos prazos de amortização dos empréstimos.

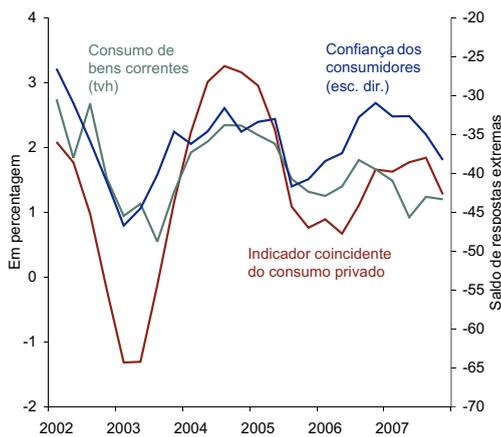
(32) No final de 2007, as taxas de juro de referência do BCE encontravam-se 2 p.p. acima do nível apresentado no início de Dezembro de 2005, com a taxa mínima aplicável às operações principais de refinanciamento a situar-se em 4 por cento.

A aceleração do consumo privado em 2007 reflectiu o comportamento do consumo de bens duradouros, num contexto em que o consumo de bens correntes apresentou, pelo terceiro ano consecutivo, uma redução do ritmo de crescimento (Gráfico 5.4). A informação disponível aponta para a manutenção do forte dinamismo do consumo de bens duradouros nos primeiros meses de 2008. No conjunto de 2007, o consumo de bens duradouros registou um crescimento de 4.3 por cento, após uma queda de 1.0 por cento no ano anterior, em contraste com o consumo de bens correntes, que voltou a desacelerar, facto que se reflectiu numa queda do respectivo contributo para a variação do consumo privado de 1.4 p.p., em 2006, para 1.1 p.p., em 2007. A evolução do consumo de bens correntes, que inclui, por exemplo, as despesas das famílias em serviços e bens alimentares e que representa cerca de 90 por cento das despesas totais de consumo, foi consistente com o comportamento da confiança dos consumidores e com o perfil do indicador coincidente do consumo privado (Gráfico 5.5).

Por seu turno, o consumo de bens duradouros registou uma evolução em linha com o seu habitual comportamento pró-cíclico. O elevado dinamismo desta componente do consumo em 2007 permitiu a redução do desvio face à respectiva tendência, um facto que é característico das fases de recuperação económica. Ainda assim, esta redução tem sido caracterizada por um processo mais lento e irregular quando comparado com o observado em ciclos anteriores, o que deverá reflectir a presença de restrições orçamentais intertemporais mais activas no período mais recente (Gráfico 5.6). No entanto, é importante notar que o comportamento do consumo de bens duradouros, em particular da componente automóvel, foi também afectado de forma significativa por um conjunto de modificações visando a simplificação do Programa do Incentivo Fiscal ao Abate de Veículos em Fim de Vida, assim como pelas alterações na tributação sobre veículos, com entrada em vigor a partir de 1 de Julho de 2007, as quais terão contribuído para a diminuição verificada nos preços dos veículos automóveis no conjunto

Gráfico 5.5

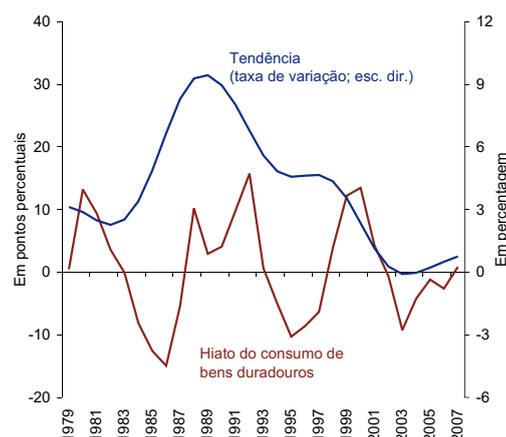
CONSUMO DE BENS CORRENTES E INDICADORES COINCIDENTE E DE CONFIANÇA PARA O CONSUMO PRIVADO



Fontes: INE e Banco de Portugal.

Gráfico 5.6

EVOLUÇÃO CÍCLICA DO CONSUMO DE BENS DURADOUROS



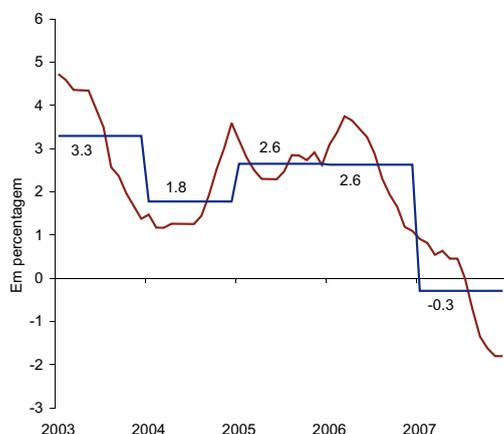
Fontes: INE e Banco de Portugal.

Nota: Tendência calculada aplicando um filtro de Hodrick-Prescott (HP) às estimativas trimestrais do Banco de Portugal, utilizando um parâmetro de alisamento igual a 7680, o qual corresponde ao valor de 30 para dados anuais, usado habitualmente para o cálculo do saldo orçamental ajustado do ciclo (veja-se Raven, Morten O. e Harald Uhlig (2002): "On adjusting the Hodrick-Prescott filter for the frequency of observations", *Review of Economics and Statistics*, 84(2), May, 371-380). O hiato do consumo de bens duradouros foi calculado como o desvio entre o valor observado e a respectiva tendência, em pontos percentuais.

Gráfico 5.7

EVOLUÇÃO DOS PREÇOS DOS VEÍCULOS AUTOMÓVEIS

Taxa de variação homóloga, em percentagem

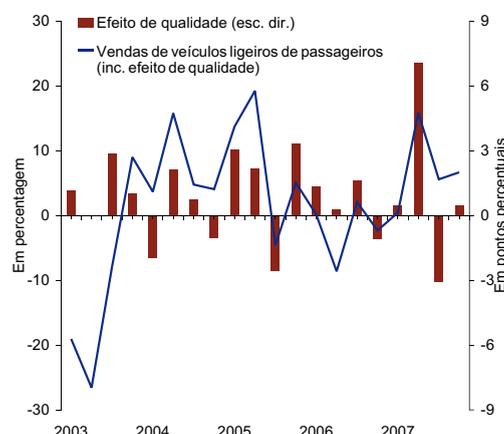


Fonte: INE.

Gráfico 5.8

VENDAS DE VEÍCULOS LIGEIROS DE PASSAGEIROS E EFEITO DE QUALIDADE

Taxa de crescimento, valores trimestrais



Fontes: ACAP e Cálculos do Banco de Portugal.

Nota: O efeito de qualidade procura ajustar o volume das vendas de veículos em função dos respectivos segmentos. Um efeito de qualidade nulo traduz uma distribuição uniforme das vendas de veículos pelos diferentes segmentos, enquanto um efeito de qualidade positivo (negativo) implica um enviesamento dessa distribuição no sentido de uma venda maior de veículos de segmentos mais altos (baixos).

do ano (Gráfico 5.7)³³. As vendas de veículos realizadas no âmbito do programa de incentivos fiscais ao abate de veículos em fim de vida contribuíram de forma significativa para o aumento das vendas registado em 2007, representando, em Dezembro de 2007, 12.2 por cento das vendas totais de veículos ligeiros de passageiros, o que compara com 2.6 por cento, em Janeiro, e 6.4 por cento, no conjunto do ano. É importante notar que, após uma queda de 3.0 por cento em 2006, as vendas de veículos ligeiros de passageiros registaram um crescimento de 6.1 por cento em 2007 (2.0 por cento, excluindo as vendas realizadas no âmbito do programa de incentivos fiscais ao abate de veículos em fim de vida)³⁴. Por outro lado, o novo quadro fiscal entrado em vigor em Julho de 2007 terá motivado a antecipação das decisões de compra de automóvel, nos segmentos mais altos, e um adiamento, nos segmentos mais baixos, determinando um perfil intra-anual particularmente irregular das vendas de veículos ligeiros de passageiros ajustadas pelo efeito de qualidade (Gráfico 5.8).

De acordo com o Inquérito aos Bancos sobre o Mercado de Crédito divulgado em Janeiro de 2008, e que abrange os cinco maiores grupos bancários, a generalidade das instituições inquiridas voltou a aumentar o grau de restritividade nos critérios aplicados na aprovação de empréstimos a particulares para consumo e outros fins no quarto trimestre de 2007, ainda que com menor intensidade do que noutros segmentos, devendo o grau de restritividade ter continuado a aumentar no primeiro trimestre de 2008. Ainda assim, os empréstimos para consumo e outros fins terão constituído o único segmento onde se observou um ligeiro aumento da procura no final de 2007. Neste contexto, é importante salientar que o dinamismo do consumo de bens duradouros foi acompanhado pela manutenção do crescimento elevado dos empréstimos bancários para consumo, cuja taxa de variação apresentou um perfil ascendente ao longo do ano, não obstante a turbulência nos mercados financeiros internaciona-

(33) Ao nível das alterações introduzidas no início do ano em relação ao Programa do Incentivo Fiscal ao Abate de Veículos em Fim de Vida saliente-se a eliminação da obrigatoriedade dos veículos a abater se encontrarem em condições de circular pelos próprios meios e a redução, quer do prazo mínimo de propriedade dos veículos, quer das exigências de documentação para acesso ao programa. Relativamente ao novo quadro fiscal entrado em vigor em 1 de Julho de 2007, este terá sido particularmente favorável aos veículos mais competitivos em termos ambientais, com destaque para os veículos a gasolina dos segmentos mais baixos.

(34) Estes valores excluem as compras de automóveis ligeiros pelas empresas de *rent-a-car*, que são consideradas como investimento das empresas.

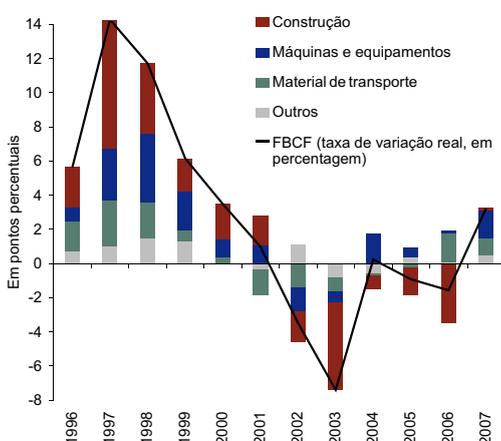
is. No conjunto do ano, este tipo de empréstimos registou um crescimento de 13.7 por cento (9.7 por cento, em 2006), sendo que esta aceleração resultou essencialmente do aumento do contributo das instituições de crédito de menor dimensão, com particular destaque para as especializadas no financiamento à aquisição de automóvel.

Em 2007, o consumo público deverá ter registado um crescimento em termos reais praticamente nulo. Esta estimativa tem subjacente uma diminuição do número de funcionários públicos, reflectindo o efeito das regras em vigor de admissão na função pública. Em sentido contrário, as despesas em bens e serviços terão apresentado uma variação positiva, traduzindo em larga medida o comportamento do consumo intermédio e das prestações sociais em espécie, em particular das componentes relativas a pagamentos aos hospitais-empresa e à comparticipação de medicamentos e convenções.

Após as quedas observadas nos últimos anos, a FBCF voltou a apresentar uma taxa de variação positiva em 2007, mas ainda assim inferior à verificada na área do euro. A recuperação da FBCF em 2007 reflectiu em larga medida a forte aceleração da componente relativa a “Máquinas e equipamentos”, que registou um crescimento de 7.0 por cento (0.6 por cento em 2006), mas é igualmente suportada pelo comportamento da FBCF em “Construção” que, depois dos valores sucessivamente negativos observados desde 2001, apresentou um contributo marginalmente positivo (Gráfico 5.9). De facto, assistiu-se a um crescimento das vendas de cimento das empresas nacionais para o mercado interno na segunda metade do ano e a uma ligeira melhoria da confiança no sector (Gráfico 5.10). A informação disponível aponta, no entanto, para alguma perda do dinamismo do sector da construção nos primeiros meses de 2008. É importante notar que, não obstante o comportamento mais favorável da FBCF em “Construção” em 2007, a componente relativa à aquisição de habitação pelas famílias voltou a registar uma queda (-2.5 por cento), a qual foi no entanto menos acentuada do que a observada em 2006. Por seu turno, a FBCF em “Material de transporte” deverá ter apresentado um crescimento bastante inferior ao registado em 2006, apesar da forte aceleração no segundo semestre. A evolução intra-anual desta componente em 2007 apresentou um perfil irregular, reflectindo o impacto sobre as decisões de compra de veículos comerciais da entrada em vigor de legislação diversa, tanto em 2006,

Gráfico 5.9

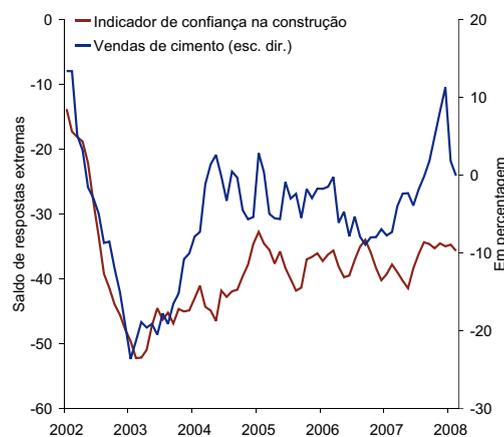
DECOMPOSIÇÃO DA VARIAÇÃO REAL DA FBCF
Contributos, em pontos percentuais



Fontes: INE e Banco de Portugal.

Gráfico 5.10

INDICADOR DE CONFIANÇA NA CONSTRUÇÃO E
VENDAS DE CIMENTO PARA O MERCADO
INTERNO



Fontes: Comissão Europeia, Cimpor e Secil.

Nota: Indicador de confiança calculado com base na média móvel trimestral dos saldos de respostas extremas; vendas de cimento calculadas com base na variação homóloga trimestral das vendas de cimento das empresas nacionais para o mercado interno.

como em 2007, assim como o comportamento da FBCF em “Outro material de transporte”, associado em particular à aquisição de material de transporte aéreo³⁵. Quer pela dimensão dos montantes envolvidos, quer pelo carácter discreto da respectiva decisão, as aquisições de material de transporte aéreo são susceptíveis de afectar de forma significativa a evolução da FBCF, como se verificou no segundo trimestre de 2006 e na segunda metade de 2007³⁶. De acordo com estimativas do Banco de Portugal, em 2007, a FBCF excluindo “Outro material de transporte” apresentou uma aceleração mais pronunciada do que a observada pelo agregado global (Gráfico 5.11).

O reforço do crescimento da FBCF, em particular da componente empresarial, afigura-se como uma condição fundamental para assegurar a recuperação mais forte e sustentada da actividade económica. As estimativas para a evolução da FBCF empresarial apontam para uma expansão em volume de 4.1 por cento em 2007 (0.5 e 2.2 por cento, respectivamente, em 2005 e 2006), uma evolução consistente com a manutenção da tendência de melhoria da confiança nos serviços e na indústria transformadora. No entanto, depois da tendência de queda verificada no passado recente, o desempenho mais favorável desta componente nos últimos anos não permite ainda concluir que tal representa o início de uma recuperação sustentada, em particular tendo em conta o actual contexto de incerteza quanto às perspectivas de evolução da situação económica e financeira a nível internacional. O Inquérito de Conjuntura ao Investimento do INE, divulgado em Fevereiro de 2008, mostra que a percentagem de empresas dos vários sectores que afirma ter tido limitações ao investimento durante 2007 permaneceu estável em relação ao inquérito realizado no início de 2007 (45.7 por cento), embora o valor apurado seja inferior ao registado para 2006. De entre as empresas que afirmam ter limitações ao investimento, a deterioração das perspectivas de venda e, em menor grau, a rentabilidade dos respectivos investimentos continuam a ser apontados como os principais factores limitativos, embora ambos pareçam ter perdido alguma importância nos últimos dois anos (Gráfico 5.12). Em sentido inverso, a dificuldade na obtenção de crédito e o nível das taxas de juro têm apresentado uma importância crescente, apesar de ainda limitada. Estes factores assumem, no entanto, particular relevância no actual contexto de turbulência nos mercados financeiros internacionais. De acordo com o Inquérito aos Bancos sobre o Mercado de Crédito divulgado no início de 2008, as cinco maiores instituições bancárias tornaram mais restritivos os critérios aplicados na aprovação de empréstimos a empresas no quarto trimestre de 2007, tendo esta maior exigência resultado essencialmente das dificuldades acrescidas no acesso a financiamento nos mercados internacionais por grosso. Os bancos inquiridos referem ainda que as restrições aplicadas na aprovação de empréstimos a empresas devem ter continuado a aumentar no primeiro trimestre de 2008. É importante notar, no entanto, que o aumento do grau de restritividade foi menos significativo nos empréstimos para financiamento de investimento, o qual, a partir do final de 2007, passou a ser apontado como um factor que terá contribuído para o aumento da procura de empréstimos bancários a empresas.

Em 2007, as exportações de bens e serviços em Portugal registaram uma desaceleração, embora menos acentuada do que a verificada no conjunto da área do euro, com a respectiva taxa de crescimento, em termos reais, a situar-se em 7.5 por cento (9.2 por cento em 2006)³⁷. Apesar do menor dinamismo em 2007, as exportações de bens e serviços mantiveram-se como a componente mais dinâmica da procura global, com um ganho de quota de mercado superior ao verificado em 2006³⁸. O comportamento das exportações reflecte o menor vigor das exportações de mercadorias, que regista-

(35) O forte crescimento das vendas de veículos comerciais pesados em Abril e Setembro de 2006 terá traduzido a antecipação de compra deste tipo de veículos, na sequência da entrada em vigor de legislação europeia sobre a utilização de equipamento de série obrigatório (Maio) e de um conjunto normas de protecção ambiental (Outubro). Por seu turno, o crescimento significativo observado nas vendas de veículos comerciais ligeiros no segundo trimestre de 2007 terá estado associado às alterações na tributação de veículos com entrada em vigor em Julho.

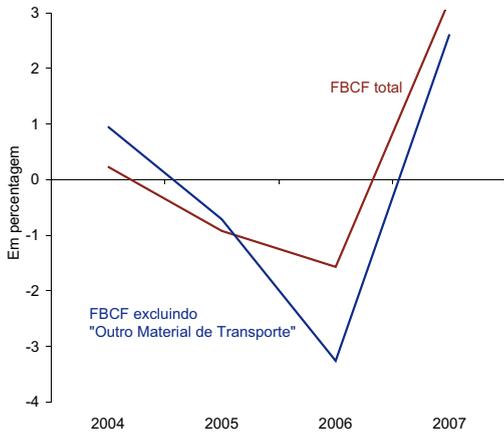
(36) É importante referir que as aquisições de material de transporte aéreo, por se tratarem exclusivamente de importações, não têm impacto sobre o valor do PIB no momento da sua contabilização, mas apenas sobre a respectiva composição.

(37) As exportações de bens e serviços na área do euro registaram em 2007 um crescimento de 6.0 por cento, após uma variação de 8.1 por cento em 2006.

(38) Veja-se *nota de pé de página 5* da “Secção 2 Principais desenvolvimentos económicos internacionais”.

Gráfico 5.11

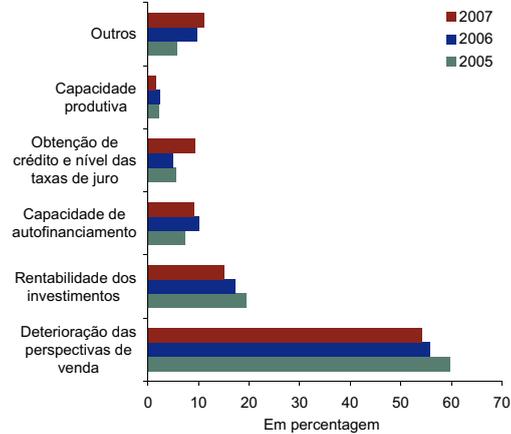
EVOLUÇÃO DA FBCF EXCLUINDO MATERIAL DE TRANSPORTE
Taxa de variação real



Fontes: INE e Estimativas do Banco de Portugal.

Gráfico 5.12

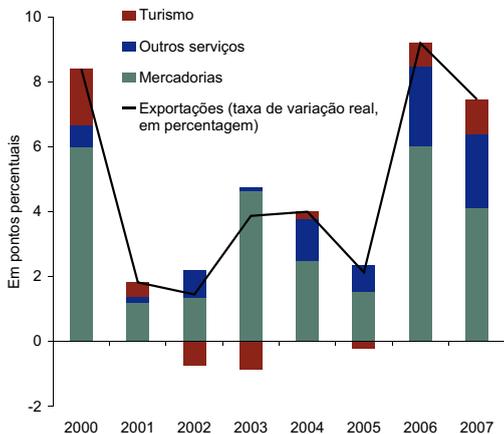
PRINCIPAL FACTOR LIMITATIVO AO INVESTIMENTO
Em percentagem do número total de empresas com limitações ao investimento



Fonte: INE (Inquérito ao Investimento). Os resultados apresentados para cada ano têm por base o primeiro Inquérito ao Investimento publicado no ano seguinte.

Gráfico 5.13

DECOMPOSIÇÃO DA VARIAÇÃO REAL DAS EXPORTAÇÕES DE BENS E SERVIÇOS
Contributos, em pontos percentuais



Fontes: INE e Banco de Portugal.

ram uma desaceleração significativa em 2007 (de 8.3 por cento, em 2006, para 5.7 por cento). Em sentido contrário, o contributo das exportações de turismo e outros serviços para o crescimento das exportações aumentou ligeiramente em relação a 2006, reflectindo a manutenção de um elevado ritmo de crescimento (Gráfico 5.13). Em 2007, as exportações de turismo e outros serviços apresentaram um crescimento em termos reais de 12.2 por cento, um valor que compara com 11.7 por cento em 2006. Esta evolução confirma a tendência de aumento da importância relativa das exportações de serviços no total das exportações, sendo de destacar em 2007, não só a aceleração das exportações

Quadro 5.2

EXPORTAÇÕES PORTUGUESAS DE SERVIÇOS

Taxa de variação homóloga e respectivo contributo; valores nominais

	Pesos 2006	Taxa de variação homóloga (em percentagem)			Contributo para a taxa de variação homóloga (em p.p.)		
		2005	2006	2007	2005	2006	2007
Total	100.0	3.4	15.6	15.2	3.4	15.6	15.2
Turismo	45.3	0.1	7.6	10.8	0.0	3.9	5.1
Transportes	22.3	11.2	23.1	14.3	2.2	4.9	3.2
Outros serviços fornecidos por empresas	18.2	8.6	24.8	19.5	1.3	4.0	3.4
Comunicação	4.4	19.0	16.7	34.2	0.6	0.6	1.3
Construção	3.7	-15.7	41.1	43.6	-0.5	1.0	1.3
Serviços financeiros	1.5	-8.7	14.5	25.2	-0.1	0.2	0.3
Serviços de informação e informática	1.2	4.5	28.8	25.0	0.0	0.3	0.3
Serviços de natureza pessoal, cultural e recreativa	1.2	6.6	22.2	-5.7	0.1	0.3	-0.1
Operações governamentais	1.1	-15.4	17.7	16.9	-0.2	0.2	0.2
Seguros	0.6	-26.5	14.1	5.8	-0.2	0.1	0.0
Direitos de utilização	0.5	47.1	34.1	18.3	0.1	0.1	0.1

Fonte: Banco de Portugal (Balança de Pagamentos).

de turismo, mas igualmente a manutenção do forte crescimento de outros serviços, como os relacionados com transportes e com a prestação de serviços técnico-profissionais (Quadro 5.2).

A par da importância crescente das exportações de serviços, o comportamento das exportações em 2007 parece confirmar outros movimentos estruturais observados no passado recente. Em particular, o grau de abertura da economia portuguesa, medido com base no peso conjunto das exportações e das importações no PIB, aumentou novamente de forma significativa em 2007 (Gráfico 5.14)³⁹. Adicionalmente, a estrutura por áreas geográficas das exportações de bens, em termos nominais, continuou a reflectir o peso cada vez maior dos mercados extra-comunitários, com particular relevância para o mercado angolano (Gráfico 5.15)⁴⁰.

A desaceleração das exportações de mercadorias em termos nominais foi particularmente acentuada a partir do segundo trimestre do ano, devendo o menor dinamismo das exportações manter-se durante o primeiro trimestre de 2008, de acordo com a informação disponível. A desaceleração das exportações de mercadorias em 2007 foi especialmente evidente em mercados específicos que revelaram uma forte expansão em 2006. Em concreto, as exportações de combustíveis, nomeadamente para os Estados Unidos e para Espanha, apresentaram uma queda acentuada desde o início do ano, depois de terem registado um forte crescimento em 2006 (Quadro 5.3). Por outro lado, as exportações de veículos automóveis e outro material de transporte, com destaque para as destinadas à Alemanha, re-

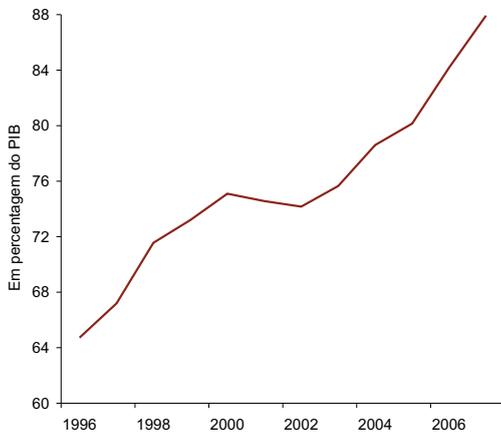
(39) Em 2007, o peso conjunto das exportações e importações nominais de bens e serviços no PIB situava-se em 73 por cento, o que representa um aumento de 10 p.p. em relação ao valor registado em 2003.

(40) Em 2007, as exportações de mercadorias para Angola registaram um crescimento, em termos nominais, de 39 por cento, reforçando a posição do mercado angolano enquanto segundo principal destino das exportações portuguesas para mercados extra-comunitários, imediatamente atrás dos Estados Unidos. Em 2007, o peso de Angola nas exportações portuguesas extra-comunitárias situou-se em 19.3 por cento (15.5 por cento, em 2006), um valor próximo do registado para os Estados Unidos (20.4 por cento) e claramente acima de Singapura (8.1 por cento) e Malásia (4.6 por cento), países que ocupam as posições imediatas.

Gráfico 5.14

GRAU DE ABERTURA DA ECONOMIA

Soma das exportações e importações em percentagem do PIB; valores em termos reais



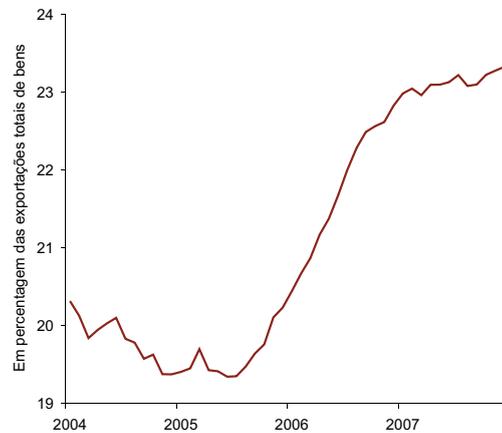
Fontes: INE e Banco de Portugal.

Gráfico 5.15

PESO DAS EXPORTAÇÕES

EXTRA-COMUNITÁRIAS DE BENS

Valores nominais; média móvel de doze meses



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

gistaram uma desaceleração significativa a partir do segundo trimestre, depois do forte crescimento em 2006 associado em particular ao início da produção de um novo modelo numa empresa de referência no sector. Finalmente, verificou-se um menor crescimento das exportações de minérios, mais evidente no final do ano, depois do forte dinamismo registado em 2006, na sequência da subida de preço destas matérias-primas nos mercados internacionais. O menor dinamismo das exportações a partir do segundo trimestre é extensível a outros mercados, com particular destaque para as máquinas, produtos metálicos e minerais. No caso das exportações de máquinas, que representavam cerca de 20 por cento das exportações totais em 2006, observa-se uma desaceleração quase generalizada por mercados de destino, com particular destaque para os Estados Unidos⁴¹. Em sentido contrário, registou-se uma aceleração das exportações em sectores tradicionais, como o vestuário e o calçado, depois das quedas verificadas em 2006. A análise por países de destino permite ainda constatar a manutenção da tendência de queda das exportações para o Reino Unido (Quadro 5.4).

Em 2007, as importações apresentaram um crescimento acima do registado em 2006, quer no caso das mercadorias, quer dos serviços. A aceleração das importações verificou-se num contexto de forte crescimento de algumas componentes da procura interna com elevado conteúdo importado, como o consumo de bens duradouros e o investimento em máquinas e material de transporte (Gráfico 5.16). De acordo com as actuais estimativas, as importações de bens e serviços registaram um crescimento de 5.7 por cento (4.3 por cento em 2006), um valor superior ao estimado para o crescimento da procura interna (e também da procura global ponderada), resultando num novo aumento da taxa de penetração das importações na economia nacional. O maior dinamismo das importações em termos reais foi acompanhado por uma forte desaceleração do respectivo deflator, reflectindo em grande parte a queda no conjunto do ano dos preços de importação de bens de consumo não alimentares e de combustíveis, apesar de neste último caso se ter observado um crescimento significativo no quarto trimestre do ano.

(41) Depois do forte crescimento em 2006, as exportações de máquinas destinadas a Singapura registaram uma desaceleração acentuada, a qual foi em larga medida compensada por um aumento significativo destas exportações para a Malásia. Este facto sugere a possível existência de um fenómeno de substituição entre estes dois mercados em 2007.

Quadro 5.3

EXPORTAÇÕES PORTUGUESAS DE MERCADORIAS POR GRUPOS DE PRODUTOS

Taxa de variação homóloga e respectivo contributo; valores nominais

	Pesos 2006	Taxa de variação homóloga (em percentagem)										Contributo para a taxa de variação homóloga (em p.p.)									
		2006					2007					2006					2007				
		2006	1º trim	2º trim	3º trim	4º trim	2007	1º trim	2º trim	3º trim	4º trim	2006	1º trim	2º trim	3º trim	4º trim	2007	1º trim	2º trim	3º trim	4º trim
Total	100.0	12.4	11.5	12.3	13.1	12.7	8.4	13.5	9.8	6.2	4.3	12.4	11.5	12.3	13.1	12.7	8.4	13.5	9.8	6.2	4.3
<i>Classificação por grupos de produtos</i>																					
Agrícolas	3.7	8.6	7.7	8.5	9.9	8.2	15.2	12.6	8.2	17.9	21.5	0.3	0.3	0.3	0.4	0.3	0.6	0.5	0.3	0.6	0.8
Alimentares	4.2	11.5	13.1	9.4	9.4	13.8	18.5	18.7	19.7	18.8	17.1	0.5	0.5	0.4	0.4	0.7	0.8	0.7	0.8	0.8	0.8
Combustíveis minerais	5.5	44.1	69.0	131.2	6.5	16.9	-13.2	-21.5	-24.1	1.1	-6.7	1.9	2.3	4.0	0.4	0.8	-0.7	-1.1	-1.5	0.1	-0.3
Químicos	5.0	7.9	22.8	7.7	9.9	-7.3	9.6	0.6	10.7	7.7	21.7	0.4	1.2	0.4	0.5	-0.4	0.5	0.0	0.5	0.4	0.9
Plásticos, borracha	5.3	13.4	14.5	15.8	11.4	12.0	16.7	16.2	11.9	15.8	23.4	0.7	0.7	0.8	0.6	0.6	0.9	0.9	0.6	0.9	1.2
Peles, couros	0.3	17.3	32.2	26.8	6.8	7.2	1.5	7.3	3.7	-1.7	-3.1	0.1	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Madeira, cortiça	4.2	5.6	8.6	3.8	2.0	8.1	9.7	11.3	12.5	11.7	3.4	0.3	0.4	0.2	0.1	0.3	0.4	0.5	0.5	0.5	0.1
Pastas celulósicas, papel	4.5	10.4	8.8	15.8	12.4	5.1	8.4	11.6	3.8	5.0	13.5	0.5	0.4	0.7	0.6	0.2	0.4	0.5	0.2	0.2	0.6
Matérias têxteis	4.7	4.6	2.7	0.7	9.0	6.8	3.4	7.5	3.0	4.4	-0.9	0.2	0.1	0.0	0.4	0.3	0.2	0.4	0.2	0.2	0.0
Vestuário	7.2	-3.1	-1.2	-1.9	-5.8	-3.4	4.8	4.5	3.8	1.4	9.7	-0.3	-0.1	-0.2	-0.5	-0.3	0.3	0.4	0.3	0.1	0.6
Calçado	3.7	-1.2	-1.4	-9.7	4.4	1.2	3.8	2.3	5.8	3.1	4.7	-0.1	-0.1	-0.4	0.2	0.0	0.1	0.1	0.2	0.1	0.1
Minerais, minérios	5.4	20.9	16.9	21.0	20.7	24.5	14.5	17.9	17.0	14.9	8.8	1.0	0.8	1.1	1.0	1.2	0.8	0.9	0.9	0.8	0.5
Metais comuns	8.4	26.6	30.8	24.7	29.3	22.2	14.1	20.0	18.8	10.1	7.4	2.0	2.3	1.9	2.1	1.7	1.2	1.7	1.6	0.8	0.6
Máquinas, aparelhos	19.8	19.0	15.2	9.9	26.3	24.7	8.2	22.2	18.9	-1.0	-4.3	3.6	2.8	1.9	4.8	4.7	1.6	4.2	3.5	-0.2	-0.9
Veículos, outro material de transporte	13.2	6.2	-6.2	4.3	14.2	13.5	4.9	25.7	6.2	1.2	-10.3	0.9	-0.9	0.6	1.8	1.9	0.6	3.1	0.9	0.2	-1.4
Óptica e precisão	0.9	10.7	16.7	5.0	5.7	15.6	6.1	6.8	12.3	3.8	2.1	0.1	0.1	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.0	0.0
Outros produtos	4.1	7.6	12.2	8.4	3.8	5.9	16.7	14.3	16.4	19.1	17.1	0.3	0.5	0.4	0.2	0.2	0.7	0.6	0.7	0.7	0.7
<i>Classificação por grandes categorias económicas</i>																					
Bens intermédios	33.6	15.5	17.6	15.3	17.2	12.2	12.6	15.0	13.6	9.8	12.0	5.1	5.7	5.2	5.5	3.9	4.2	5.1	4.7	3.2	3.9
Bens de equipamento	33.7	13.1	5.9	7.7	19.8	19.2	6.4	21.6	12.8	0.6	-6.8	4.4	2.0	2.7	6.3	6.5	2.1	6.9	4.2	0.2	-2.4
Bens de consumo	26.6	3.8	4.8	2.2	3.7	4.6	10.8	9.3	9.7	10.6	13.5	1.1	1.4	0.6	1.1	1.3	2.9	2.6	2.5	2.9	3.5
Combustíveis	5.1	48.0	75.6	145.7	5.0	22.6	-16.8	-24.0	-29.2	0.7	-12.8	1.9	2.3	3.9	0.3	1.0	-0.9	-1.1	-1.7	0.0	-0.6
Outros	1.1	-1.5	7.1	-3.0	-3.7	-5.8	-2.6	-1.4	5.3	-11.6	-1.4	0.0	0.1	0.0	-0.1	-0.1	0.0	0.0	0.1	-0.1	0.0
<i>Por memória: Total excluindo combustíveis</i>	94.9	10.9	9.5	8.7	13.5	12.2	9.7	15.3	12.2	6.5	5.2	10.5	9.2	8.4	12.8	11.7	9.2	14.6	11.5	6.2	4.9

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

Quadro 5.4

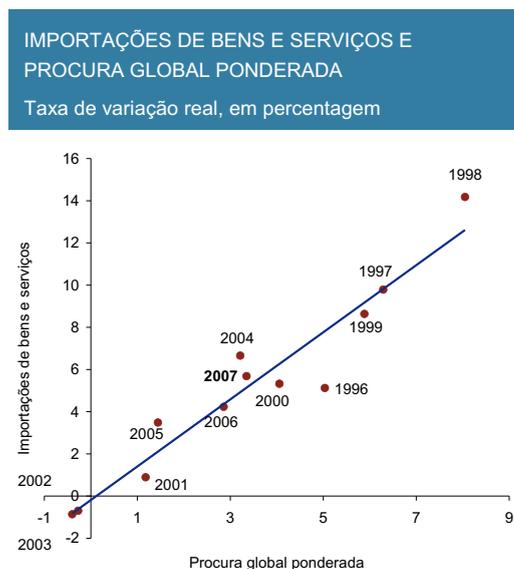
EXPORTAÇÕES PORTUGUESAS DE MERCADORIAS POR ÁREAS GEOGRÁFICAS

Taxa de variação homóloga e respectivo contributo; valores nominais

	Pesos 2006	Taxa de variação homóloga (em percentagem)										Contributo para a taxa de variação homóloga (em p.p.)										
		2006					2007					2006				2007						
		2006	1º trim	2º trim	3º trim	4º trim	2007	1º trim	2º trim	3º trim	4º trim	2006	1º trim	2º trim	3º trim	4º trim	2007	1º trim	2º trim	3º trim	4º trim	
TOTAL	100.0	12.4	11.5	12.3	13.1	12.7	8.4	13.5	9.8	6.2	4.3	12.4	11.5	12.3	13.1	12.7	8.4	13.5	9.8	6.2	4.3	
Intra-comunitário	77.4	8.7	7.9	7.8	8.4	10.7	7.3	12.1	8.4	6.1	2.8	6.9	6.5	6.3	6.6	8.3	5.7	9.6	6.5	4.6	2.1	
<i>dos quais:</i>																						
Espanha	27.4	14.0	17.2	15.6	11.1	12.3	11.7	14.8	9.8	13.0	9.5	3.8	4.6	4.3	3.0	3.3	3.2	4.2	2.8	3.4	2.6	
Alemanha	13.1	21.6	4.9	22.0	26.1	34.4	8.0	28.9	9.7	2.6	-5.6	2.6	0.6	2.6	3.1	4.0	1.1	3.5	1.3	0.3	-0.8	
França	12.4	1.8	1.4	-3.2	1.8	8.0	10.8	14.6	11.4	9.6	7.4	0.2	0.2	-0.5	0.2	1.0	1.3	2.0	1.4	1.1	0.9	
Reino Unido	7.1	-7.9	-4.4	-11.8	-8.9	-6.2	-7.4	-7.4	-0.3	-8.8	-13.1	-0.7	-0.4	-1.0	-0.8	-0.5	-0.5	-0.5	0.0	-0.6	-0.9	
Itália	4.1	5.3	9.9	9.0	11.4	-7.6	8.0	10.7	6.7	3.7	11.2	0.2	0.4	0.4	0.5	-0.3	0.3	0.5	0.3	0.1	0.4	
Extra-comunitário	22.6	26.9	27.7	31.5	30.3	19.5	12.0	18.96	14.9	6.3	9.4	5.4	5.0	5.9	6.5	4.4	2.7	3.9	3.2	1.5	2.2	
<i>dos quais:</i>																						
Estados Unidos	6.1	27.4	17.5	43.1	24.6	24.2	-15.3	8.1	-17.4	-29.1	-17.1	1.5	0.9	2.2	1.5	1.3	-0.9	0.4	-1.1	-2.0	-1.0	
PALOP	4.4	43.8	41.7	53.1	48.9	34.9	34.9	40.8	35.8	34.2	30.5	1.5	1.3	1.6	1.7	1.5	1.5	1.6	1.5	1.6	1.5	

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

Gráfico 5.16



Fontes: INE e Banco de Portugal.

Quadro 5.5

IMPORTAÇÕES PORTUGUESAS DE MERCADORIAS POR GRUPOS DE PRODUTOS
Taxa de variação homóloga e respectivo contributo; valores nominais

	Pesos 2006	Taxa de variação homóloga (em percentagem)			Contributo para a taxa de variação homóloga (em p.p.)		
		2005	2006	2007	2005	2006	2007
Total	100.0	5.5	8.1	6.9	5.5	8.1	6.9
<i>Classificação por grupos de produtos</i>							
Agrícolas	8.4	3.0	9.2	14.7	0.3	0.8	1.2
Alimentares	3.4	-2.3	5.5	13.1	-0.1	0.2	0.4
Combustíveis minerais	15.3	43.3	12.0	-2.2	4.7	1.8	-0.3
Químicos	9.1	3.3	10.7	2.2	0.3	1.0	0.2
Plásticos, borracha	4.6	4.6	6.1	14.3	0.2	0.3	0.7
Peles, couros	0.9	-4.7	2.5	16.3	-0.1	0.0	0.2
Madeira, cortiça	1.2	3.7	-1.8	18.1	0.1	0.0	0.2
Pastas celulósicas, papel	2.4	0.3	5.0	6.3	0.0	0.1	0.2
Matérias têxteis	3.3	-9.5	3.1	0.3	-0.4	0.1	0.0
Vestuário	2.5	2.7	3.6	15.9	0.1	0.1	0.4
Calçado	0.8	2.1	7.0	14.2	0.0	0.1	0.1
Minerais, minérios	1.7	11.9	-2.0	4.1	0.2	0.0	0.1
Metais comuns	9.6	3.1	23.7	10.1	0.3	2.0	1.0
Máquinas, aparelhos	19.9	0.9	7.9	6.4	0.2	1.6	1.3
Veículos, outro material de transporte	11.7	-4.3	1.0	9.4	-0.6	0.1	1.1
Óptica e precisão	2.1	5.0	3.8	4.4	0.1	0.1	0.1
Outros produtos	3.1	5.3	-0.4	4.1	0.2	0.0	0.1
<i>Classificação por grandes categorias económicas</i>							
Bens intermédios	29.9	1.1	9.6	10.6	0.3	2.8	3.2
Bens de equipamento	31.7	-0.2	4.6	6.6	-0.1	1.5	2.1
Bens de consumo	23.1	1.0	8.5	8.6	0.2	1.9	2.0
Combustíveis	14.9	40.8	13.2	-2.9	4.3	1.9	-0.4
Outros	0.4	3021.4	-20.5	14.7	0.6	-0.1	0.1
<i>Por memória: Total excluindo combustíveis</i>	85.1	1.2	7.2	8.6	1.1	6.2	7.3

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

Em termos nominais, as importações registaram uma desaceleração em 2007 (de 8.1 para 6.9 por cento), que reflectiu em larga medida a evolução das importações de combustíveis, que registaram, no conjunto do ano, uma queda de 2.9 por cento (Quadro 5.5). Excluindo combustíveis, o crescimento nominal das importações situou-se em 8.6 por cento (7.2 por cento em 2006). A análise por mercados de origem permite comprovar o reforço do peso do mercado espanhol na estrutura das importações portuguesas, sendo igualmente de destacar o aumento muito significativo das importações provenientes de França e da Suécia. Em sentido contrário, registou-se uma forte desaceleração das importações de mercadorias do Reino Unido, Alemanha e Itália.

6. PREÇOS

A inflação, medida pela taxa de variação média anual do IHPC, diminuiu de 3.0 por cento, em 2006, para 2.4 por cento em 2007 (Quadro 6.1). No entanto, nos últimos meses do ano, os preços evidenciaram um acentuado perfil ascendente, motivado pela aceleração dos preços dos energéticos e dos bens alimentares processados excluindo tabaco (Gráfico 6.1). A taxa de variação média do IHPC na área do euro também diminuiu, se bem que mais ligeiramente, o que resultou numa redução do diferencial de inflação para 0.3 pontos percentuais (p.p.) em 2007 (Gráfico 6.2). Para esta diminuição do diferencial de inflação contribuíram todos os principais agregados, excepto os bens energéticos (Gráfico 6.3). O crescimento total dos preços em 2007 foi idêntico ao projectado pelo Banco de Portugal no início do ano⁴². Porém, a evolução dos preços dos bens alimentares ficou abaixo do projectado, em particular no caso do tabaco, enquanto a taxa de variação dos preços dos bens industriais ficou acima do projectado, nomeadamente no que se refere aos bens energéticos.

Quadro 6.1

IHPC – PRINCIPAIS CLASSES E AGREGADOS							
Taxa de variação, em percentagem							
	Pesos 2006	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Total	100.0	3.7	3.3	2.5	2.1	3.0	2.4
Total excluindo energéticos	90.8	3.9	3.1	2.3	1.4	2.5	2.3
Total excl. alimentares não transf. e energéticos	79.4	4.5	3.3	2.6	1.7	2.4	2.2
Bens	62.3	2.4	2.4	1.6	1.9	3.2	2.2
Alimentares	21.9	1.9	2.6	1.4	0.1	3.6	2.8
Não Transformados	11.3	0.2	2.1	0.0	-0.5	3.2	3.0
Transformados	10.6	3.8	3.1	2.8	0.8	4.1	2.6
Industriais	40.4	2.7	2.4	1.8	2.8	3.0	1.9
Não Energéticos	31.1	3.1	1.8	0.8	1.0	1.5	1.4
Energéticos	9.2	1.2	4.9	5.4	10.0	8.1	3.5
Serviços	37.7	5.9	4.6	3.9	2.5	2.7	2.8
<i>Por memória:</i>							
IPC ^(a)	-	3.6	3.3	2.4	2.3	3.1	2.5
IHPC - Área do euro	-	2.2	2.1	2.1	2.2	2.2	2.1

Fontes: Eurostat, INE e Banco de Portugal.

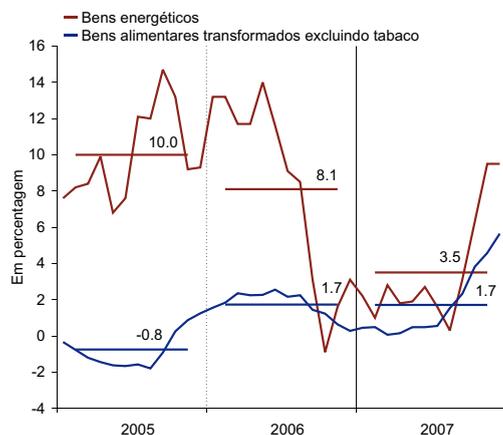
Nota: (a) Em 2002, as taxas de variação foram calculadas utilizando o IPC de base 1997. A partir de 2003, as taxas de variação foram calculadas utilizando o IPC de base 2002.

(42) Ver Banco de Portugal, *Boletim Económico – Inverno 2006*.

Gráfico 6.1

IHPC – BENS ENERGÉTICOS E BENS ALIMENTARES TRANSFORMADOS EXCLUINDO TABACO

Taxas de variação homóloga e média

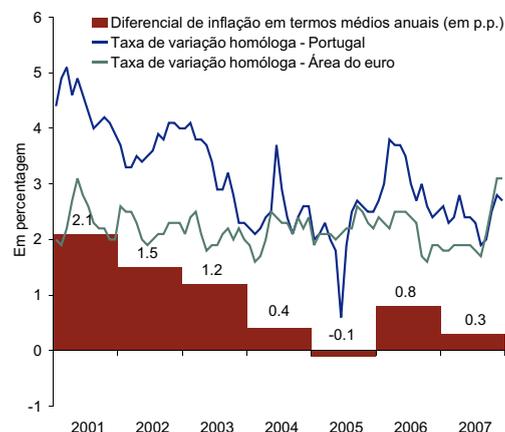


Fontes: Eurostat e Cálculos do Banco de Portugal.

Gráfico 6.2

TAXA DE INFLAÇÃO: PORTUGAL E ÁREA DO EURO

Taxa de variação homóloga e diferencial

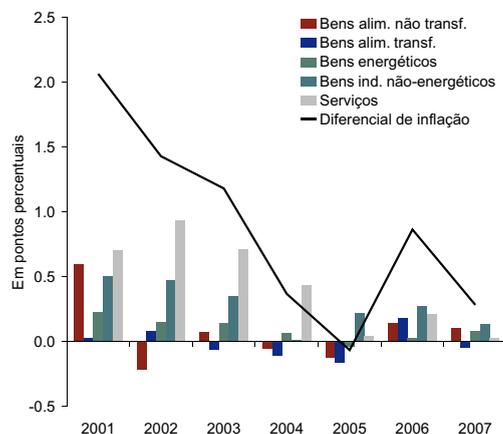


Fonte: Eurostat.

Gráfico 6.3

DECOMPOSIÇÃO DO DIFERENCIAL DE INFLAÇÃO EM RELAÇÃO À ÁREA DO EURO

Decomposição do diferencial médio anual



Fonte: Eurostat.

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

A redução da inflação média anual reflecte, em grande medida, a forte desaceleração dos preços dos bens energéticos, em resultado da redução da taxa de crescimento anual do preço do petróleo nos mercados internacionais, que traduz um efeito de base associado ao aumento significativo dos preços do petróleo em 2006 (Quadro 6.2). Adicionalmente, verificou-se uma desaceleração generalizada, em termos médios anuais, dos preços internacionais das matérias-primas não energéticas, à excepção das matérias-primas alimentares, assim como dos preços de importação de produtos não energéticos. As estimativas produzidas pelo Banco de Portugal, com base em informação disponibili-

Quadro 6.2

PORTUGAL – PRINCIPAIS INDICADORES DE PREÇOS INTERNACIONAIS						
Taxa de variação, em percentagem						
	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Preços de importação de mercadorias ^(a)						
Total	-2.4	-2.2	2.2	3.1	4.8	1.2
Total excluindo combustíveis	-1.8	-2.9	0.8	-0.6	2.2	1.5
Bens de consumo	-0.6	-2.9	-1.6	-2.7	1.6	0.3
Preço internacional de matérias-primas						
Preço do petróleo (<i>Brent Blend</i>), EUR	-4.9	-5.0	21.4	45.0	19.0	0.4
Preço de matérias-primas não energéticas, EUR	-0.9	-4.5	10.8	9.4	24.8	9.2
<i>Por memória:</i>						
Índice cambial efectivo nominal para Portugal ^(b)	0.6	2.6	0.6	-0.2	0.2	0.8

Fontes: Eurostat, HWWI, 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.

zada pelo INE, apontam para um aumento de 1.5 por cento do deflator das importações excluindo bens energéticos, o que representa uma diminuição de 0.7 p.p. face ao ano anterior. A evolução dos preços de importação beneficiou da apreciação do euro que, após um abrandamento em meados do ano, voltou a acentuar-se nos últimos meses de 2007.

O menor crescimento dos custos unitários do trabalho (CTUP) em 2007, nomeadamente no sector privado, terá contribuído igualmente para a diminuição da inflação (Quadro 6.3). As estimativas do Banco de Portugal, apontam para uma diminuição da taxa de crescimento dos CTUP no sector privado em 1.0 p.p., determinada pelo aumento do crescimento da produtividade, dado que os salários continuam a evidenciar uma forte resistência ao abrandamento, não obstante as condições menos favoráveis no mercado de trabalho (ver "Secção 4 Oferta", deste Boletim). Pelo contrário, na área do euro, verificou-se uma desaceleração na produtividade, de magnitude superior à verificada nos salários, o que conduziu ao aumento do crescimento dos CTUP. Deste modo, e à semelhança do verificado no ano anterior, o diferencial positivo entre o crescimento dos custos unitários do trabalho em Portugal e na área do euro reduziu-se, o que é consistente com a diminuição do diferencial de inflação (Gráficos 6.4 e 6.5).

Nos últimos meses de 2007, as taxas de variação homóloga do IHPC exibiram uma trajectória ascendente, que se mantém nos primeiros meses de 2008, em contraste com a tendência decrescente até então verificada. Este perfil está relacionado com a aceleração dos preços dos bens energéticos e dos bens alimentares processados excluindo tabaco e surge no seguimento de aumentos significativos dos preços das matérias-primas alimentares e energéticas nos mercados internacionais desde o final de 2007 (ver "Secção 2 Principais desenvolvimentos económicos internacionais", deste Boletim). Apesar de os bens alimentares processados terem uma evolução intra-anual semelhante ao agregado excluindo tabaco, o seu comportamento foi condicionado de forma decisiva pela evolução do preço deste produto, que desacelerou de 14.1 por cento em 2006 para 6.3 por cento em 2007. Esta desaceleração do preço do tabaco, que contribuiu para a evolução do diferencial de inflação relativo aos bens alimentares processados, está associada a uma subida do imposto sobre o tabaco em 2007 inferior à

Quadro 6.3

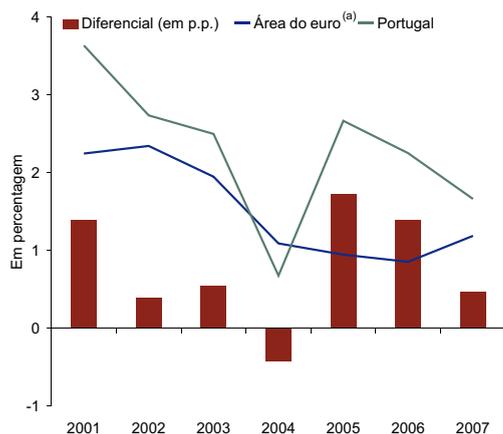
SALÁRIOS E PRODUTIVIDADE EM PORTUGAL E NA ÁREA DO EURO						
Taxa de variação média anual, em percentagem						
	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Portugal ^(a)						
Total da economia						
Remunerações por trabalhador	3.0	2.8	2.4	3.9	2.8	3.4
Produtividade	0.3	0.3	1.7	1.2	0.5	1.7
Custos unitários do trabalho	2.7	2.5	0.7	2.7	2.3	1.7
Sector privado						
Remunerações por trabalhador	2.7	3.1	3.0	4.3	3.3	3.8
Produtividade	0.3	0.2	2.0	1.4	0.4	1.9
Custos unitários do trabalho	2.4	2.9	1.0	2.8	2.9	1.9
Área do euro ^(b)						
Total da economia						
Remunerações por trabalhador	2.6	2.3	2.1	1.8	2.2	2.0
Produtividade	0.2	0.3	1.0	0.8	1.4	0.8
Custos unitários do trabalho	2.3	1.9	1.1	0.9	0.9	1.2

Fontes: BCE, INE e Banco de Portugal.

Notas: (a) As remunerações por trabalhador excluem o subsídio do Estado para a Caixa Geral de Aposentações. (b) Os valores para 2007 são estimativas até ao 3º trimestre.

Gráfico 6.4

CUSTOS DE TRABALHO POR UNIDADE PRODUZIDA EM PORTUGAL E NA ÁREA DO EURO
Taxas de variação e diferencial

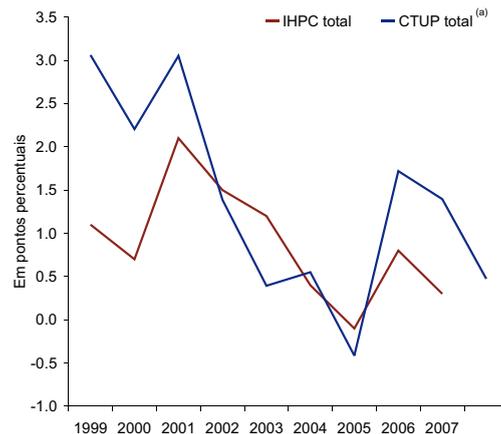


Fontes: BCE, INE e Banco de Portugal.

Nota: (a) O valor para 2007 é uma estimativa até ao 3º trimestre.

Gráfico 6.5

DIFERENCIAIS DE IHPC E CTUP ENTRE PORTUGAL E A ÁREA DO EURO
Diferenciais entre taxas de variação anual



Fontes: BCE, INE e Banco de Portugal.

Nota: (a) A série dos custos unitários de trabalho encontra-se desfasada um período.

verificada em 2006 e à antecipação da introdução deste bem nos circuitos de distribuição no final de 2006, que permitiu adiar o impacto do aumento fiscal nos preços até Abril de 2007.

Relativamente a outras medidas de política orçamental com impacto na inflação, a evolução dos preços dos veículos automóveis, que diminuíram 0.3 por cento em 2007 (2.7 por cento em 2006), deverá estar associada à entrada em vigor em 1 de Julho de 2007 de alterações ao nível da tributação sobre veículos. É de destacar igualmente a actualização das taxas moderadoras (e introdução de novas taxas) relativas aos serviços prestados pelo Serviço Nacional de Saúde, que determinaram um aumento dos preços dos serviços hospitalares de 59.3 por cento, o que representa cerca de 0.2 p.p. da variação anual do IHPC total.

7. BALANÇA DE PAGAMENTOS

As necessidades líquidas de financiamento externo da economia portuguesa, em percentagem do PIB, diminuíram em 2007. Esta evolução reflectiu a estabilização das taxas de investimento e de poupança interna e o aumento das transferências de capital do exterior, essencialmente determinado pelo crescimento das transferências da União Europeia, nomeadamente transferências associadas à execução de projectos aprovados ainda no âmbito do III Quadro Comunitário de Apoio. Deste modo, o défice conjunto das balanças corrente e de capital diminuiu, de 9.3 por cento do PIB em 2006 para 8.5 por cento do PIB em 2007 (Quadro 7.1 e Gráfico 7.1). O défice da balança corrente decresceu ligeiramente, de 10.1 para 9.8 por cento do PIB, enquanto o excedente da balança de capital aumentou de 0.8 para 1.3 por cento do PIB (Gráfico 7.2).

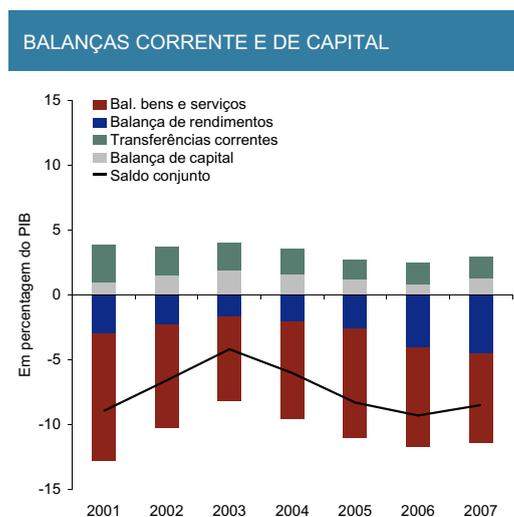
A ligeira diminuição do défice da balança corrente, em percentagem do PIB, reflectiu a evolução favorável do saldo da balança de bens e serviços, que mais do que compensou o agravamento do défice da balança de rendimentos. O défice da balança de bens e serviços diminuiu, traduzindo a estabiliza-

Quadro 7.1

BALANÇA CORRENTE E BALANÇA DE CAPITAL						
Saldos em percentagem do PIB						
	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Balança corrente	-8.1	-6.1	-7.6	-9.5	-10.1	-9.8
Bens e Serviços	-7.9	-6.5	-7.5	-8.4	-7.6	-6.9
Bens	-10.4	-9.1	-10.3	-11.0	-10.7	-10.7
Serviços	2.5	2.6	2.8	2.6	3.1	3.8
<i>dos quais:</i>						
Viagens e turismo	2.8	2.7	2.8	2.5	2.6	2.8
Rendimentos	-2.3	-1.7	-2.1	-2.6	-4.1	-4.5
Transferências correntes	2.2	2.1	2.0	1.5	1.6	1.6
<i>das quais:</i>						
Remessas de emigrantes/imigrantes	1.8	1.4	1.4	1.2	1.2	1.2
Balança de capital	1.5	1.9	1.5	1.2	0.8	1.3
<i>Por memória:</i>						
Balança de transferências correntes + balança de capital	3.7	4.0	3.5	2.7	2.4	2.9
Balança corrente + balança de capital	-6.6	-4.2	-6.1	-8.3	-9.3	-8.5

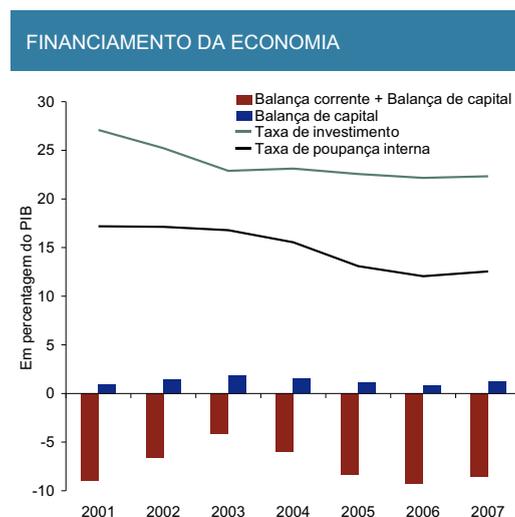
Fontes: INE e Banco de Portugal.

Gráfico 7.1



Fontes: INE e Banco de Portugal.

Gráfico 7.2



Fontes: INE e Banco de Portugal.

ção do défice da balança de bens e o aumento do excedente da balança de serviços, que reflecte não só o crescimento das exportações líquidas de turismo, mas também de serviços de transporte e outros serviços prestados por empresas (nomeadamente, serviços técnico-profissionais). Por seu lado, o défice da balança de rendimentos voltou a aumentar, de 4.1 para 4.5 por cento do PIB, traduzindo em grande parte a deterioração do saldo dos rendimentos de créditos e empréstimos, consistente com a continuada deterioração da posição de investimento internacional portuguesa e com o agravamento dos custos de financiamento.

A decomposição da variação do saldo da balança de bens e serviços mostra que a diminuição do seu défice em 2007 resultou da conjugação de um efeito volume positivo, pois o volume das exportações continuou a crescer a um ritmo superior ao das importações, e de um efeito de termos de troca igualmente positivo, mais do que compensando o impacto negativo associado ao efeito preço (Gráfico 7.3). Apesar de ter diminuído significativamente face ao ano anterior, o efeito volume continuou a ser positivo. Esta evolução resultou, por um lado, do aumento do efeito volume positivo da balança de serviços. Por outro lado, observou-se uma diminuição do efeito volume da balança de bens, que assume um valor negativo em 2007, traduzindo a desaceleração das exportações, particularmente acentuada no caso dos bens energéticos (Gráfico 7.4).

Os preços das exportações e das importações também desaceleraram, originando um efeito preço negativo. No entanto, a acentuada desaceleração dos preços das importações em termos médios anuais, nomeadamente de combustíveis, resultou num ganho de termos de troca, comum à componente energética e não energética da balança. Em termos nominais, as transacções líquidas de bens energéticos entre Portugal e o exterior mantiveram-se relativamente estáveis, continuando a apresentar um défice superior ao da componente não energética da balança de bens e serviços (Gráfico 7.5).

Em 2007, a balança financeira continuou a reflectir a manutenção de um elevado défice entre poupança e investimento internos. De facto, registou-se no ano uma entrada líquida de fundos de 9.7 por cento do PIB (Quadro 7.2). O significativo recurso à poupança externa para satisfação das necessidades de financiamento dos sectores residentes tem levado a que a posição de investimento internacional da economia portuguesa se tenha tornado progressivamente mais devedora. Este desenvolvimento

Gráfico 7.3

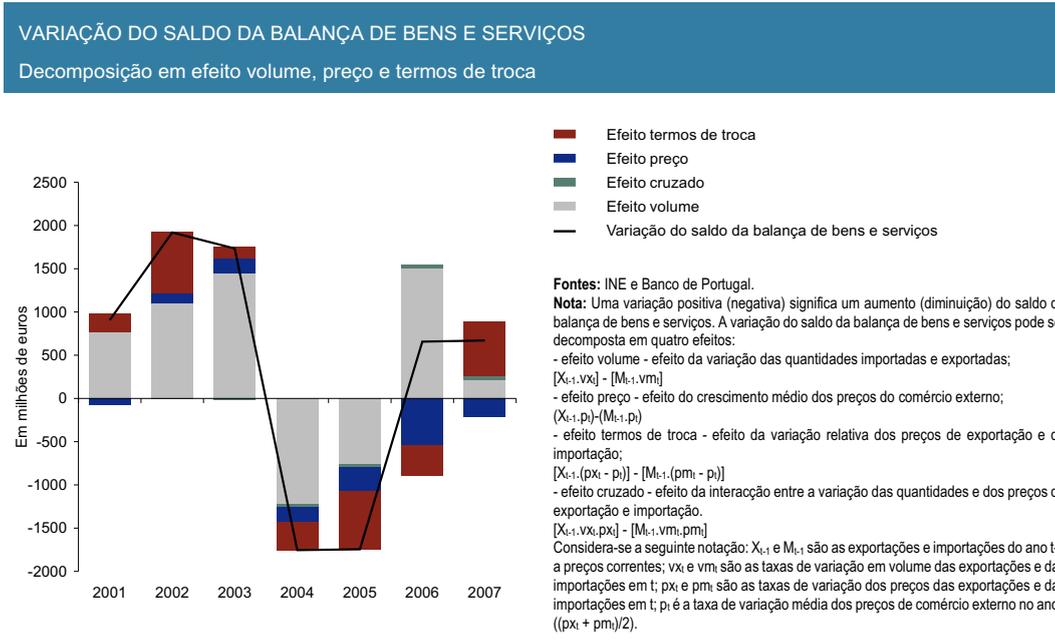


Gráfico 7.4

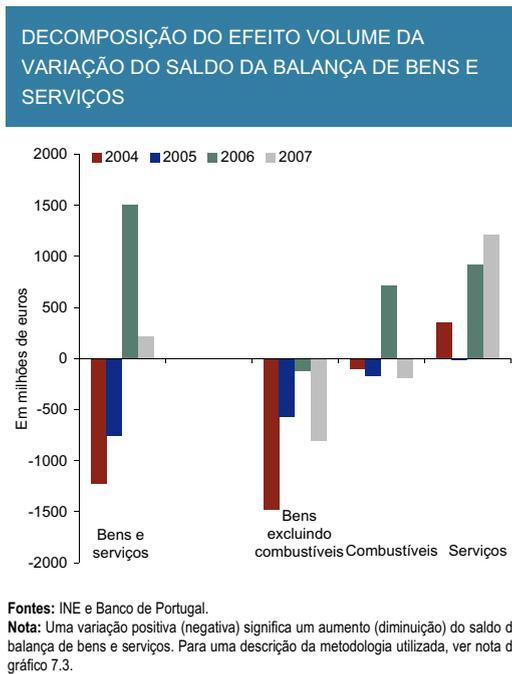
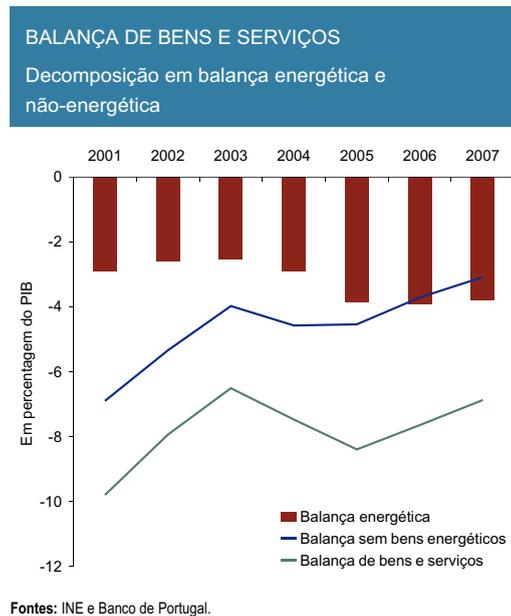


Gráfico 7.5



tem conduzido ao aumento sucessivo dos fluxos de rendimentos pagos ao exterior, reflectido no agravamento do défice da balança de rendimentos.

Em 2007, o financiamento externo da economia continuou a processar-se maioritariamente através da intermediação do sistema bancário residente. Contudo, a forma assumida por este financiamento diferiu da observada em anos anteriores. De facto, nos últimos anos, este financiamento foi obtido, em larga medida, por via da emissão de títulos de médio e longo prazo por filiais e sucursais localizadas no exterior, que canalizavam posteriormente os fundos obtidos para as respectivas casas-mãe,

Quadro 7.2

BALANÇA FINANCEIRA

Em percentagem do PIB

	Jan-Dez 2006			Jan-Dez 2007		
	Variação Passivos	Variação Activos	Variação Líquida	Variação Passivos	Variação Activos	Variação Líquida
Balança corrente e de capital			-9.3			-8.5
Balança financeira	21.3	-12.3	9.0	18.8	-9.1	9.7
Investimento directo	5.8	-3.6	2.2	2.5	-2.8	-0.3
<i>excluindo Zona Franca da Madeira e de St. Maria (Açores)</i>	4.2	-2.7	1.5	2.5	-2.6	-0.1
Investimento de carteira	6.7	-5.1	1.7	11.2	-5.4	5.8
Derivados financeiros	-3.6	3.5	-0.1	-4.7	5.1	0.4
Outro investimento	12.4	-8.4	4.0	9.8	-6.4	3.3
Activos de reserva		1.2	1.2		0.4	0.4
Por sector institucional residente:						
Autoridades monetárias ^(a)	-3.9	0.6	-3.3	-0.3	0.0	-0.3
Investimento de carteira	0.0	0.1	0.1	0.0	0.6	0.6
Derivados financeiros	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Outro investimento	-3.9	-0.7	-4.6	-0.3	-1.1	-1.4
Activos de reserva		1.2	1.2		0.4	0.4
Administrações públicas	1.5	0.6	2.1	1.9	0.8	2.7
Investimento directo	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<i>excluindo Zona Franca da Madeira e de St. Maria (Açores)</i>	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Investimento de carteira	2.2	-0.2	2.0	1.8	-0.2	1.7
Derivados financeiros	-0.8	0.7	-0.1	-0.5	0.6	0.1
Outro Investimento	0.0	0.1	0.1	0.6	0.3	0.9
Outras Instituições Financeiras Monetárias ^(a)	15.4	-2.9	12.5	13.9	-3.9	10.0
Investimento Directo	0.2	-0.2	0.0	0.3	-0.3	0.0
<i>excluindo Zona Franca da Madeira e de St. Maria (Açores)</i>	0.2	-0.2	0.0	0.3	-0.3	0.0
Investimento de carteira	0.9	2.1	3.0	7.5	-2.8	4.7
Derivados financeiros	-2.0	1.8	-0.2	-3.1	3.3	0.2
Outro Investimento	16.2	-6.5	9.6	9.2	-4.2	5.1
Instituições financeiras não monetárias	3.1	-6.1	-3.0	2.9	-1.7	1.2
Investimento directo	1.1	-0.9	0.2	0.9	-0.1	0.8
<i>excluindo Zona Franca da Madeira e de St. Maria (Açores)</i>	0.8	-0.9	-0.1	0.9	-0.1	0.8
Investimento de carteira	2.4	-6.5	-4.1	2.5	-2.0	0.5
Derivados financeiros	-0.7	0.7	0.0	-0.8	0.8	0.0
Outro investimento	0.3	0.6	0.8	0.3	-0.4	-0.1
Sociedades não financeiras e particulares	5.3	-4.6	0.7	0.4	-4.3	-3.9
Investimento directo	4.5	-2.5	2.0	1.3	-2.4	-1.1
<i>excluindo Zona Franca da Madeira e de St. Maria (Açores)</i>	3.2	-1.6	1.6	1.3	-2.3	-1.0
Investimento de carteira	1.2	-0.6	0.6	-0.6	-1.2	-1.8
SNF	1.2	0.4	1.6	-0.6	-0.3	-0.9
Particulares	0.0	-0.9	-0.9	0.0	-0.9	-0.9
Derivados financeiros	-0.2	0.2	0.0	-0.3	0.3	0.1
Outro investimento	-0.2	-1.8	-2.0	-0.1	-1.0	-1.1
Erros e omissões			0.3			-1.2

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.

em Portugal. Estas operações eram reflectidas na balança financeira na rubrica “outro investimento”. Em 2007, os títulos foram emitidos directamente pelas casas-mãe, tendo sido maioritariamente adquiridos por não residentes. Estas operações surgem registadas na balança financeira na rubrica “investimento de carteira” (como variação de passivos)⁴³.

Dadas as condições favoráveis de financiamento no primeiro semestre do ano, os bancos registaram um volume historicamente elevado de emissões neste período, tendo possivelmente assegurado no primeiro semestre o financiamento de uma parte significativa das necessidades de financiamento previstas para 2007. No segundo semestre do ano, assistiu-se a uma redução das emissões líquidas, apesar de estas continuarem a assumir montantes relativamente elevados, num quadro de condições adversas nos mercados financeiros internacionais. Neste contexto, o sistema bancário português, com destaque para os bancos domésticos, intensificou o recurso ao financiamento obtido através da captação de depósitos e empréstimos junto de instituições monetárias não residentes (registado na variação de passivos de “outro investimento”). É, ainda, de realçar que do fluxo total de aplicações líquidas de não residentes em títulos emitidos por bancos, cerca de metade corresponde a obrigações hipotecárias.

Ainda no que diz respeito ao investimento de carteira, é de realçar a inversão do fluxo de financiamento líquido das instituições financeiras não monetárias (em 2007, uma entrada líquida de 1.2 por cento do PIB e, em 2006, uma saída líquida de fundos de 3.0 por cento do PIB). Este desenvolvimento deveu-se, sobretudo, a menores aquisições líquidas de títulos emitidos por não residentes. À semelhança do observado em anos anteriores, as aquisições, essencialmente de obrigações e outros títulos de dívida de longo prazo, continuaram a ser efectuadas, em larga medida, por sociedades de seguros e fundos de pensões. Por sua vez, os fundos de investimento apresentaram um fluxo líquido de desinvestimento no exterior em 2007, que ocorreu principalmente desde o início da instabilidade nos mercados internacionais.

A entrada líquida de fundos directamente para as administrações públicas foi, em 2007, superior à observada no ano anterior, não obstante a diminuição das necessidades de financiamento das administrações públicas. O aumento verificado traduziu um maior recurso a empréstimos de curto prazo no exterior e um desinvestimento em depósitos de longo prazo no exterior, já que se observou uma menor aquisição líquida de títulos de dívida pública por parte de não residentes.

Em 2007, as operações de investimento directo corresponderam a uma saída líquida de fundos de 0.3 por cento do PIB, contrastando com a entrada líquida de fundos de 2.2 por cento do PIB no ano anterior. Esta evolução traduziu, sobretudo, uma forte diminuição do investimento directo do exterior em Portugal em percentagem do PIB, enquanto o investimento directo de Portugal no exterior se manteve virtualmente estável em percentagem do PIB. À semelhança do sucedido em anos anteriores, a generalidade das operações de investimento directo registadas na balança financeira está associada, essencialmente, a investimentos de *holdings*. Note-se que, ao contrário do verificado nos últimos anos, a utilização das zonas francas em território português para a realização, por não residentes, de investimentos em países terceiros terá sido muito reduzida.

(43) Esta evolução esteve associada, por um lado, à alteração, em 2006, da legislação portuguesa que enquadra a emissão de obrigações hipotecárias. Essa alteração veio facilitar a emissão de títulos garantidos por créditos hipotecários que constituem um património autónomo, ainda que permaneçam no balanço do banco, permitindo aos bancos obter financiamento com custos inferiores face a outras formas de dívida tutelada, tais como, a aquisição de obrigações através do sistema EMNT (*Euro-Medium Term Notes*); por outro lado, ao facto de o Eurosistema ter deixado de aceitar, para efeitos de colateral em operações de política monetária, os títulos de bancos emitidos em *off-shore* posteriormente a 1 de Janeiro de 2007.

8. CONCLUSÃO

A integração económica e financeira da economia portuguesa, num contexto de intensificação do processo de globalização e de participação na área do euro, implicou um aumento na eficiência da economia, através do alargamento do conjunto de possibilidades de escolha dos agentes económicos, do aumento global da concorrência e de uma maior partilha e diversificação de risco com o exterior. Este processo representou uma verdadeira mudança de regime económico, com uma ligação próxima das condições monetárias internas à evolução de variáveis macroeconómicas externas, uma diminuição permanente dos custos de financiamento, o acesso a financiamento externo de um conjunto mais alargado de famílias e empresas e uma redução da volatilidade das principais variáveis de natureza financeira. Estas dinâmicas estruturais reforçaram a capacidade da economia portuguesa alisar o impacto de choques idiossincráticos e temporários sobre o rendimento e riqueza, e permitiram sustentar disparidades significativas entre a procura e oferta internas.

Para uma pequena economia aberta como a portuguesa, fortemente integrada com o exterior, os desenvolvimentos económicos internacionais têm repercussões directas sobre a actividade económica. O impacto destes choques externos depende naturalmente da capacidade de resistência e ajustamento da economia, traduzida nomeadamente nas políticas macroeconómicas prosseguidas e na estrutura de funcionamento dos mercados. A existência de um quadro macroeconómico orientado para a estabilidade assume aqui um papel central e, no contexto da união monetária, o Pacto de Estabilidade e Crescimento é um elemento essencial para assegurar a estabilidade macroeconómica. Constitui assim um facto relevante o progresso conseguido nos últimos dois anos no cumprimento dos compromissos de consolidação orçamental, atingindo antes do previsto um défice inferior a 3 por cento do PIB. É de sublinhar que o esforço de redução estrutural do défice orçamental tem de prosseguir, no sentido da concretização plena dos compromissos assumidos no âmbito do Pacto de Estabilidade e Crescimento. Em particular, o cumprimento do objectivo de médio prazo de um défice estrutural de 0.5 por cento em 2010 surge como fundamental para promover uma situação orçamental equilibrada e sustentável, diminuindo a incerteza dos agentes económicos e permitindo o pleno funcionamento dos estabilizadores automáticos. No que se refere ao funcionamento dos mercados, é de destacar a persistência de elementos de rigidez na evolução do emprego e desemprego, que contribuem para a falta de mobilidade de recursos, bem como para a criação de uma situação de polarização no mercado de trabalho. Estes elementos implicam, por um lado, uma menor capacidade de reafecção eficiente de recursos humanos entre empresas e sectores e, por outro, menores incentivos para os agentes em termos de formação e educação. Importa, finalmente, destacar a importância de reforçar os incentivos ao investimento de qualidade em capital humano, com destaque para o início do ciclo de vida dos indivíduos. Este investimento afigura-se fundamental para promover um maior crescimento económico em horizontes de médio e longo prazo, contribuindo igualmente para uma melhor repartição do rendimento na economia.

A economia portuguesa manteve em 2007 uma trajectória de recuperação, com uma aceleração significativa do PIB, para níveis superiores aos observados nos últimos anos. No entanto, a segunda metade de 2007 e o início de 2008 caracterizaram-se pela ocorrência simultânea de três choques externos adversos, interligados entre si, com importantes implicações macroeconómicas a nível global: a turbulência nos mercados financeiros internacionais, que gerou um aumento da percepção e aversão ao risco dos investidores, dos custos de financiamento do sector privado e da volatilidade dos mercados monetários, obrigacionistas e accionistas; a intensificação do aumento do preço do petróleo e a forte aceleração dos preços das matérias-primas alimentares nos mercados internacionais, que gerou pressões inflacionistas significativas a nível global; e, a desaceleração marcada da econo-

mia norte-americana, num contexto de forte correcção no mercado imobiliário e de ocorrência dos choques acima referidos, que foi acompanhada por uma desaceleração mais mitigada na generalidade das restantes economias avançadas e por um menor dinamismo dos fluxos comerciais a nível mundial. A combinação destes choques não deixará de ter implicações desfavoráveis sobre a dinâmica de recuperação da economia portuguesa, afectando a procura externa dirigida à economia portuguesa, as decisões intertemporais de consumo e investimento dos agentes económicos e a evolução das suas condições de solvabilidade. Persiste, no entanto, uma incerteza particularmente elevada sobre o grau de deterioração do enquadramento macroeconómico a nível global - nomeadamente dado o efeito amplificador da interacção entre a actividade económica e os mercados financeiros - bem como sobre o respectivo impacto na economia portuguesa.

Redigido com informação disponível até ao final de Março de 2008, com excepção do World Economic Outlook do FMI e das Estatísticas Monetárias e Financeiras.

Caixa 1: Perspectivas orçamentais

O Programa de Estabilidade de Dezembro de 2007 actualizou as linhas de orientação da política orçamental portuguesa no médio prazo, no quadro do Pacto de Estabilidade e Crescimento. O Orçamento do Estado para 2008 (OE2008) estabelece a programação orçamental para o ano corrente. Ambos os documentos tomam como base a informação disponível no Outono passado. O recente apuramento do défice das administrações públicas em 2007, no âmbito do procedimento dos défices excessivos, aponta para um valor correspondente a 2.6 por cento do PIB, nitidamente abaixo do objectivo oficial que se situava em 3 por cento. Este resultado foi acompanhado pela revisão do objectivo para o défice em 2008, de 2.4 para 2.2 por cento do PIB e pelo anúncio da redução da taxa normal do IVA de 21 para 20 por cento, a partir de 1 de Julho próximo. A nova informação sobre a execução orçamental de 2007, compilada na óptica das contas nacionais, e as decisões de política acima referidas, tornam indispensável uma reavaliação quer do OE2008, quer do Programa de Estabilidade, tendo em vista a continuação do processo de consolidação orçamental, de forma a garantir o cumprimento do objectivo de médio prazo em 2010¹.

O Programa de Estabilidade enviado à Comissão Europeia em Dezembro de 2007 surge como a sequência natural das actualizações anteriores, desde Junho de 2005. O documento mantém, no essencial, os objectivos orçamentais de médio prazo e baseia a sua prossecução no mesmo conjunto de políticas. As novidades principais são a confirmação da perspectiva de o défice das administrações públicas ser igual ou inferior a 3 por cento do PIB em 2007, um ano antes do requerido no âmbito do procedimento dos défices excessivos, e a revisão da avaliação da sustentabilidade das finanças públicas portuguesas, na sequência da reforma dos sistemas públicos de pensões.

Os principais indicadores orçamentais considerados nesta actualização do Programa são apresentados no Quadro 1. De salientar a perspectiva de cumprimento do objectivo de médio prazo para o saldo estrutural e de evolução do rácio da dívida para um valor inferior a 60 por cento, a partir de 2010. A diminuição do défice resultará predominantemente da redução da despesa em rácio do PIB (-2.1 p.p.), sendo o maior contributo oriundo das despesas com pessoal. O documento prevê ainda algum aumento do rácio da receita total relativamente ao PIB (+0.7 p.p.), embora não em consequência da evolução da receita fiscal, que no seu conjunto se manteria estável em rácio do PIB. Estes traços gerais são partilhados pelo OE2008. Na sua avaliação do Programa de Estabilidade, a Comissão e o Conselho apreciaram positivamente a orientação definida, embora assinalando que a prossecução dos objectivos assumidos requer uma implementação efectiva das medidas anunciadas e pode exigir esforços adicionais, em particular se o risco de um crescimento económico abaixo do projectado se materializar.

A análise da sustentabilidade das finanças públicas em Portugal apresentada no Programa de Estabilidade de Dezembro passado já reflecte as novas projecções para a despesa relacionada com o envelhecimento da população, elaboradas na sequência da reforma dos sistemas públicos de pensões. Estas projecções e os indicadores que delas resultam foram examinados e aprovados no Grupo de Trabalho do Envelhecimento (GTE) e no Comité de Política Económica, em Outubro de 2007. Como se pode verificar no Quadro 2, as alterações introduzidas nos sistemas de pensões reduziram significativamente a variação da despesa em pensões em rácio do PIB projectada para Portugal no cenário base do GTE, de 9.3 para 5.0 p.p. entre 2005 e 2050². Em conformidade, os indicadores de sustentabilidade S1 e S2, utilizados pela Comissão Europeia, melhoraram acentuadamente, permitindo a reclassificação de Portugal do grupo de países de alto risco para o grupo de países de médio risco.

O facto de em 2007, à semelhança do sucedido em 2006, os objectivos para a redução do défice terem sido largamente excedidos aumenta a credibilidade do OE2008 e do Programa de Estabilidade. Contudo, o cenário macroeconómico considerado aparece como particularmente favorável quando comparado com os divulgados por outras instituições nacionais ou internacionais. Por sua vez, os riscos são maiores do que o habitual dada a grande incerteza que rodeia a evolução da economia a nível global, no futuro próximo.

(1) No âmbito da reforma do Pacto de Estabilidade e Crescimento, os Estados-membros devem definir um objectivo de médio prazo para o saldo ajustado do 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 actual rácio da dívida pública e o crescimento do produto potencial, assegurando ao mesmo tempo uma margem de segurança suficiente para que o défice não ultrapasse o valor da referência em condições cíclicas desfavoráveis.

(2) O último destes valores pressupõe a manutenção da idade da reforma num contexto marcado pela introdução do factor de sustentabilidade, hipótese menos favorável em termos da despesa com pensões, sendo comparável com o limite superior para o aumento desta rubrica obtido em Pinheiro e Cunha, "MIS: Um modelo para avaliação da sustentabilidade da segurança social pública portuguesa", Banco de Portugal, Occasional Papers nº 2, 2007.

Quadro 1

PRINCIPAIS INDICADORES ORÇAMENTAIS NA ACTUALIZAÇÃO DO PROGRAMA DE ESTABILIDADE

Em percentagem do PIB

	2007	2008	2009	2010	2011
Saldo total das administrações públicas	-3.0	-2.4	-1.5	-0.4	-0.2
Receita total	42.4	42.7	42.8	43.1	43.1
Despesa total	45.4	45.1	44.4	43.5	43.3
Saldo primário	-0.1	0.5	1.3	2.2	2.5
Saldo total estrutural	-2.1	-1.6	-1.1	-0.4	-0.4
Variação	0.7	0.5	0.5	0.7	0.0
Saldo primário estrutural	0.8	1.3	1.7	2.3	2.2
Variação	0.8	0.5	0.4	0.6	-0.1
Dívida pública	64.4	64.1	62.5	59.7	56.7
<i>Por memória:</i>					
Taxa de variação do PIB real	1.8	2.2	2.8	3.0	3.0

Fonte: Actualização de Dezembro de 2007 do Programa de Estabilidade.

Quadro 2

PROJEÇÕES DA DESPESA PÚBLICA COM PENSÕES

Variação da despesa em pensões no período 2005-2050 (em % do PIB)

Relatório GTE 2006 ^(a)	9.3
Actualização GTE 2006 = PEC Dez. 2007 ^(b)	5.0
Pinheiro e Cunha (2007)	
i) Adiamento da idade de reforma	1.0
ii) Manutenção da idade de reforma	4.4

Indicadores de sustentabilidade (cenário 'objectivo de médio prazo' ^(c))

S1 (variação permanente do saldo primário necessária para assegurar um rácio da dívida igual a 60 por cento em 2050)	
Antes da reforma ^(d)	2.5
Após reforma (PEC Dez. 2007) ^(b)	0.8
S2 (variação permanente do saldo primário necessária para assegurar o cumprimento da restrição orçamental intertemporal)	
Antes da reforma ^(d)	5.2
Após reforma (PEC Dez. 2007) ^(b)	2.7

Notas: (a) Economic Policy Committee and European Commission, "The impact of ageing on public expenditure: projections for the EU25 Member States on pensions, health care, long-term care, education and unemployment transfers (2004-2050)", European Economy Special Report no.1, 2006. (b) Actualização de Dezembro de 2007 do Programa de Estabilidade. (c) Este cenário assume o cumprimento do objectivo de médio prazo em 2010. (d) European Commission, "The long-term sustainability of public finances in the European Union", European Economy no.4, 2006.

Por outro lado, uma parte importante das taxas de variação observadas em 2007 das principais rubricas da despesa terá sido devida a factores que nos próximos anos já não contribuirão, pelo menos na mesma medida, para moderar o crescimento da despesa. O congelamento de progressões automáticas nas carreiras, a limitação das

reformas antecipadas, a alteração dos procedimentos na atribuição dos subsídios de desemprego e as descidas de participações nos medicamentos são alguns exemplos de medidas que afectam permanentemente o nível da despesa, mas apenas temporariamente a sua taxa de variação. Adicionalmente, apesar da diminuição do número de funcionários públicos resultante da política de reformas e admissões continuar este ano a contribuir para conter a expansão da despesa, existe incerteza quanto ao impacto das restantes medidas da reforma da administração pública. No que respeita às receitas, pode verificar-se uma atenuação dos ganhos adicionais na colecta dos impostos e contribuições devidos no ano e uma diminuição da cobrança de montantes em atraso que pode mitigar o comportamento favorável dos ganhos de eficácia na cobrança fiscal observados nos últimos anos. A relevância quantitativa destes factores, no seu conjunto, está rodeada de alguma incerteza, o que implica uma cuidadosa monitorização da evolução das finanças públicas ao longo do ano e a eventual adopção de medidas para garantir a indispensável convergência para o objectivo de médio prazo de um défice estrutural de 0.5 por cento em 2010.



ARTIGOS

Efeitos Económicos da Globalização: Lições de Modelos de Comércio

Efeito das Fricções Financeiras no Desenvolvimento Económico

Globalização, Alterações Estruturais das Exportações
e Termos de Troca de Portugal

Análise da Eficiência dos Hospitais-Empresa:
Uma Aplicação da *Data Envelopment Analysis*

EFEITOS ECONÓMICOS DA GLOBALIZAÇÃO: LIÇÕES DE MODELOS DE COMÉRCIO*

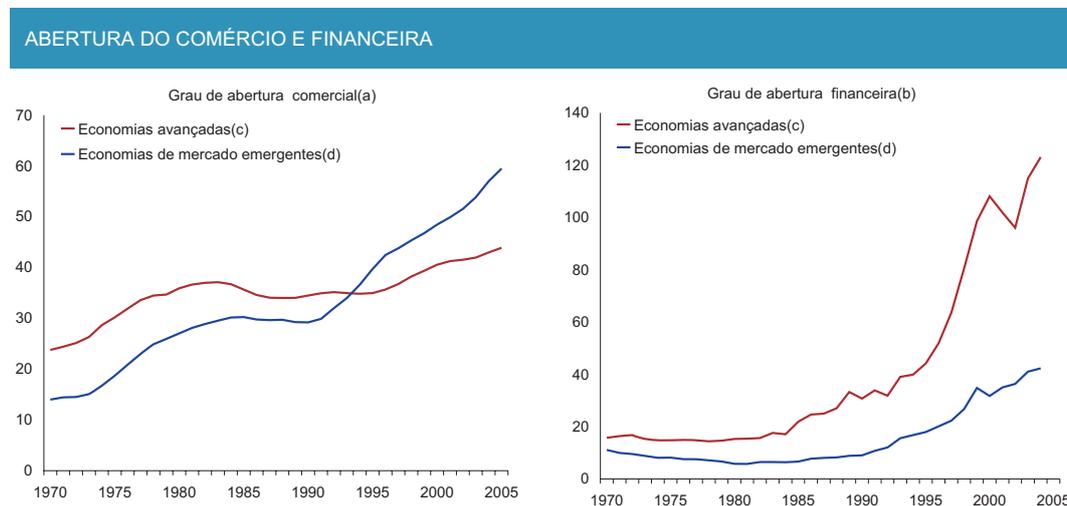
Cristina Manteu**1

1. INTRODUÇÃO

A globalização é um termo geral utilizado para designar o processo crescente de integração económica internacional, que abrange o aumento significativo do comércio de bens e serviços e o aumento da mobilidade inter-fronteiras dos factores produtivos. A globalização não é um fenómeno recente, mas intensificou-se a partir do início da década de 90. Em 1990-2005, o crescimento médio do comércio mundial de bens e serviços aumentou, tendo continuado a exceder o crescimento do produto mundial. Deste modo, o grau de abertura comercial aumentou de forma significativa, quer nas economias avançadas, quer nas principais economias de mercado emergentes (Gráfico 1). A abertura financeira também se acentuou nestes dois grupos de países a partir do início da década de 90, reflectindo, em larga medida, o forte aumento dos fluxos mundiais de investimento directo estrangeiro.

O maior ritmo do processo de globalização reflecte uma série de factores. Em primeiro lugar, é resultado de novos avanços na liberalização do comércio mundial e dos movimentos de capitais, tendo sido possibilitado pelo progresso tecnológico que implicou um decréscimo significativo nos custos dos transportes, comunicações e coordenação. Em segundo lugar, a aceleração da globalização reflecte

Gráfico 1



Fonte: *World Economic Outlook* do FMI (Abril de 2006).

Notas: (a) Medida como a soma das exportações e importações em percentagem do PIB (média móvel de cinco anos). (b) Medida como a soma dos stocks das disponibilidades sobre as responsabilidades para com o exterior de investimento directo e de carteira estrangeiro em percentagem do PIB. (c) Alemanha, Austrália, Áustria, Bélgica, Canadá, Dinamarca, Espanha, Estados Unidos, Finlândia, França, Grécia, Irlanda, Islândia, Itália, Japão, Luxemburgo, Noruega, Países Baixos, Portugal, Reino Unido, Suécia e Suíça. (d) África do Sul, Argentina, Brasil, Chile, China, Colômbia, Coreia, Egipto, Equador, Filipinas, Hungria, Índia, Indonésia, Malásia, México, Peru, Polónia, República Checa, República Dominicana, Roménia, Rússia, Tailândia, Turquia e Venezuela.

* As opiniões expressas no artigo são da responsabilidade da autora não coincidindo necessariamente com as do Banco de Portugal, todos os erros e omissões são da exclusiva responsabilidade da autora.

** Departamento de Estudos Económicos, Banco de Portugal.

(1) A autora agradece os comentários e sugestões de I. Abreu, N. Alves, J. Amador, S. Cabral, M. Centeno, R. Duarte, C. Leal, L. Opromolla e J. Sousa.

a crescente abertura das economias de mercado emergentes e em desenvolvimento – muitas das vezes na sequência de reformas políticas e económicas – com especial ênfase nas grandes economias, como a China e a Índia, e os países da Europa Central e de Leste. O grupo de economias de mercado emergentes e em desenvolvimento tem registado fortes aumentos na actividade e nos fluxos de comércio internacional, o que se reflecte na sua maior relevância económica a nível mundial. Por último, a emergência destas novas economias dotadas de abundante mão-de-obra e a diminuição dos custos dos transportes, comunicações e coordenação vieram reforçar a tendência para a reorganização dos processos produtivos numa base mundial, tendo em vista a redução de custos. Em particular, no período mais recente, verificou-se um aumento das transferências de actividades industriais e de serviços empresariais das economias avançadas para países com custos de produção mais baixos. Esta transferência consiste em contratar parte do processo produtivo a fornecedores estrangeiros, abrangendo a produção de partes, componentes ou produtos semiacabados, bem como de serviços. A evidência desta crescente fragmentação geográfica dos processos produtivos é dada pelo aumento do volume do comércio de bens intermédios e serviços empresariais, bem como pelo acréscimo dos fluxos de investimento directo estrangeiro.

A globalização implica mudanças rápidas do enquadramento mundial que deverão ter um impacto abrangente tanto nas economias avançadas como nas economias de mercado emergentes. As questões frequentemente levantadas e que dominam o debate político incluem saber em que medida a globalização trará melhorias em termos de bem-estar para as economias envolvidas, de que forma os custos e benefícios potenciais se concretizarão (e através de que canais), como serão afectados os padrões de especialização, qual será o impacto sobre a distribuição do rendimento na economia e o que poderá ser feito para facilitar o ajustamento.

O debate sobre o impacto da globalização nem sempre é orientado pela teoria económica (ou baseado em evidência empírica sistemática). Contudo, a teoria do comércio internacional, em particular, deverá fornecer respostas informadas a muitas das questões levantadas. Neste contexto, o objectivo deste artigo é o de apresentar uma análise selectiva e não analítica dos efeitos da globalização para as economias avançadas que resultam dos modelos de comércio. O artigo deverá ser encarado sobretudo como um contributo para a melhoria da qualidade do debate sobre a globalização. Nesta revisão da literatura de comércio internacional, alguns temas não são tidos em consideração (por exemplo, os desequilíbrios no comércio, dado que os modelos analisados assumem tipicamente o equilíbrio da balança comercial²). Os custos de ajustamento de curto prazo associados às alterações na especialização induzidas pelo comércio também não são uma característica dos modelos examinados. As alterações na especialização implicam reestruturação, isto é, que as economias têm de transferir recursos produtivos para utilizações alternativas, o que os modelos assumem que acontece de modo instantâneo³. Como o título do artigo sugere, também não são tidas em conta as questões levantadas pela globalização financeira. O principal enfoque é a avaliação do impacto da globalização do comércio, com especial ênfase para as consequências da integração de grandes economias abundantes em trabalho no sistema de comércio mundial e da crescente fragmentação internacional da produção. Em particular, o artigo analisa os efeitos destes desenvolvimentos sobre o bem-estar e a distribuição do rendimento nas economias avançadas.

(2) Para uma referência recente incorporando desequilíbrios num modelo quantitativo de fluxos comerciais, veja-se Dekle, Eaton e Kortum (2007).

(3) Os modelos assumem, por exemplo, que todos os trabalhadores estavam empregados antes da liberalização do comércio e que, após a liberalização, todos os trabalhadores são automaticamente reafectados a outros sectores ou empresas. Contudo, na realidade, a transição demorará certamente algum tempo e implicará perdas de bem-estar associadas ao desemprego temporário devido à rigidez salarial ou aos custos incorridos pela procura de emprego, transferência e reconversão. Embora o desemprego transitório não seja um argumento fundamental contra a globalização, serve para sustentar iniciativas de política que reforcem a flexibilidade e adaptabilidade do mercado de trabalho, passíveis de contribuir para uma reafecção de recursos rápida e eficiente na economia.

O resto do artigo encontra-se organizado da seguinte forma. A Secção 2 analisa o impacto previsto da globalização no quadro dos modelos de comércio de livro de texto, os quais incluem o modelo ricardiano de um só factor produtivo, o modelo de dois factores de Heckscher-Ohlin-Samuelson e os novos modelos de comércio que incorporam economias de escala e concorrência monopolística desenvolvidos na década de 80. A Secção 3 centra-se nas conclusões da literatura mais recente sobre o comércio, nomeadamente os chamados “novos novos” modelos de comércio que incorporam heterogeneidade ao nível das empresas. A Secção 4 analisa as implicações de modelos desenvolvidos para incorporar uma característica específica do processo de globalização actual: a crescente fragmentação internacional da produção. A Secção 5 discute algumas questões relativas à política económica num contexto de maior globalização, em particular para uma pequena economia aberta. A Secção 6 sintetiza as principais conclusões.

2. MODELOS DE COMÉRCIO DE LIVRO DE TEXTO

De acordo com a teoria do comércio internacional, os países comercializam por duas razões: para tirar partido das respectivas diferenças e para beneficiar de economias de escala na produção e da diferenciação de produtos. No primeiro tipo de modelos, o comércio acontece porque os países podem beneficiar das respectivas diferenças especializando-se na produção dos bens em cuja produção são relativamente eficientes, ou seja, nos quais têm uma vantagem comparativa. O modelo ricardiano sublinha as diferenças tecnológicas (de produtividade) como fonte da vantagem comparativa; o modelo de Heckscher-Ohlin-Samuelson centra-se nas diferenças nas dotações de factores. As transacções comerciais resultantes são do tipo inter-industrial, ou seja, as exportações e importações de um país provêm de diferentes indústrias. No segundo tipo de modelos, a combinação de economias de escala com a preferência do consumidor por variedade leva cada país a especializar-se na produção de apenas algumas variedades. O comércio resultante é intra-industrial, isto é, consiste no comércio nos dois sentidos de produtos semelhantes ou variedades (as exportações e importações dos países ocorrem na mesma indústria). Ambos os padrões de comércio estão presentes no processo de globalização em curso. Todavia, os modelos de comércio de vantagem comparativa parecem ser mais pertinentes para avaliar o impacto da crescente integração no sistema de comércio mundial das economias de mercado emergentes, as quais diferem consideravelmente das economias mais avançadas em termos de produtividades relativas e/ou disponibilidade dos factores de produção.

2.1. O modelo de Ricardo

O modelo de Ricardo é o modelo de comércio mais simples que se pode utilizar para responder à questão de como as economias avançadas podem beneficiar de um aumento do comércio com economias de mercado emergentes com baixos custos de produção. Em primeiro lugar, é importante referir que o grande diferencial entre os custos salariais das economias avançadas e das economias de mercado emergentes reflecte, em larga medida, um diferencial igualmente expressivo entre as respectivas produtividades por trabalhador. Ou seja, os salários na China e na Índia são baixos porque a produtividade nesses países também é baixa⁴. Em segundo lugar, estes salários e produtividades são médias nacionais. Há uma dispersão considerável entre os vários sectores/indústrias das economias. Estas diferenças entre as produtividades dos sectores e países são precisamente o que dá origem ao comércio internacional de acordo com a vantagem comparativa e aos benefícios associados.

(4) Ver Golub (1998) para evidência de que as diferenças internacionais nos custos unitários do trabalho são bastante inferiores às diferenças nos salários, porque as grandes disparidades nos salários se reflectem sobretudo em diferenciais igualmente substanciais da produtividade.

Na sua forma mais simples, o modelo de Ricardo assume dois países, dois bens e apenas um factor de produção (normalmente o trabalho), sem mobilidade entre países. Os bens são produzidos com rendimentos constantes à escala e em concorrência perfeita. O principal conceito do modelo de Ricardo é o de vantagem comparativa. O princípio da vantagem comparativa é apenas uma questão de eficiência relativa e expressa que todos os países podem ter ganhos se se especializarem na produção dos bens em que são relativamente mais eficientes a produzir. Ainda que um país tenha uma maior produtividade em todos os sectores em relação a outro país – ou seja, o país tenha uma vantagem absoluta em produzir tudo – é possível demonstrar que os dois países possam comercializar com benefício mútuo. O país com produtividade elevada especializa-se na produção de bens onde a sua vantagem é relativamente maior e o país menos produtivo especializa-se na produção de bens onde a sua desvantagem de produção é relativamente menor. Por outras palavras, cada economia deverá especializar-se no sector em que tem vantagem comparativa⁵.

A especialização produtiva de acordo com a vantagem comparativa permite uma melhoria dos padrões de vida de ambos os países, porque o modelo de organização mundial da produção resultante é mais eficiente do que se cada país produzisse apenas para o seu próprio mercado. O comércio com base nas vantagens comparativas leva a que os residentes de cada país possam importar bens do exterior a um preço relativo mais baixo e exportar os bens produzidos internamente a um preço relativo mais alto, criando um aumento inequívoco do seu rendimento real.

Dada a simplicidade do modelo ricardiano, pode ser tentador afirmar que as suas implicações poderão não ser úteis para descrever o mundo real. Contudo, as leis da vantagem comparativa mostraram ser válidas em modelos mais gerais (Deardorff (1980, 2005b)).

Uma outra pergunta que pode encontrar resposta no contexto do modelo de Ricardo é de que forma o equilíbrio do comércio livre se altera quando as produtividades tecnológicas de um dos parceiros comerciais se alteram. A pergunta é pertinente dado que algumas economias de mercado emergentes têm registado um rápido crescimento da produtividade. A questão foi levantada num artigo de Samuelson (2004), que comparou a situação de comércio livre com a situação de comércio livre com um parceiro comercial que regista progresso técnico num dos sectores de produção. Este autor mostrou que os resultados não são claros. Os aumentos da produtividade devido a alterações tecnológicas num parceiro comercial podem representar um benefício para ambos os países, mas também podem beneficiar apenas um país enquanto prejudicam o outro ao reduzir os ganhos potenciais do comércio⁶.

Considere-se o caso em que um dos países (a economia avançada) tem uma vantagem absoluta na produção de ambos os bens, e o outro (a economia de mercado emergente) regista um aumento da produtividade num dos seus sectores. A economia avançada obterá ganhos se o aumento na produtividade ocorrer na produção do bem no qual a economia de mercado emergente tinha vantagem comparativa (e que a economia avançada já importava). A lógica prende-se com o facto de a economia avançada ser inteiramente dependente da oferta estrangeira desse bem no equilíbrio comercial de partida, e assim a melhoria na tecnologia estrangeira favorece mais produção, o que terá de melhorar os termos de troca para a economia avançada. O maior rendimento na economia de mercado emergente pode também levar a uma maior procura do bem exportado pela economia avançada. A economia de mercado emergente sofre uma perda nos seus termos de troca. Se este tipo de alteração dos

(5) De um modo mais formal, assumindo que a produção requer apenas trabalho em montantes fixos por unidade produzida (seja a_{CG} o montante de trabalho necessário para produzir uma unidade do bem G no país C), então o país A tem vantagem comparativa na produção do bem 1 se o conseguir produzir com menos trabalho relativamente ao bem 2, em comparação com o país B. Isto é, $\frac{a_{1A}}{a_{1B}} < \frac{a_{2A}}{a_{2B}}$.

A vantagem comparativa envolve uma dupla comparação, entre bens e entre países. Assim, é impossível, por definição, um país ter desvantagem comparativa em todos os bens.

(6) Gomory e Baumol (2004) apresentam conclusões semelhantes no contexto de um modelo ricardiano com economias de escala.

preços relativos for suficientemente grande para contrabalançar os efeitos favoráveis iniciais do aumento da capacidade produtiva do país, pode ocorrer uma diminuição dos seus níveis de bem-estar. Este seria um caso de crescimento empobrecedor (*immiserizing growth*)⁷ na economia de mercado emergente. No entanto, a generalidade dos economistas admite que ambos os países beneficiam deste tipo de aumento da produtividade.

Se a melhoria de produtividade na economia de mercado emergente ocorrer no bem em que esta não tinha, até à data, vantagem comparativa, a economia avançada poderá acabar por apresentar perdas, embora também haja a possibilidade de registar ganhos.⁸ No exemplo apresentado em Samuelson (2004), assumia-se que o aumento da produtividade era de uma magnitude tal que fazia desaparecer toda a vantagem comparativa das economias – ou seja, os países tornavam-se idênticos em termos de produtividades relativas – e assim deixava de haver razão para as trocas comerciais. Neste caso, o crescimento na economia de mercado emergente faz com que a economia avançada fica em pior situação porque perde os ganhos do comércio internacional anteriores e o seu bem-estar volta a ser o de autarcia. A economia de mercado emergente fica melhor nesta nova situação em que não existem relações comerciais do que na situação de autarcia inicial, dado que agora tem o benefício da sua maior produtividade. Embora o caso seja interessante em termos teóricos – pode ser encarado como o pior dos cenários – não se deverá sobrestimar a sua relevância prática num mundo onde o comércio internacional está a crescer a taxas que ultrapassam as taxas de crescimento do produto. Além disso, as melhorias da produtividade no exterior no bem inicialmente exportado pela economia avançada podem resultar num ganho efectivo para os seus residentes se a alteração na produtividade conduzir a uma inversão da vantagem comparativa entre os dois países (isto é, a economia avançada torna-se exportadora do bem que anteriormente importava). Em resumo, em reacção a um aumento da produtividade na economia de mercado emergente, o retorno à autarcia implicaria sempre uma perda de bem-estar para a economia avançada face ao novo equilíbrio do comércio livre, excepto no caso extremo considerado por Samuelson, no qual as duas situações seriam equivalentes.

A discussão anterior serve para sublinhar que os termos de troca são altamente relevantes na avaliação dos efeitos da globalização sobre o bem-estar. Contudo, convém notar que este indicador também é influenciado por factores que podem não estar directamente relacionados com a globalização⁹. Os dados do Gráfico 2 parecem sugerir que a intensificação da globalização e o rápido crescimento da produtividade registado pelas economias de mercado emergentes não estiveram associados a uma deterioração dos termos de troca das economias avançadas. De facto, os termos de troca deste grupo de países não apresentaram alterações significativas no período recente, embora tal possa ocultar alguma variação nas várias economias. Em particular, o Gráfico 3 mostra que, embora os termos de troca tenham permanecido praticamente estáveis nos EUA, apresentaram uma ligeira diminuição na área do euro. O Japão registou uma perda mais significativa dos termos de troca no mesmo período. Também se observou uma deterioração dos termos de troca nas economias de mercado emergentes da Ásia.

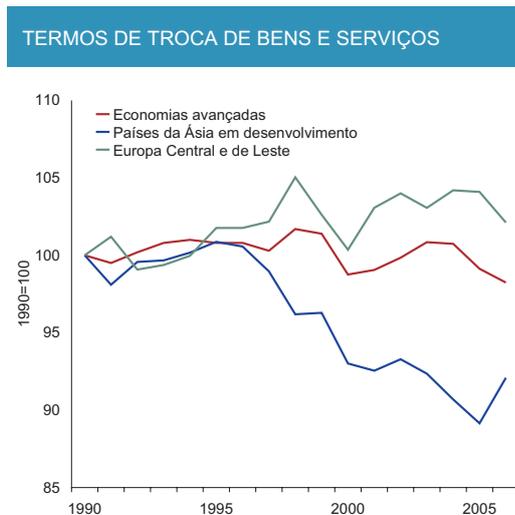
As perguntas às quais o modelo ricardiano não pode responder são as relacionadas com a distribuição dos ganhos da globalização dentro de cada país. O modelo de Ricardo é um modelo de agente representativo da economia em que todos são iguais, e por isso o comércio livre melhora o bem-estar de todas as partes.

(7) Bhagwati (1958) foi o primeiro a utilizar o termo *immiserizing growth* para designar o crescimento que piora os termos de troca de tal forma que o rendimento real do país regista uma queda.

(8) Ruffin e Jones (2007) pormenorizam as condições para os diferentes resultados, na análise de transferência internacional de tecnologia num modelo ricardiano.

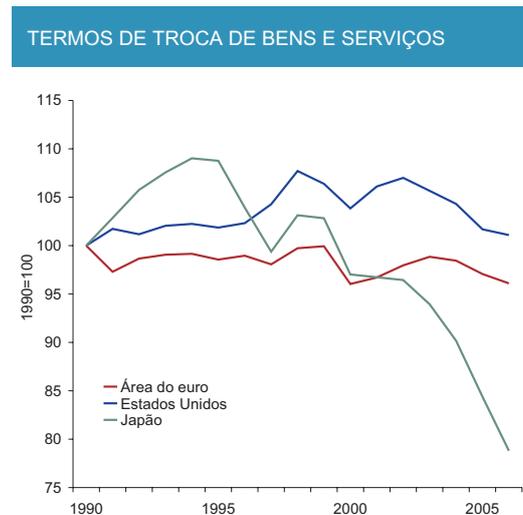
(9) Nos últimos anos, houve uma subida dos preços internacionais das matérias-primas, como o petróleo e os metais, a qual pode estar indirectamente associada à intensificação da globalização. O aumento da produção mundial ligado à globalização implica um aumento da procura de matérias-primas que, associada a uma oferta inelástica, é provável que induza uma subida do seu preço relativo.

Gráfico 2



Fonte: World Economic Outlook Database do FMI (Outubro de 2007).

Gráfico 3



Fontes: World Economic Outlook Database do FMI (Outubro de 2007) e Thompson Datastream.

2.2. O modelo de Heckscher-Ohlin-Samuelson

O modelo habitualmente utilizado para analisar questões potenciais respeitantes à distribuição dos ganhos da globalização dentro de cada país é o de Heckscher-Ohlin-Samuelson (adiante designado por H-O-S). Este modelo explica por que razão poderá haver vencedores e perdedores da globalização ao nível dos países e quem estes são concretamente. O modelo H-O-S relaciona a especialização e o comércio com as diferenças entre países na dotação de factores de produção como o capital e o trabalho. Especificamente, a vantagem comparativa neste modelo resulta de diferenças nas dotações relativas de factores entre países e diferenças nas intensidades relativas de factores entre indústrias.

Na sua formulação original, o modelo H-O-S considera dois bens, dois países e dois factores (trabalho e capital). Os pressupostos do modelo consideram países idênticos, excepto nas dotações relativas de factores (ou seja, as mesmas preferências e tecnologia). Ambos os países produzem ambos os bens e a produção de ambos os bens utiliza ambos os factores, que se movem livremente entre os sectores mas não entre os países. Este modelo gera algumas proposições importantes.

A primeira é o teorema de Heckscher-Ohlin, segundo o qual cada país se especializa e exporta o bem em cujo processo produtivo seja utilizado de forma relativamente intensiva o factor de produção relativamente mais abundante. Para efeitos ilustrativos, assumamos que a economia avançada é abundante em capital e a economia de mercado emergente é abundante em trabalho (sendo a abundância definida em termos do rácio capital-trabalho). Considere-se que os dois bens são máquinas e têxteis, cuja produção é intensiva em capital e trabalho, respectivamente (a intensidade dependendo do rácio de capital em relação ao trabalho utilizado na produção). Na ausência de trocas comerciais, o preço relativo das máquinas seria mais baixo na economia avançada do que na economia de mercado emergente. O comércio leva a uma convergência dos preços relativos: o preço relativo das máquinas aumentará na economia avançada e diminuirá na economia de mercado emergente. Na economia avançada, esse aumento no preço relativo das máquinas levará a um aumento da produção de máquinas e a uma diminuição do seu consumo relativo, tornando-se a economia avançada exportadora de máquinas e importadora de têxteis. O inverso ocorre na economia de mercado emergente.

A segunda proposição gerada pelo modelo H-O-S é o teorema de Stolper-Samuelson, que mostra quem ganha e quem perde quando há abertura de um país ao comércio. Segundo este teorema, quando o preço relativo de um bem se reduz, a remuneração real do factor utilizado intensivamente na sua produção também se reduz. Assim, a resposta é que o factor relativamente abundante ganha e o factor relativamente escasso perde. Se o capital é o factor relativamente abundante na economia avançada, uma abertura ao comércio implicará que a remuneração do capital nessa economia aumenta mais que proporcionalmente em comparação com o preço de ambos os bens, enquanto a remuneração do trabalho cai relativamente ao preço de ambos os bens. Este é um resultado bastante importante, amplamente citado no debate sobre globalização e desigualdade da distribuição de rendimentos. As variações nos preços relativos no modelo H-O-S têm efeitos muito significativos sobre a distribuição do rendimento: uma variação no preço relativo dos bens altera a distribuição do rendimento de uma forma que beneficia os detentores de um factor de produção enquanto prejudica os detentores de outro.

Por último, segundo o teorema da igualização dos preços dos factores, o comércio internacional tenderá a aproximar as remunerações dos factores entre os países, implicando uma igualização total em determinadas circunstâncias. Intuitivamente, o comércio de bens finais substitui, no essencial, o movimento de factores entre países para igualizar a remuneração relativa dos factores.

Embora os resultados do modelo simples de 2x2x2 de H-O-S não sejam facilmente generalizados a modelos com uma maior dimensionalidade (mais factores ou mais bens) ou hipóteses menos restritivas, pode demonstrar-se que se mantêm válidos de forma fraca (Jones e Neary (1984))¹⁰.

A evidência disponível tende a confirmar a ideia que os rácios capital-trabalho são muito mais baixos nas economias de mercado emergentes do que nas economias avançadas (Gráfico 4)¹¹. Além disso, os trabalhadores com níveis de qualificação mais elevados (utilizando como *proxy* os que frequentaram o ensino superior) têm um peso maior na população activa das economias avançadas do que em algumas das economias de mercado emergentes (Gráfico 5). Estes dados, juntamente com o teorema de Heckscher-Ohlin, corroboram a ideia que as economias avançadas tenderão a ter vantagem comparativa na produção de bens intensivos em capital e em trabalho qualificado, enquanto a vantagem comparativa das economias de mercado emergentes deverá relacionar-se, mais provavelmente, com a produção de bens intensivos em trabalho menos qualificado. Isto pode parecer óbvio, mas, tal como referido por Rogoff (2005), mesmo nos dias de hoje, é incrível a quantidade de pessoas que estão convencidas que a China (que, com 1.3 mil milhões de pessoas, é claramente um país abundante em trabalho) irá exportar de tudo para todos os países, com a abertura ao comércio.

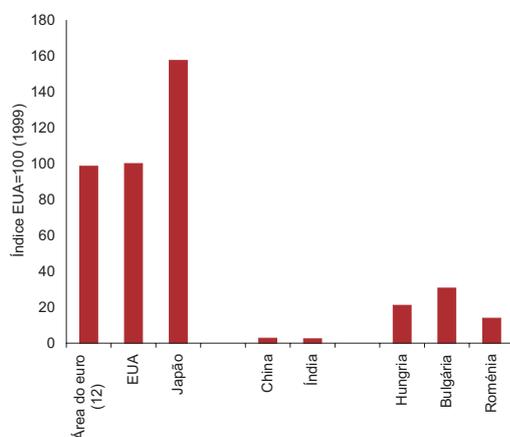
O teorema de Stolper-Samuelson continua a ser o resultado teórico central que orienta a análise dos efeitos distributivos do comércio entre países com diferentes dotações de factores. De acordo com este teorema, prevê-se que a crescente integração das economias abundantes em trabalho na economia mundial exerça pressão descendente sobre a remuneração do trabalho nas economias avançadas (nas quais é o factor relativamente escasso). Tal implica que a fracção de rendimento nacional recebida pelo trabalho – a parcela dos rendimentos de trabalho no valor acrescentado bruto, que pode ser expressa como o rácio da remuneração por trabalhador em relação à sua produtividade média – nessas economias deverá cair à medida que aumentam os fluxos do comércio com as economias de mercado emergentes e as alterações de especialização associadas. Os dados mostram que houve

(10) Demonstrar que o modelo de H-O-S é validado empiricamente tem sido uma tarefa difícil (para uma panorâmica geral, ver Krugman e Obstfeld (2000)). Note-se, em particular, que uma total igualização dos preços dos factores não é evidente nos dados, o que pode reflectir o facto de alguns pressupostos essenciais necessários para estabelecer este resultado não se observarem na realidade.

(11) Existem diversos problemas envolvidos na medição das dotações de factores, em particular dos stocks de capitais. Embora a utilização de fontes e metodologias de dados alternativas possa resultar em valores diferentes dos apresentados no Gráfico 4, a avaliação qualitativa não se deverá alterar

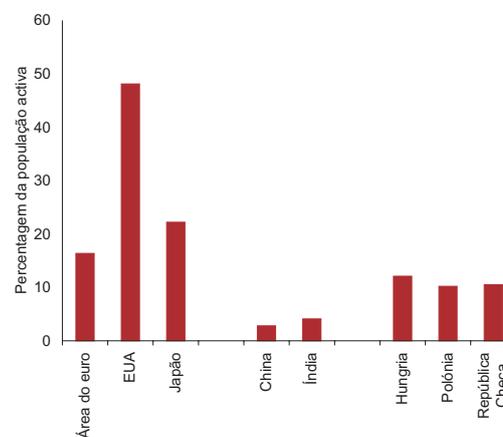
Gráfico 4

RÁCIOS DO CAPITAL FÍSICO EM RELAÇÃO AO TRABALHO



Fonte: Banco Mundial (Sandeep Mahajan (PRMEP), 2002). Os preços e as taxas de câmbio referem-se a 1987.

Gráfico 5

POPULAÇÃO ACTIVA COM FREQUÊNCIA DO ENSINO SUPERIOR^(a)

Fonte: Barro, R. e Lee, J. (2000), *International Data on Educational Attainment: Updates and Implications*.

Nota: (a) Percentagem da população activa com idade igual ou superior a 15 anos que frequentou o ensino superior em 2000.

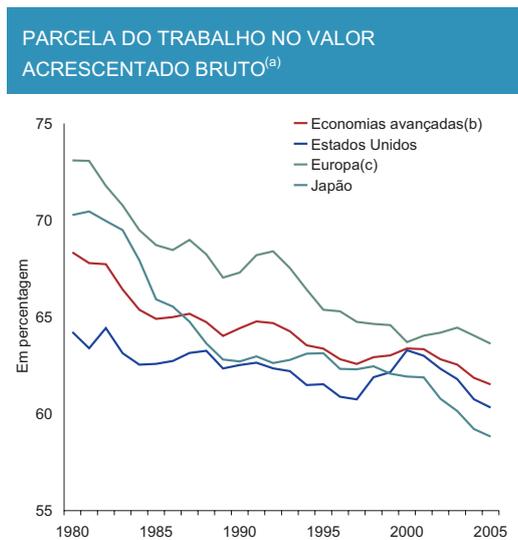
uma redução desta parcela desde o início dos anos 80 nas várias economias avançadas (ver Gráfico 6). Não obstante, esta evolução pode reflectir outros factores para além da globalização.

O período em análise também se caracterizou por alterações significativas nas tecnologias de produção e nas políticas do mercado de trabalho. É esperado que o progresso tecnológico, especialmente nos sectores da informação e comunicação, estimule a acumulação de capital e favoreça a procura de trabalho qualificado em detrimento do trabalho pouco qualificado. Assim, a globalização e o progresso tecnológico envidado para a utilização do capital (*“capital augmenting”*) deverão ter impactos análogos sobre a remuneração do trabalho e a sua parcela no valor acrescentado bruto. Esta parcela pode também ser indirectamente afectada pelas políticas do mercado de trabalho, uma vez que estas podem facilitar ou dificultar o ajustamento da economia à globalização e ao progresso tecnológico. Dada a forma complexa de interacção entre estes factores, é empiricamente difícil isolar os seus efeitos.

Num estudo empírico, o FMI (2007) mostra que o progresso tecnológico e, em menor grau, a globalização terão contribuído para a redução da parcela dos rendimentos de trabalho no rendimento nacional das economias avançadas, enquanto as alterações nas políticas do mercado de trabalho terão tido, em geral, um impacto menor embora positivo sobre esta parcela. Estes resultados são globalmente consistentes com as conclusões apresentadas noutros estudos recentes (Secretariado Internacional do Trabalho e Organização Mundial do Comércio (2007), Guscina (2007), Jaumotte e Tytell (2007), Ellis e Smith (2007))¹².

(12) Existe também uma vasta literatura empírica que associa a desigualdade salarial entre trabalhadores qualificados e pouco qualificados à globalização e ao progresso tecnológico, em particular para a economia dos EUA (ver Slaughter (1998) para uma resenha desta literatura). A maioria destes estudos conclui que o progresso tecnológico envidado para a utilização de trabalho qualificado foi uma causa de desigualdade salarial mais importante do que o comércio internacional.

Gráfico 6



Fonte: *World Economic Outlook* do FMI (Abril de 2007).

Notas: (a) Estimado a partir do peso das remunerações dos empregados e trabalhadores por conta própria no valor acrescentado. (b) As economias avançadas incluem a Alemanha, Austrália, Áustria, Bélgica, Canadá, Dinamarca, Espanha, Estados Unidos, Finlândia, França, Irlanda, Itália, Japão, Noruega, Países Baixos, Portugal, Reino Unido, Suécia; dados ponderados utilizando séries relativas ao PIB em dólares dos EUA. (c) A Europa inclui a Alemanha, Áustria, Bélgica, Dinamarca, Espanha, Finlândia, França, Irlanda, Itália, Noruega, Países Baixos, Portugal e Suécia.

2.3. Novos modelos de comércio internacional de rendimentos crescentes à escala e concorrência monopolística

O comércio não tem de resultar de vantagens comparativas. O comércio reciprocamente benéfico pode resultar de economias de escala e da diferenciação de produtos. Os rendimentos crescentes à escala fazem com que seja vantajoso para as empresas em cada economia especializarem-se na produção de apenas uma gama limitada de produtos diferenciados (ou variedades), o que permite uma produção mais eficiente. Os países efectuam então trocas entre si de modo a conseguirem consumir toda a gama de produtos. Estas trocas ocorrerão nos dois sentidos ao nível dos sectores (comércio intra-industrial horizontal), porque as empresas nas duas economias produzem bens diferenciados.

Os novos modelos de comércio introduziram as economias de escala, a diferenciação de produtos e as funções de utilidade incluindo a preferência por variedade, tendo substituído a hipótese de concorrência perfeita nos mercados do produto pela de concorrência monopolística¹³. Os artigos iniciais sobre esta classe de modelos foram da autoria de Helpman (1981) e Krugman (1979, 1980, 1981). Estes modelos foram concebidos, em larga medida, para explicar por que razão países semelhantes comercializam tanto e por que razão a maior parte do seu comércio é intra-industrial (ao contrário do comércio inter-industrial motivado pelas vantagens comparativas). Por essa razão, estes modelos podem ser menos pertinentes para avaliar o impacto da vaga actual de globalização que se caracteriza por um crescimento particularmente rápido dos fluxos de comércio entre economias que diferem nos seus recursos e tecnologias de produção. Todavia, o processo de convergência do rendimento per capita

(13) Apenas se fará referência aos modelos de comércio das economias de escala internas à empresa (ou seja, os custos médios da empresa caem com o aumento da sua própria produção), que implicam uma estrutura de mercado de concorrência imperfeita. As economias de escala externas, que ocorrem quando o custo unitário depende, ao invés, da dimensão da indústria, também podem ser uma causa do comércio internacional. Contudo, o comércio com base em economias de escala externas tem efeitos mais ambíguos sobre o bem-estar nacional em comparação com o comércio baseado em economias de escala internas. Para uma introdução geral a ambos os tipos de modelos, ver o capítulo 6 de Krugman e Obstfeld (2000).

das economias de mercado emergentes deverá ser acompanhado por um movimento no sentido de uma maior semelhança dos rácios capital-trabalho, dos níveis de qualificação, da tecnologia, etc., face às economias avançadas. Tal implica que o comércio entre estes grupos de países irá passar gradualmente do tipo inter-industrial para o intra-industrial e que as conclusões dos novos modelos de comércio poderão adquirir uma relevância crescente.

De que forma a existência de comércio intra-sectorial originado por economias de escala e pela diferenciação de produtos altera as conclusões a que se chegou nas secções anteriores, no que respeita aos efeitos do comércio sobre o bem-estar e a distribuição do rendimento nas economias avançadas?

Em primeiro lugar, o comércio intra-industrial gera ganhos suplementares, para além dos resultantes do comércio baseado nas vantagens comparativas. Ao estabelecer comércio intra-industrial, um país pode ao mesmo tempo reduzir o número de bens que produz e aumentar a variedade de bens disponível para os seus consumidores. Ao produzir menos variedades, o país pode produzir cada uma em maior escala, com uma maior produtividade e custos mais baixos (efeitos pró-concorrenciais e de escala). Paralelamente, os consumidores beneficiam de uma maior escolha de produtos diferenciados (efeito de variedade)¹⁴.

Em segundo lugar, a análise da secção anterior da distribuição dos ganhos do comércio demonstrou que o comércio não traria benefícios a todos os residentes de um país, isto é, o comércio no modelo H-O-S induz alterações na distribuição do rendimento que são sempre suficientes para assegurar que o rendimento real dos factores de produção escassos no país se reduz. No entanto, se o comércio intra-industrial for o tipo dominante de comércio, então os ganhos adicionais resultantes da maior escolha e das economias de escala deverão compensar quaisquer efeitos sobre a distribuição do rendimento e todos poderão ganhar com o comércio internacional (Krugman (1981)).

Deste modo, o impacto do comércio com as economias de mercado emergentes sobre a distribuição do rendimento das economias avançadas depende dos determinantes desse comércio. Se o comércio intra-industrial adquirir um peso crescente face ao comércio inter-industrial nas trocas entre estes dois grupos de países, os benefícios do comércio tenderão a ser partilhados entre os factores de produção de forma mais equitativa do que aconteceria se apenas ocorresse o segundo tipo de comércio.

3. “NOVOS NOVOS” MODELOS DE COMÉRCIO COM HETEROGENEIDADE AO NÍVEL DAS EMPRESAS

Os modelos de comércio examinados nas secções anteriores têm em comum o facto de tratarem o sector como a unidade de análise, ignorando diferenças entre empresas pertencentes ao mesmo sector. Contudo, a evidência empírica recente mostra que as diferenças entre empresas são essenciais para a compreensão de diversos factos estilizados do comércio mundial. Por exemplo, a maioria das empresas não exporta de todo, enquanto as empresas exportadoras tendem a exportar apenas uma pequena parte do total das suas vendas e tendem a ser maiores e mais produtivas do que outras empresas no mesmo sector¹⁵. Assim surgiu a “nova nova” teoria do comércio, que incorpora heterogeneidade ao nível das empresas para explicar uma parte desta evidência empírica (os primeiros artigos teóricos desta literatura são de Bernard, Eaton, Jensen e Kortum (2003) e Melitz (2003); veja-se Bernard, Jensen, Redding e Schott (2007) para uma resenha recente).

(14) Um estudo empírico recente de medição dos ganhos associados à variedade mostrou que estes podem ser consideráveis. Broda e Weinstein (2006) estimaram que o número de variedades de produtos importados à disposição do consumidor norte-americano quadruplicou durante o período 1971-2001, o que implicou um ganho em termos de bem-estar para a economia dos EUA correspondente a quase 3 por cento do PIB.

(15) Ver Tybout (2003) para uma resenha da literatura. Bernard, Jensen, Redding e Schott (2007) e Mayer e Ottaviano (2007) são trabalhos recentes sobre esta evidência empírica para empresas dos Estados Unidos e Europa, respectivamente.

Estes modelos – que actualmente compreendem uma parcela significativa da investigação ao nível do comércio internacional – mostraram que as diferenças entre empresas têm consequências importantes para a avaliação dos ganhos do comércio e da globalização e a sua distribuição entre empresas e factores de produção. Acima de tudo, estes modelos identificaram uma fonte adicional de ganhos de bem-estar provenientes do comércio: a abertura do país ao comércio internacional produz um ganho de produtividade agregado, motivado por reafectações de quotas de mercado e recursos para as empresas mais produtivas de cada indústria.

Apresenta-se primeiro, de forma abreviada, as implicações da globalização no modelo de Melitz (2003)¹⁶, o qual incorpora empresas que diferem nos níveis de produtividade num modelo de comércio intra-industrial. A estrutura básica do modelo considera que as empresas de uma indústria produzem variedades horizontalmente diferenciadas em condições de concorrência monopolística. Existe um grupo de empresas prospectivas que podem entrar na indústria pagando um custo de entrada fixo, posteriormente irreversível. Estas empresas potenciais defrontam-se com incerteza relativamente ao seu nível de produtividade. Após terem pago o custo de entrada, assume-se que o nível de produtividade destas empresas é retirado de uma distribuição conhecida. Esta produtividade permanece fixa subsequentemente, mas as empresas enfrentam em todos os períodos uma probabilidade constante e exógena de ocorrência de um choque negativo que as força a sair. A existência de custos de produção fixos implica que as empresas com um nível de produtividade abaixo de um limiar inferior (“limiar de produtividade associado a lucro nulo”) enfrentam lucros negativos e, por conseguinte, essas empresas abandonam a indústria logo após a entrada, nunca produzindo. Além disso, há custos de exportação fixos e variáveis. Os custos de exportação fixos incluirão tipicamente custos relativos à conformidade dos produtos, redes de distribuição, publicidade, etc. nos mercados estrangeiros e, maioritariamente, são dispendidos (e irreversíveis) antes da entrada no mercado de exportação. Isto significa que, das empresas que sobrevivem numa indústria, apenas as relativamente mais produtivas decidirão exportar. Ou seja, existe auto-selecção das empresas mais produtivas para o mercado de exportação: apenas as que apresentam um nível de produtividade acima de um limiar superior (“limiar de produtividade associado às exportações”) consideram lucrativo exportar em equilíbrio. As restantes apenas servirão o mercado interno.

Melitz (2003) mostrou que a liberalização do comércio internacional neste tipo de modelos induz reafectações entre empresas, as quais, por seu turno, geram ganhos de produtividade agregada e de bem-estar. No modelo, o comércio tem efeitos redistributivos dentro da indústria, que funcionam através do mercado interno de factores produtivos onde as empresas concorrem. A redução dos custos do comércio afecta tanto as decisões acerca da entrada no mercado de exportação como as decisões relativas à saída da indústria. Esta redução gera novas oportunidades de lucro para as empresas mais produtivas que vendiam apenas para o mercado nacional e que agora também podem vender para os mercados externos (reduzindo assim o “limiar de produtividade associado às exportações”). Induz igualmente mais entradas, com as empresas prospectivas a reagirem aos maiores lucros potenciais associados à probabilidade de um nível de produtividade elevado. Assim, a procura de trabalho na indústria aumenta, devido quer à expansão dos exportadores existentes, quer ao início da exportação por novas empresas. Este aumento da procura de trabalho faz subir os preços dos factores e reduz os lucros dos não exportadores (ou seja, aumenta o “limiar de produtividade associado a lucro nulo”). A redução dos lucros no mercado interno leva as empresas menos produtivas a sair da indústria. Com a saída destas empresas menos produtivas e a transferência da produção e do emprego para as empresas mais produtivas, aumenta a produtividade agregada.

(16) O modelo de Melitz é comparativamente de fácil análise e conduz a efeitos da liberalização do comércio semelhantes aos que resultam do modelo de Bernard, Eaton, Jensen e Kortum (2003), que incorpora produtividade estocástica ao nível das empresas num modelo ricardiano multi-país.

O modelo de Melitz ignora as vantagens comparativas ao considerar apenas um factor e uma indústria e, como tal, fornece respostas limitadas relativamente ao impacto da globalização. No entanto, Bernard, Redding e Schott (2007) resolveram esta situação ao introduzirem empresas heterogéneas no modelo de comércio inter-industrial e intra-industrial de Helpman e Krugman (1985). O modelo resultante combina diferenças nas dotações de factores nos vários países, diferenças na intensidade de factores entre indústrias e empresas heterogéneas nas indústrias, e consegue gerar, em simultâneo, comércio inter-industrial (os países são exportadores líquidos nas indústrias em que têm vantagem comparativa), comércio intra-industrial (mesmo numa indústria em que um país é importador líquido há lugar a comércio em ambos os sentidos), e selecção para os mercados de exportação (quer nas indústrias exportadoras líquidas quer nas indústrias importadoras líquidas, algumas empresas exportam enquanto muitas outras não o fazem). Este modelo gera resultados relativos quer aos ganhos associados à globalização quer à sua distribuição entre sectores, empresas e factores de produção de uma dada economia.

Em primeiro lugar, tal como nos modelos de uma só indústria com empresas heterogéneas, a liberalização do comércio internacional implica alterações de composição dentro das indústrias, que aumentam a produtividade agregada em todas as indústrias ou sectores. Contudo, no modelo de Bernard, Redding e Schott (2007), estes aumentos são mais fortes no sector em que a economia tem vantagem comparativa. A ideia é que as maiores oportunidades de exportação neste sector conduzem a um maior aumento da procura de factores do que no sector com desvantagem comparativa, o que faz aumentar o preço relativo do factor utilizado intensivamente no sector com vantagem comparativa. Isto leva a mais saídas de empresas de baixa produtividade e, por conseguinte, a maiores aumentos da produtividade média neste sector em comparação com o sector com desvantagem comparativa. Estes ganhos de produtividade diferenciais dão origem a diferenças na produtividade média dos sectores, o que amplia a vantagem comparativa com base na abundância de factores e proporciona uma nova fonte de ganhos de bem-estar provenientes do comércio.

Em segundo lugar, de acordo com o modelo, a liberalização do comércio pode ter impacto sobre a distribuição de rendimento entre factores que difere dos derivados dos modelos mais tradicionais. O efeito Stolper-Samuelson está presente neste modelo, mas existe um efeito adicional. A abertura do comércio aumenta a produtividade média de ambos os sectores e implica uma diminuição dos preços no consumidor de ambos os bens e, assim, um aumento da remuneração real de ambos os factores. Este segundo efeito contribui para o aumento da remuneração real dos factores relativamente abundantes, atenuando, ou mesmo potencialmente invertendo, a redução da remuneração real dos factores relativamente escassos. Se o efeito da produtividade for suficientemente grande, é possível que ambos os factores de produção obtenham ganhos do comércio internacional.

Por último, o modelo de Bernard, Redding e Schott (2007) gera um resultado mais original, pois mostra que a liberalização do comércio está associada à reafecção de factores quer entre as indústrias, quer dentro das próprias indústrias. Em particular, embora a liberalização do comércio acarrete criação líquida de emprego nos sectores com vantagem comparativa e destruição líquida de emprego nos sectores com desvantagem comparativa, há criação e destruição de emprego simultâneas em todos os sectores na medida em que se verifica a saída das empresas de baixa produtividade e a expansão das empresas de elevada produtividade. Tal contrasta com as conclusões de modelos mais tradicionais, nos quais haveria um fluxo simples de factores de produção dos sectores com desvantagem comparativa para os sectores com vantagem comparativa.

4. MODELOS DE FRAGMENTAÇÃO INTERNACIONAL DA PRODUÇÃO

Os modelos analisados nas secções anteriores assumem, por uma questão de simplificação, que todas as tarefas envolvidas na produção de um bem ou serviço são realizadas ao nível do país. No entanto, a fase recente da globalização não se caracteriza apenas pelo rápido crescimento do comércio internacional, mas também por uma alteração significativa na natureza desse comércio, envolvendo a crescente fragmentação internacional da produção, também designada por deslocalização, subcontratação, comércio de tarefas, partilha da produção a nível mundial, desintegração vertical da produção entre países, etc. Todas estas expressões têm sido utilizadas para designar a transferência de parte da produção de alguns bens e serviços para outros países, criando uma relação entre os processos de produção nos vários países, em que cada um se especializa numa etapa particular da sequência de produção do bem e comercializam, entre si, o bem parcialmente processado¹⁷. Baldwin (2006) chamou-lhe a segunda separação (no original, “second unblinding”) no processo de globalização. De acordo com este autor, a primeira separação correspondeu à separação espacial entre fábricas e consumidores, enquanto a segunda, que caracteriza a fase recente de globalização, separa no espaço as próprias fábricas ou escritórios. Durante a primeira separação, os países produziam basicamente produtos completos que consumiam e comercializavam com outras nações. No entanto, as tarefas envolvidas na produção dos bens tinham de ser efectuadas em grande proximidade devido aos elevados custos de transporte, comunicações e monitorização. A segunda separação resultou da redução acentuada destes custos, o que veio facilitar o comércio directo de tarefas, originando redes de produção a nível mundial para diversos bens e serviços.

Um indicador do aumento da fragmentação internacional da produção ao nível da indústria transformadora é dado pela parcela crescente de partes e componentes nos fluxos de comércio mundial. Jones *et al.* (2005) apresentam uma resenha da literatura empírica que documenta esta tendência. Yeats (1998) mostra que o comércio internacional de partes e componentes cresceu a um ritmo muito mais rápido que o comércio de bens acabados, estimando que representasse 30 por cento do comércio mundial de produtos manufacturados em 1995. Os avanços recentes nas tecnologias de informação implicaram que se verificasse uma integração comercial rápida também ao nível dos serviços. Segundo Amiti e Wei (2005), a subcontratação/deslocalização de serviços entre economias aumentou consideravelmente no período recente, embora se mantenha em níveis relativamente baixos em comparação com a subcontratação/deslocalização na indústria transformadora.

De que forma a possibilidade de dividir uma actividade produtiva em partes que podem ser efectuadas em diferentes localizações altera as conclusões das secções anteriores relativas ao impacto da globalização? Os modelos de comércio que incorporam a fragmentação internacional da produção não alteram a mensagem básica acerca dos ganhos totais do comércio, mas podem, no entanto, gerar implicações diferentes acerca da partilha desses ganhos entre os diferentes factores de produção.

A fragmentação internacional da produção pode ser modelizada como comércio envolvendo novos bens (bens intermédios). Os contributos para esta linha de investigação incluem, entre muitos outros, Arndt (1997), Venables (1999), Deardorff (2001, 2005a), Bhagwati *et al.* (2004) e Markusen (2005), para além de Jones e Kierzkowski (1990), a referência mais habitualmente citada nesta área¹⁸. Este ramo da literatura apresenta uma série de modelos alternativos, que resultam da adaptação dos mo-

(17) Para o efeito, as empresas de um país podem criar uma filial no exterior ou celebrar um contrato com um fornecedor estrangeiro (acordo de subcontratação). Um ramo da literatura de comércio internacional analisa qual a forma organizativa preferível em diferentes circunstâncias (veja-se, por exemplo, Grossman e Helpman (2005) e Helpman (2006)).

(18) Ver Baldwin e Robert-Nicoud (2007) para uma resenha resumida destes trabalhos.

delos de comércio analisados na Secção 2 para permitir a fragmentação do processo de produção de um bem em subprocessos que podem ser realizados em diferentes localizações. A principal conclusão destes estudos é que esta fragmentação conduz aos ganhos do comércio habituais, com as excepções aplicáveis ao comércio convencional. A ideia é que a fragmentação de um processo produtivo integrado em fases distintas abre novas possibilidades para a exploração de ganhos de especialização e de comércio internacional¹⁹. A principal ressalva resulta da possibilidade de uma evolução adversa dos termos de troca, especificamente que o impacto positivo da fragmentação origine um efeito negativo suficientemente forte ao nível dos termos de troca que mais que compense o primeiro. No que respeita aos efeitos sobre a distribuição do rendimento, esta literatura não fornece conclusões gerais, uma vez que o impacto da fragmentação sobre a remuneração dos factores produtivos depende de muitas variáveis. Nalguns casos, o factor escasso é prejudicado pela possibilidade de fragmentação, mas também é possível encontrar situações em que todos os factores beneficiam com essa possibilidade. Embora esta linha de investigação tenha produzido considerações interessantes, pode ser vista como uma compilação de casos especiais: os resultados dependem bastante dos pressupostos, não sendo possível retirar princípios gerais da análise.

Grossman e Rossi-Hansberg (2006a,b) propuseram, em alternativa, um modelo de fragmentação mais geral, que destemidamente apelidaram de novo paradigma. Estes autores desenvolveram um modelo de comércio de tarefas – definidas como as etapas individuais envolvidas no processo produtivo – por oposição à abordagem habitual de modelizar apenas o comércio de bens. No seu modelo, o processo de produção em cada sector – um exportador e um concorrente em importações – envolve um contínuo de tarefas a serem desempenhadas por cada factor de produção (trabalho pouco qualificado, trabalho qualificado ou outros, como o capital). Tal como no modelo H-O-S, assume-se que os dois bens diferem nas suas intensidades de factores e que o país exporta o bem que utiliza intensivamente o seu factor relativamente abundante.

As tarefas podem ser desempenhadas no território nacional ou estrangeiro. Transferi-las para o estrangeiro pode implicar poupanças em termos de remuneração dos factores, mas também implica custos. Algumas tarefas são transferidas para o estrangeiro mais facilmente do que outras. O custo de transferir uma tarefa pode reflectir o grau de rotina que esta incorpora, o quão importante é que seja fornecida pessoalmente, o quão difícil é transmitir ou transportar o produto da actividade, etc. Embora o modelo reconheça estas diferenças, assume que os custos de transferência das diversas tarefas são exógenos.

O modelo pode ser utilizado para estudar o impacto do comércio de tarefas (ou fragmentação) sobre os preços dos factores. Nos estudos citados, estes preços dos factores são os salários recebidos pelo trabalho qualificado e pouco qualificado, uma vez que se assume que as tarefas relevantes são desempenhadas por estes dois tipos de trabalho, embora os resultados possam ser reinterpretados em termos da remuneração do trabalho e do capital. Também se assume que quando se verifica uma redução do custo de transferência das tarefas associadas a um determinado nível de qualificação, esta redução é proporcional em ambos os sectores da economia. Tal assegura que, por exemplo, quando tarefas intensivas em trabalho pouco qualificado são transferidas para o estrangeiro, essa transferência acontece nos dois sectores. O modelo permite a decomposição do efeito nos salários desta redução de custos de transferência das tarefas em três componentes.

A primeira componente é o efeito sobre os preços relativos. As maiores possibilidades de transferência de algumas tarefas traduzem-se em incentivos diferentes para os dois sectores se expandirem, o que altera a composição da produção do país. Se o país é de grande dimensão, esta alteração criaria

(19) A deslocalização ou subcontratação de partes da produção permite que a lógica de comércio de acordo com a vantagem comparativa de Ricardo seja aplicada separadamente a cada uma dessas parcelas da produção.

desequilíbrios nos mercados mundiais aos preços iniciais e, por conseguinte, o preço relativo dos bens tem de se ajustar. A alteração nos preços relativos tem implicações para a remuneração dos factores produtivos que são comuns ao modelo H-O-S (teorema de Stolper-Samuelson).

O segundo efeito é o da oferta de trabalho. O aumento da transferência de algumas tarefas para o exterior implica que uma redução da procura interna de trabalhadores que as desempenham, o que, tudo o resto constante, implica que os salários desses trabalhadores tenham de cair para manter o pleno emprego²⁰.

Por último, os autores identificam um efeito produtividade que beneficia o factor que desempenha o tipo de tarefas que se transfere. Este efeito parece ter passado despercebido na literatura anterior. Quando as tarefas desempenhadas por um determinado tipo de trabalho podem ser transferidas para o estrangeiro, as empresas que utilizam este tipo de trabalho intensivamente nos seus processos de produção são as que mais ganham na poupança de custos²¹. Assim, estas empresas registam um maior aumento de rentabilidade, o que as leva a expandir-se relativamente às que utilizam intensivamente outros tipos de trabalho. A expansão destas empresas conduz a um aumento líquido da procura do tipo de trabalho que era utilizado nas tarefas transferidas. Assim, o salário real para esse tipo de trabalho aumenta, tudo o resto constante. De acordo com Grossman e Rossi-Hansberg, a ideia para o nome do efeito resultou da analogia entre a redução dos custos de transferência das tarefas e o progresso tecnológico enviesado para a utilização de um dos factores: ambos reduzem o custo de utilização de um factor e a quantidade nacional do factor necessária para produzir um dado montante, ambos beneficiam as empresas que utilizam o factor intensivamente, ambos criam incentivos para estas empresas se expandirem e a expansão destas empresas pode levar a um aumento líquido da procura de factores cuja produtividade tenha aumentado.

Os autores demonstram em que circunstâncias o efeito sobre a produtividade pode prevalecer sobre os outros dois efeitos. Quando tal acontece, as reduções nos custos associados à transferência implicam um aumento efectivo dos salários reais dos trabalhadores nacionais com níveis de qualificação semelhantes aos utilizados no desempenho das tarefas que estão a ser transferidas. Por conseguinte, em contraste com o conflito ao nível da distribuição de rendimentos que resulta das reduções do custo de comércio de bens em modelos de comércio tradicional como o modelo H-O-S, as reduções no custo do comércio de tarefas podem gerar ganhos para todos os factores nacionais²².

No modelo desenvolvido por Grossman e Rossi-Hansberg, os ajustamentos à globalização ocorrem ao nível das tarefas e não dos sectores, isto é, as tarefas que se transferem para o estrangeiro podem ser desempenhadas num vasto conjunto de sectores (por exemplo, tarefas de introdução de dados em todos os sectores). O modelo ilustra igualmente que nem todas as tarefas que requerem um dado nível de qualificação podem ser transferidas para o estrangeiro, ou seja, existe uma relação fraca entre as tarefas transferidas e o nível de qualificação do trabalho requerido para as desempenhar²³.

(20) Este efeito não aparece no modelo de H-O-S com especialização incompleta da Secção 2.2 (nesse modelo, o aumento dos factores pode ser acomodado por uma alteração na composição do produto em cada país, sem qualquer impacto sobre os preços dos factores). No entanto, assumindo que o número de factores de produção do país excede o número de bens transaccionáveis que este produz, então os preços dos factores no modelo reagirão à oferta de factores.

(21) Os custos das empresas caem por duas razões. Primeiro, as empresas optam por transferir novas tarefas anteriormente desempenhadas em território nacional. Segundo, as empresas poupam em tarefas infra-marginais que já eram desempenhadas no exterior antes da redução dos custos de transferência. Este segundo efeito é o mais importante. A ideia é que a revolução tecnológica e da informação reduz os custos de desempenho de toda uma gama de tarefas.

(22) Grossman e Rossi-Hansberg apresentam alguma evidência grosseira de que os ganhos de produtividade associados à transferência de tarefas desempenhadas por trabalhadores menos qualificados para o exterior contribuíram para sustentar os salários desse tipo de trabalhadores nos Estados Unidos. Contudo, a evidência empírica disponível sobre os efeitos da deslocalização sobre a produtividade é contraditória (ver Olsen (2006)).

(23) Blinder (2006) documenta empiricamente esta relação imperfeita referindo-se aos casos dos serviços de dactilografia (emprego pouco qualificado) e de análise financeira (emprego altamente qualificado), ambos como exemplos de serviços já transferidos para países com custos baixos. Em contraste, há o caso dos motoristas de táxi e dos pilotos de aviação. Nenhum destes serviços pode ser transferido, mas o primeiro constitui um trabalho com requisitos negligenciáveis em matéria de formação observando-se o oposto no segundo caso. O autor refere igualmente que a maioria dos médicos não deverá reacear a deslocalização dos seus empregos, ao passo que os radiologistas já estarão a ser afectados por essas transferências.

5. UMA PEQUENA ECONOMIA ABERTA: ALGUMAS QUESTÕES DE POLÍTICA ECONÓMICA

Os resultados dos modelos referidos nas secções anteriores aplicam-se directamente a uma pequena economia aberta, tal como Portugal. Os modelos mostram que, no longo prazo, as economias participantes podem beneficiar da intensificação do processo de globalização. Uma fonte desses ganhos é a alteração dos padrões de vantagem comparativa, que implica reestruturação e reafecção de factores produtivos. Estas alterações dos padrões de vantagem comparativa podem ser particularmente significativas para países como Portugal – com níveis de capital humano e de desenvolvimento tecnológico relativamente baixos quando comparados com os de outras economias avançadas – exigindo a adopção de políticas para melhorar a capacidade de ajustamento da economia.

Os benefícios da globalização não se materializam instantaneamente. O processo de reestruturação associado à globalização implica que as empresas têm de transferir recursos rapidamente para tirar partido das novas oportunidades e dos ganhos potenciais e para minimizar os custos de ajustamento. A velocidade do ajustamento é relevante. Um ajustamento rápido minimiza as perdas por se ter recursos dedicados a utilizações ineficientes no período de transição.

Neste contexto, a globalização poderá ter tornado a política económica mais relevante. Em particular, a materialização da totalidade dos ganhos líquidos da globalização exige o estabelecimento de um contexto institucional adequado que facilite as alterações necessárias e que minimize os custos de ajustamento. Como referido por Rodrick (2007), existe um consenso alargado em torno da ideia de que apenas a abertura ao comércio não deverá conduzir a maior crescimento económico na ausência de um conjunto alargado de reformas institucionais e de governação complementares.

A globalização pode exigir respostas de política a muitos níveis para reduzir os custos de ajustamento associados. A duração do período de ajustamento e a magnitude dos efeitos adversos sobre o emprego estão relacionados com a flexibilidade do mercado de trabalho, isto é, com a facilidade com que os trabalhadores se transferem de sectores em declínio para sectores em expansão. Deste modo, a promoção de um conjunto de medidas no mercado de trabalho para assegurar esta flexibilidade é essencial para facilitar uma reafecção rápida de recursos, especialmente em países como Portugal onde diversos factores de rigidez ainda dificultam um funcionamento eficiente do mercado de trabalho. As iniciativas destinadas a melhorar a mobilidade sectorial e ocupacional do trabalho – em particular, através do investimento em capital humano, incluindo a reconversão de trabalhadores – são também importantes. Estas medidas irão melhorar a capacidade de adaptação da economia à mudança quer esta resulte da globalização ou de outros factores eventualmente mais relevantes, como sejam os choques tecnológicos enviados para a utilização de trabalho qualificado. As políticas e regulamentação de promoção de mercados do produto flexíveis e concorrenciais contribuem igualmente para o uso eficiente dos factores produtivos disponíveis, para a sua afectação sectorial adequada e para incentivar a adopção de novos processos produtivos. Finalmente, o investimento sustentado em investigação e inovação, em particular pelo sector privado, é também necessário para tirar partido das oportunidades criadas pela crescente integração dos mercados, num contexto de alterações de vantagens comparativas em curso a nível mundial.

6. CONCLUSÕES

Segundo os modelos teóricos analisados, a globalização implica uma melhoria de bem-estar a longo prazo nos países envolvidos. Esta melhoria do bem-estar significa que os países ganham com a globalização em termos do rendimento do habitante médio. Os ganhos de bem-estar podem resultar da reafecção dos factores à sua utilização mais produtiva entre as indústrias, do fornecimento de uma maior gama de variedades dos produtos aos consumidores face às disponíveis internamente e de aumentos da produtividade agregada nas indústrias devido à auto-selecção das empresas mais eficientes²⁴.

No entanto, os benefícios da globalização são obtidos através da reafecção de recursos. Esta reestruturação deverá ter efeitos sobre a distribuição do rendimento, quer a curto prazo, em consequência dos custos de ajustamento, quer a longo prazo, em resultado de alterações permanentes na procura relativa de factores (Rodrick (1998)). Deste modo, a globalização implica ganhos de eficiência, mas também envolve custos de reestruturação e consequências ao nível da distribuição do rendimento.

Com base nos modelos de comércio mais tradicionais, por exemplo o modelo H-O-S, o processo de reestruturação desencadeado pela globalização deverá ocorrer sobretudo entre sectores. De acordo com estes modelos, cada país teria um conjunto identificável de sectores exportadores e de sectores concorrentes das importações. O aumento do comércio implicaria que os sectores exportadores expandiriam a produção e a procura de trabalho, enquanto os sectores concorrentes das importações reduziriam a produção, possivelmente despedindo trabalhadores. Para as economias avançadas, esperava-se um declínio dos sectores intensivos em trabalho menos qualificado, enquanto os sectores intensivos em trabalho qualificado e/ou capital registariam uma expansão. Haveria destruição de emprego nos sectores intensivos em trabalho pouco qualificado e teria de haver uma reconversão do capital empregue nesses sectores. No que diz respeito às consequências da globalização a nível da distribuição do rendimento, o resultado tradicional com base no teorema de Stolper-Samuelson seria que a globalização afectaria negativamente a remuneração do factor relativamente escasso – trabalho ou trabalho pouco qualificado – nas economias avançadas.

A literatura teórica mais recente mostra que o ajustamento à globalização e o seu impacto sobre a distribuição do rendimento pode ser mais complexo e matizado. No que se refere aos processos de ajustamento, os modelos de comércio recentes com heterogeneidade ao nível das empresas prevêem que uma significativa reafecção de recursos poderá ocorrer igualmente dentro dos sectores e não apenas entre sectores. Estes modelos incorporam mecanismos segundo os quais a globalização fomenta a expansão de empresas de maior produtividade e o encerramento de empresas menos eficientes em todos os sectores, ou seja, tanto nos sectores exportadores líquidos como nos importadores líquidos. O modelo recente de comércio de tarefas de Grossman e Rossi-Hansberg também sugere que a destruição e a criação de emprego associadas à fragmentação internacional da produção não têm necessariamente de ocorrer de acordo com padrões sectoriais bem estabelecidos ou com níveis de qualificação específicos. No que respeita aos efeitos do comércio em termos de distribuição de rendimento, a implicação do teorema de Stolper-Samuelson é atenuada nos modelos de comércio mais recentes. Nos modelos de economias de escala e diferenciação de produtos, nos “novos novos” modelos de comércio com heterogeneidade ao nível das empresas e no modelo de comércio de tarefas, existe a possibilidade de a globalização gerar ganhos para todos os factores de produção.

(24) Estes aumentos da produtividade agregada podem também resultar da auto-selecção dentro das empresas, num modelo de equilíbrio geral de comércio internacional com empresas multi-produto que são heterogéneas quer em termos da produtividade específica à empresa quer em termos da produtividade específica ao produto-empresa (Bernard, Redding and Schott (2006)). Na sequência da liberalização do comércio internacional, existe reafecção de recursos entre empresas (à medida que as empresas com baixa produtividade geral saem da indústria) e dentro das empresas (à medida que as empresas sobreviventes abandonam os seus produtos marginalmente produtivos).

REFERÊNCIAS

- Amiti, M., e Wei., S. (2005), "Fear of Service Outsourcing: Is It Justified?", *Economic Policy*, 20, Abril, pp. 308-47.
- Arndt, S. (1997), "Globalization and the open economy", *The North American Journal of Economics and Finance*, 8 (1), pp. 71-79.
- Baldwin, R. (2006), *Globalisation: the Great Unbundling(s)*, documento preparado para o Gabinete do Primeiro-Ministro finlandês, apresentado pelo Conselho Económico da Finlândia no âmbito da Presidência da UE.
- Baldwin, R., e Robert-Nicoud, F. (2007), "Offshoring: General equilibrium effects on wages, production and trade", Março, NBER *Working Paper* n.º 12991.
- Bhagwati, J. (1958), "Immiserizing Growth: A Geometrical Note", *The Review of Economic Studies*, 25 (3), pp. 201-205.
- Bhagwati, J., Panagariya, A., e Srinivasan, T. N. (2004), "The Muddles over Outsourcing", *The Journal of Economic Perspectives*, 18 (4), Outono, pp. 93-114 (22).
- Bernard, A., Eaton, J., Jensen, J. B., e Kortum, S. (2003), "Plants and Productivity in International Trade", *American Economic Review*, 93 (4), pp. 1268-1290.
- Bernard, A., Jensen, J. B., Redding, S., e Schott, P. (2007), "Firms in International Trade", *Journal of Economic Perspectives*, 21 (3), Verão, pp. 105-130.
- Bernard, A., Redding, S. e Schott, P. (2006), "Multi-product firms and trade liberalization", NBER *Working Paper* No. 12782.
- Bernard, A., Redding, S., e Schott, P. (2007), "Comparative Advantage and Heterogeneous Firms", *Review of Economic Studies*, 74 (1), pp. 31-66.
- Blinder, A. S. (2006), "Offshoring: The Next Industrial Revolution?", *Foreign Affairs*, 85 (2), pp. 113-128.
- Broda, C., e Weinstein, D. E. (2006), "Globalization and the Gains from Variety", *Quarterly Journal of Economics*, Maio, 121 (2), pp. 541-585.
- Deardorff, A. (1980), "The General Validity of the Law of Comparative Advantage", *Journal of Political Economy*, 88, Outubro, pp. 941-57.
- Deardorff, A. (2001), "Fragmentation in Simple Trade Models", *North American Journal of Economics and Finance*, 12 (2), pp. 121-137.
- Deardorff, A. (2005a), "A Trade Theorist's Take on Skilled-Labor Outsourcing", *International Review of Economics and Finance*, 14 (3), pp. 259-271.
- Deardorff, A. (2005b), "How robust is comparative advantage?", *Review of International Economics*, 13 (5), Novembro, pp. 1004-1016 (13).
- Dekle, R., J. Eaton e S. Kortum (2007), "Unbalanced Trade", NBER *Working Paper* n.º 13035.
- Ellis, L., e Smith, K. (2007), "The global upward trend in the profit share", BIS *Working Paper* n.º 231, Julho.
- FMI (2007), "The Globalization of Labor", *World Economic Outlook* – Abril de 2007, Capítulo 5.

- Golub, S. (1998), "Does Trade with Low-Wage Countries Hurt American Workers?", *Business Review* do Federal Reserve Bank of Philadelphia, Março/Abril.
- Gomory, R., e Baumol, W. J. (2004), "Globalization: Prospects, Promise, and Problems", *Journal of Policy Modeling*, 26 (4), Junho, pp. 425-438.
- Grossman, G., e Helpman, E. (2005), "Outsourcing in a Global Economy", *Review of Economic Studies*, 72 (1), pp. 135-159.
- Grossman, G., e Rossi-Hansberg, E. (2006a), "The Rise of Offshoring: It's Not Wine for Cloth Anymore", documento apresentado no simpósio do Federal Reserve Bank of Kansas City, intitulado *The New Economic Geography: Effects and Policy Implications*, Jackson Hole, Wyoming, 24-26 de Agosto. Disponível em: <http://www.kc.frb.org/PUBLICAT/SYMPOS/2006/PDF/Grossmanand-Rossi-Hansberg.paper.0831.pdf>
- Grossman, G., e Rossi-Hansberg, E. (2006b), "Trading Tasks: A Simple Theory of Offshoring", NBER *Working Paper* n.º 12721.
- Guscina, A. (2006), "Effects of Globalization on Labor's Share in National Income", IMF *Working Paper* n.º 06/294 (Washington: Fundo Monetário Internacional).
- Helpman, E. (1981), "International Trade in the Presence of Product Differentiation, Economies of Scale, and Monopolistic Competition: A Chamberlin-Heckscher-Ohlin Approach", *Journal of International Economics*, 11, pp. 305-340.
- Helpman, E. (2006), "Trade, FDI, and the Organization of Firms", *Journal of Economic Literature*, 44 (3), Setembro, pp. 589-630.
- Helpman, E., e Krugman, P. (1985), *Market Structure and Foreign Trade*, Brighton: Harvester Press.
- Jaumotte, F., e Tytell, I. (2007), "How Has The Globalization of Labor Affected the Labor Share in Advanced Countries?", IMF *Working Paper* n.º 07/298 (Washington: Fundo Monetário Internacional).
- Jones, R., e Kierzkowski, H. (1990), "The Role of Services in Production and International Trade: A Theoretical Framework", in *The Political Economy of International Trade*, R. Jones e A. Krueger (ed.), Basil Blackwell, Oxford.
- Jones, R., Kierzkowski, H., e Lurong, C. (2005), "What does the evidence tell us about fragmentation and outsourcing?", *International Review of Economics and Finance*, 14 (3), pp. 305-316.
- Jones, R., e Neary, P. (1984), "The Positive Theory of International Trade", in *Handbook of International Economics*, R. W. Jones e P. Kenen (ed.), 1 (Capítulo 1), North-Holland.
- Krugman, P. (1979), "Increasing Returns, Monopolistic Competition and International Trade", *Journal of International Economics*, 9, pp. 469-479.
- Krugman, P. (1980), "Scale Economies, Product Differentiation and the Pattern of Trade", *The American Economic Review*, 70 (5), pp. 950-959.
- Krugman, P. (1981), "Intraindustry Specialization and the Gains from Trade", *Journal of Political Economy*, 89 (5), pp. 959-973.
- Krugman, P., e Obstfeld, M. (2000), *International Economics: Theory and Policy* (5.ª edição), Addison Wesley.

- Markusen, J. (2005), "Modeling the Offshoring of White-Collar Services: From Comparative Advantage to the New Theories of Trade and FDI", preparado para o *Brookings Forum*, intitulado *Offshoring White-Collar Work: The Issues and Implications*, 12-13 de Maio.
- Mayer, T., e Ottaviano, G. (2007), "The Happy Few: The Internationalisation of European Firms", *Bruegel Blueprint Series*, III, Novembro.
- Melitz, M. (2003), "The Impact of Trade on Intra-Industry Reallocations and Aggregate Industry Productivity", *Econometrica*, 71 (6), pp. 1695-1725.
- Olsen, K. (2006), "Productivity Impacts of Offshoring and Outsourcing: A Review", *OECD Science, Technology and Industry Working Paper* n.º 2006/1.
- Rodrick, D. (1998), "Symposium on Globalization in Perspective: An Introduction", *The Journal of Economic Perspectives*, 12 (4), Outono, pp. 3-8.
- Rodrick, D. (2007), "How to save globalization from its cheerleaders", *CEPR Discussion Paper* 6494.
- Rogoff, K. (2005), *Paul Samuelson's Contributions to International Economics*, preparado no âmbito das comemorações do 90.º aniversário de Paul Samuelson, Michael Szenberg (ed.).
- Ruffin, R., e Jones, R. (2007), "International Technology Transfer: Who Gains and Who Loses?", *Review of International Economics*, 15 (2), Maio, pp. 209-222.
- Samuelson, P. (2004), "Where Ricardo and Mill Rebut and Confirm Arguments of Mainstream Economists Supporting Globalization", *Journal of Economic Perspectives*, 18 (3), Verão, pp. 135-146.
- Secretariado Internacional do Trabalho e Organização Mundial do Comércio (2007), *Trade and Employment: Challenges for Policy Research*, (Genebra: Organização Mundial do Comércio).
- Slaughter, M. J. (1998), "International Trade and Labour-Market Outcomes: Results, Questions, and Policy Options", *The Economic Journal*, 108, pp. 1452-1462.
- Tybout, J. (2003), "Plant- and Firm-Level Evidence on the 'New' Trade Theories", in *Handbook of International Trade*, E. K. Choi e J. Harrigan (ed.), Capítulo 13, Oxford: Basil Blackwell.
- Venables, A. J. (1999), "Fragmentation and multinational production", *European Economic Review*, 43, pp. 935-945.
- Yeats, A. J. (1998), "Just How Big is Global Production Sharing?", Banco Mundial, *Policy Research Working Paper* n.º 1871.

EFEITO DAS FRICÇÕES FINANCEIRAS NO DESENVOLVIMENTO ECONÓMICO*

António Antunes**

1. INTRODUÇÃO

As restrições impostas ao funcionamento dos mercados financeiros variam muito entre países. Muitas dessas restrições, como taxas e impostos explícitos ou implícitos sobre os serviços financeiros, têm impacto sobre a margem líquida de intermediação financeira, que é uma medida da diferença entre as taxas de juro dos empréstimos e dos depósitos. Demirgüç-Kunt *et al.* (2004) mostram que o nível de repressão financeira é muito elevado em países como a Bielorrússia, o Burundi e o Gana, e muito baixo na Suíça ou nos Países Baixos.

Outro tipo de restrições ao funcionamento do mercado de crédito tem a ver com a qualidade do sistema legal. O Banco Mundial (2005) documenta variações muito grandes entre países em termos de requisitos de colateral nos empréstimos e leis de falências. La Porta *et al.* (1998), por sua vez, mostram que a qualidade das instituições que impõem o cumprimento dessas leis está positivamente correlacionada com o grau de desenvolvimento económico.

Um problema interessante será então ver em que medida estas diferenças nas fricções financeiras entre países explicam as diferenças observadas no grau de desenvolvimento económico, medido pelo PIB per capita ou o rácio de crédito total sobre o PIB.

Este artigo estuda o efeito destas duas fricções no mercado de crédito sobre o desenvolvimento económico das nações¹. As fricções consideradas são os custos de intermediação financeira e a capacidade de fazer cumprir contratos de crédito. Usando um modelo de equilíbrio geral com agentes heterogéneos em termos de riqueza inicial e capacidade empresarial, bem como estimativas independentes para as duas fricções financeiras, explicamos parcialmente as diferenças observadas entre a economia americana e economias em diferentes estádios de desenvolvimento (europeias desenvolvidas e em transição; latino-americanas; asiáticas).

Uma primeira conclusão é que as diferenças observadas entre economias europeias desenvolvidas e os Estados Unidos podem ser, em várias dimensões (PIB per capita, rácio do crédito total sobre o PIB, etc.), explicadas de forma significativa por diferenças em termos da capacidade efectiva de fazer cumprir contratos de crédito. Esta medida corresponde, no modelo, à fracção de crédito que os intermediários financeiros recuperam em caso de incumprimento por parte do devedor. Esta fricção financeira também explica uma parte significativa das diferenças, em termos de PIB per capita, entre economias latino-americanas e europeias em transição, e os Estados Unidos.

Uma segunda conclusão é que as implicações quantitativas do modelo dependem crucialmente da existência de um efeito de equilíbrio geral no salário e na taxa de retorno do capital. Este efeito de equilíbrio varia consoante a taxa de retorno do capital seja determinada exogenamente (ou seja, dada pelos valores dos mercados internacionais) ou endogenamente (ou seja, determinada como se a economia estivesse completamente fechada). Os efeitos das fricções financeiras sobre o PIB per capita

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

** Departamento de Estudos Económicos, Banco de Portugal.

(1) Para uma análise mais aprofundada deste tema, ver Antunes *et al.* (2008).

das economias são tipicamente mais pronunciados no primeiro caso do que no segundo. Isto implica que alterações de políticas que afectem as duas fricções – e em especial a capacidade de fazer cumprir contratos de crédito – terão efeitos especialmente relevantes no caso de pequenas economias abertas como a portuguesa. Simulações numéricas sugerem que uma parte significativa da diferença de rendimento per capita entre Portugal e os Estados Unidos pode ser explicada por diferenças nas fricções financeiras, e em especial no grau de protecção a credores.

Este artigo está estruturado da seguinte forma. Na próxima secção apresentamos de maneira simplificada o modelo utilizado e fazemos um breve resumo da literatura sobre este tema. Na Secção 3 são feitos diversos exercícios quantitativos. A Secção 4 conclui.

2. FRICÇÕES NO MERCADO DE CRÉDITO COM AGENTES HETEROGÉNEOS

Começamos por fazer uma descrição qualitativa do modelo usado neste artigo. O leitor interessado encontrará uma breve revisão da literatura económica sobre este tema na Secção 2.2, bem como uma caracterização mais detalhada do modelo na Secção 2.3.

2.1. Descrição qualitativa do modelo

Suponhamos uma economia cujos agentes recolhem utilidade quer do consumo quer dos recursos deixados em herança aos seus descendentes. No início da sua vida, cada agente é caracterizado pelo montante que herdou do seu antecessor (denotado por b) e pela sua capacidade enquanto empresário (x). Em face disto e observando o nível dos salários (w) e da taxa de juro (r), o agente decide se virá a ser trabalhador ou empresário.

Se vier a ser trabalhador, ganhará o seu salário, consumirá uma fracção da riqueza acumulada (que inclui também a sua herança inicial capitalizada à taxa r), e deixará o remanescente para o seu sucessor.

Se vier a ser empresário, iniciará um projecto empresarial de acordo com uma tecnologia que depende do número de trabalhadores e do montante de capital utilizados. Mais importante do que isso, a quantidade de bens que o empresário consegue produzir a partir de uma determinada quantidade de inputs depende linearmente da sua capacidade empresarial. O empresário tem à sua disposição um mercado de crédito que permite financiar o seu projecto. A taxa de juro dos empréstimos nesse mercado é $r + \tau$, em que τ reflecte taxas e impostos explícitos ou implícitos, e outras fricções no mercado de crédito.

Cada agente decide ser trabalhador ou empresário comparando as duas alternativas em termos de riqueza disponível ao longo da vida.

Os intermediários financeiros, que poderemos designar por bancos, captam fundos a todos os agentes remunerando-os à taxa r , e emprestam-nos à taxa $r + \tau$ aos empresários. No entanto, e de modo a que os contratos de crédito sejam compatíveis com os incentivos dos agentes, os intermediários financeiros só emprestam fundos até um valor tal que seja do interesse dos empresários honrarem os seus compromissos no final do contrato. Para este montante ser bem definido, é necessário que exista alguma penalização em caso de incumprimento por parte do devedor. Designemos por ϕ a fracção dos ganhos do empresário que o credor consegue reaver em caso de incumprimento. Este parâmetro mede o grau em que a estrutura legal de uma economia favorece a concessão de empréstimos, e reflecte aspectos relacionados com as leis de falências e de utilização de colateral no crédito. Trata-se,

portanto, de uma medida do grau de protecção dos credores, uma designação conveniente que usaremos daqui para a frente. Quanto maior o valor de ϕ , maior a penalização para o empresário em incumprimento e maior o montante de crédito que um empresário com determinadas características pode obter junto de uma instituição financeira.

Nesta economia, o salário w é determinado endogenamente pelo equilíbrio entre a oferta e a procura de trabalho. A oferta de trabalho provém dos agentes que decidem ser trabalhadores; a procura de trabalho é a agregação da procura gerada pelos empresários.

Quanto à taxa de juro, iremos estudar duas situações. Na primeira, consideramos que os bancos têm acesso a um mercado de crédito externo, sem fricções, à taxa exógena e fixa r , podendo por isso pedir emprestado o montante suficiente para acorrer à procura de fundos por parte dos empresários. Esta situação corresponderá a uma pequena economia aberta aos fluxos de capitais.

Na segunda situação, a taxa de juro é determinada pelo equilíbrio entre a oferta e a procura de fundos para investimento no mercado de crédito. A oferta de fundos é igual ao valor agregado das heranças no início da vida dos agentes; a procura provém do capital que os empresários pretendem investir. Este caso adequa-se melhor a economias fechadas ou a economias cuja dimensão afecta os mercados internacionais de crédito.

Nesta economia, é possível demonstrar que a distribuição da riqueza deixada como herança é constante através das gerações, o mesmo acontecendo com os preços dos factores, após um período de transição. É este “estado estacionário” da economia que iremos estudar.

2.2. Literatura

O modelo descrito anteriormente insere-se em pelo menos três vertentes da literatura económica. Uma primeira vertente aborda a escolha ocupacional, a dinâmica do desenvolvimento económico e a desigualdade, numa tradição que remonta a Lucas (1978) e Banerjee e Newman (1993).

O segundo grupo de estudos aborda a questão das disparidades de rendimento médio dos diferentes países. Esta tradição remonta a Solow (1957). Estudos mais recentes de Prescott (1998) e Hall e Jones (1999) investigam a contribuição da acumulação de capital e da TFP dos diferentes países para explicar as disparidades observadas. Outras contribuições deste veio da literatura procuram explicar as diferenças de TFP através de diferenças em fricções nos mercados, distorções causadas pelas políticas económicas, ou ainda barreiras à adopção de novas tecnologias (Parente e Prescott, 1999; Acemoglu e Ventura, 2002).

A terceira literatura relevante é a que investiga o desenvolvimento dos mercados financeiros e o crescimento económico. Alguns estudos abordam este tema numa perspectiva histórica, procurando explicar a evolução conjunta dos mercados e do nível de desenvolvimento económico (Greenwood e Jovanovic, 1990; Boyd e Smith, 1998). Este artigo enquadra-se melhor num outro ramo desta literatura: aquele que estuda o impacto de mudanças de parâmetros da economia (relacionados com políticas de contratos ou outras) nas variáveis endógenas. Enquadram-se neste grupo os trabalhos de Castro *et al.* (2004), Amaral e Quintin (2007) e Erosa e Hidalgo-Cabrellana (2007), entre outros.

2.3. Formalização do modelo

De seguida apresenta-se uma descrição mais detalhada da economia usada neste artigo. O leitor menos interessado nos aspectos técnicos do modelo poderá passar directamente para a Secção 3.

2.3.1. Agentes

Admitimos que existe um contínuo de agentes de medida unitária. Cada agente é indexado por um número $i \in [0;1]$, vive durante um período fixo e igual para todos, e dá origem a um novo indivíduo. Cada geração tem a mesma medida de indivíduos. A ligação entre as sucessivas gerações faz-se através de heranças. Cada agente recolhe utilidade do consumo e da herança deixada ao seu sucessor de acordo com a função de utilidade:

$$U^i = (c_t^i)^\gamma (b_{t+1}^i)^{1-\gamma}, \quad \gamma \in (0;1)$$

em que c_t^i e b_{t+1}^i denotam, respectivamente, o montante consumido pelo agente ao longo da sua vida, e a quantidade de bens deixados como herança ao seu sucessor. A forma desta função de utilidade implica que o agente consumirá a fracção γ da sua riqueza no final do período, e deixará a fracção $1-\gamma$ como herança. Por simplicidade de notação, omitiremos na sequência o indicador individual i .

Cada agente é dotado de uma “capacidade empresarial” x . Esta variável é exógena, independente e identicamente distribuída ao longo das gerações, e tem distribuição cumulativa $\Gamma(x)$, definida no intervalo $[0; \bar{x}]$. Iremos normalizar \bar{x} a 1. O talento enquanto empresário de cada agente não é, pois, hereditário nem pode ser manipulado pelo agente.

2.3.2. Produção

A produção é feita de acordo com uma tecnologia de rendimentos decrescentes à escala dada por:

$$y = xk^\alpha n^\beta$$

em que $\alpha, \beta > 0$ e $\alpha + \beta < 1$. O bem produzido pode ser consumido, utilizado como capital, ou deixado em herança. O capital deprecia-se completamente durante o período de produção.

2.3.3. Mercado de crédito

Cada agente tem duas opções para investir o seu capital. A primeira é alugá-lo sem risco aos intermediários financeiros à taxa r . A segunda é usar os seus recursos próprios para iniciar um projecto, e eventualmente recorrer ao mercado de crédito para obter montantes adicionais de capital, à taxa $r + \tau$. Neste último caso, vamos admitir também que os agentes não conseguem comprometer-se a pagar principal mais juro do empréstimo na data da maturidade (ou seja, no final do período). Por outras palavras, se no final do período, e dadas as penalizações pelo incumprimento, for mais vantajoso para o agente não pagar o empréstimo, ele não pagará. Sabendo isso e as características de cada potencial devedor, os bancos só emprestarão um montante tal que o agente acabará sempre por escolher pagar principal mais juro no final do empréstimo. Mais abaixo precisaremos como é feito o cálculo do montante máximo a disponibilizar a cada empresário.

2.3.4. Comportamento óptimo dos agentes

Cada empresário otimiza o uso de recursos com vista à produção do bem final. Consideremos primeiro o problema de empresário com capacidade empresarial x para um nível fixo de capital k e dado o nível de salários w :

$$\pi(k, x; w) = \max_n xk^\alpha n^\beta - wn$$

Esta função dá-nos a produção líquida de salários, estando-lhe associada uma função de procura de trabalho $n(k, x; w)$. Trata-se da parte apropriável pelas autoridades em caso de incumprimento, uma vez que o capital se deprecia totalmente durante o período de produção.

Seja a o montante de investimento financiado pelo próprio empresário, e l o montante do empréstimo pedido aos intermediários financeiros. O problema de optimização de um empresário com capacidade x e herança b é:

$$V(b, x; w) = \max_{a \geq 0, l \geq 0} \pi(a+l, x; w) - (1+r)a - (1+r+\tau)l$$

sujeito a:

$$\phi\pi(a+l, x; w) \geq (1+r+\tau)l$$

$$a \leq b.$$

A função objectivo é fácil de perceber. O primeiro termo representa o produto líquido de salários. O segundo termo é o custo de oportunidade do capital financiado pelo próprio empresário. O terceiro termo é o resgate do empréstimo, e inclui principal, juro, e custo de intermediação.

A primeira restrição garante que o empréstimo é compatível com os incentivos do banco e do empresário. O valor que o credor consegue reaver do empresário em incumprimento, $\phi\pi(a+l, x; w)$, é superior ou igual ao valor do resgate da dívida por parte do empresário, $(1+r+\tau)l$. Esta restrição também garante que o empresário prefere pagar o empréstimo a entrar em incumprimento. O valor que o empresário consegue manter em caso de incumprimento, $(1-\phi)\pi(a+l, x; w) - (1+r)a$, não deverá ser superior ao que obtém se pagar o empréstimo, $\pi(a+l, x; w) - (1+r)a - (1+r+\tau)l$. É trivial mostrar que esta restrição é equivalente à anterior. Daqui fica claro que o parâmetro ϕ terá uma influência grande no montante máximo dos empréstimos.

A segunda restrição impõe que o nível de auto-financiamento é determinado pela herança do agente.

Associada a este problema está uma função de investimento $k(b, x; w, r)$, que nos dá a escala de investimento de cada empresário, dados o seu tipo e os preços.

2.3.5. Escolha ocupacional e consumo

Dados o seu tipo, (b, x) , e os preços, (w, r) , os agentes escolherão a ocupação que mais proveitos lhes der: preferirão ser empresários se $V(b, x; w, r) > w$; tornar-se-ão trabalhadores se $V(b, x; w, r) < w$; estarão indiferentes entre uma coisa e a outra se $V(b, x; w, r) = w$. Para simplificar admitimos que em caso de igualdade todos decidem ser empresários. Esta hipótese é totalmente inócua.

O rendimento total dos agentes ao longo da sua vida será dado por:

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

Este montante será repartido entre consumo e herança para o sucessor do agente, de acordo com a função de utilidade vista anteriormente.

2.3.6. Equilíbrio de mercado

Definindo $Y(b)$ como a medida (ou, se se preferir, a função de distribuição cumulativa) das heranças no início do período, existirá equilíbrio no mercado de trabalho se:

$$\iint_{\text{empresários}} n(x; w, r) Y(db) \Gamma(dx) = \iint_{\text{trabalhadores}} Y(db) \Gamma(dx).$$

O integral do lado esquerdo é calculado sobre os pares (b, x) tais que, dados os preços (w, r) , os agentes preferem ser empresários, e corresponde à procura de trabalho. O integral do lado direito corresponde à oferta de trabalho. O salário de equilíbrio será aquele que torna ambos os integrais iguais.

Quanto à taxa de juro e no caso em que ela é exógena, a equação do mercado de trabalho determina o equilíbrio da economia. Se a taxa de juro for endógena, necessitamos de uma equação adicional que caracterize o mercado de crédito:

$$\iint_{\text{empresários}} k(b, x; w, r) Y(db) \Gamma(dx) = \iint_{\text{todos}} Y(db) \Gamma(dx).$$

O membro esquerdo desta equação é a procura de capital para investimento por parte dos empresários. O membro esquerdo traduz a quantidade de recursos existente no início do período, que será depois utilizada na produção. Trata-se portanto da oferta de capital.

Antunes *et al.* (2007) mostram que esta economia é caracterizada, no estado estacionário, por uma única distribuição endógena das heranças $Y(b)$ e um par de preços (w, r) . Estas grandezas dependem evidentemente dos parâmetros do modelo, particularmente daqueles que mais nos interessam neste artigo, τ e ϕ .

3. EXERCÍCIOS QUANTITATIVOS

Para uma análise quantitativa das fricções no mercado de crédito em que estamos interessados, temos primeiro que calibrar o modelo para uma economia real. Esta será a economia de referência. Em seguida usamos estimativas independentes dos parâmetros de interesse para o nosso problema, e comparamos os resultados com os do caso de referência. Dessa forma poderemos avaliar o impacto de mudanças de política económica que afectem esses parâmetros sobre medidas de desempenho da economia, como o PIB per capita ou o total de crédito concedido em percentagem do PIB.

3.1. Calibração

O processo de calibração consiste em seleccionarmos algumas medidas da economia real que consideramos importantes para o problema sob análise, e depois escolhermos parâmetros tais que as mesmas medidas obtidas com o modelo sejam “semelhantes” às reais.

Como referência iremos utilizar a economia americana no estado estacionário, entendido como um equilíbrio de longo prazo em que as variáveis económicas crescem a taxa constante. As razões para esta escolha prendem-se com a existência de dados, a relevância dessa economia, e, sobretudo, a noção de que ela se encontra próximo do estado estacionário. Por exemplo, se olharmos para o gráfico do PIB real dos Estados Unidos ao longo do tempo em escala semi-logarítmica veremos que, retirando a componente de ciclo económico, temos algo muito parecido com uma recta de inclinação igual à taxa de crescimento da economia americana. Adicionalmente, o quociente entre capital e produto, ou entre salários e produto, evidencia uma estabilidade notável ao longo do tempo, o que sugere proximidade desta economia a um estado estacionário.

O Quadro 1 apresenta os valores atribuídos a cada parâmetro do modelo pela nossa calibração, bem como as medidas da economia real que tentámos reproduzir no nosso modelo para a calibração de cada parâmetro. A duração de cada período nesta economia é de 35 anos. No que diz respeito aos parâmetros da função de produção, utilizámos valores que garantam que a fracção de salários e de rendimentos do capital no PIB sejam iguais aos valores efectivamente observados. A fracção do rendimento deixada como herança foi escolhida de modo a tornar a taxa de juro de equilíbrio do modelo, r , igual taxa de rendibilidade real dos bilhetes do tesouro americanos no pós-guerra, que é de 2 por cento segundo as *International Financial Statistics* do Fundo Monetário Internacional.

Para a função cumulativa de distribuição da capacidade empresarial escolhemos a forma paramétrica $\Gamma(x) = x^{\frac{1}{\varepsilon}}$. O parâmetro ε foi calibrado de modo a que o índice de Gini dos rendimentos dos empresários igualse 45 por cento, um valor reportado por Quadrini (1999).

Os custos de intermediação foram retirados de Demirgüç-Kunt e Huizinga (1999) e correspondem a impostos explícitos ou implícitos pagos como percentagem do activo dos bancos².

Finalmente, o parâmetro ϕ é calibrado de maneira a que a percentagem de empresários na população total seja cerca de 9 por cento, um valor reportado por Quadrini (1999).

O Quadro 2 compara algumas medidas obtidas a partir do modelo usando esta calibração, com as suas contrapartes reais. Vemos que os objectivos da calibração são atingidos de maneira suficientemente precisa (taxa de juro anual, percentagem de empresários, índice de Gini do rendimento dos empresários). Para além disso, o rácio capital-produto e o quociente entre o crédito privado e o produto (que são grandezas não utilizadas para calibrar o modelo) são notavelmente próximas dos valores observados na economia americana, o que nos dá algum conforto para compararmos diferentes economias em termos destas duas grandezas.

Quadro 1

PARÂMETROS DO MODELO. CALIBRAÇÃO PARA A ECONOMIA AMERICANA		
β	0.55	Fracção dos salários no rendimento
α	0.35	Fracção do capital no rendimento
γ	0.94	Fracção do rendimento consumido
ε	4.422	Distribuição da capacidade empresarial
τ	0.005	Custo de intermediação
ϕ	0.26	Protecção dos credores

(2) O uso de medidas como a margem líquida de intermediação financeira tem alguns inconvenientes (ver Antunes *et al.*, 2008, para mais detalhes).

Quadro 2

ESTATÍSTICAS BÁSICAS DA ECONOMIA AMERICANA E DO MODELO		
	Economia americana	Modelo
Taxa de juro real anual (%)	2	2
Impostos como perc. activos bancários	0.5	0.5
Percentagem empresários	9	8.8
Índice Gini empresários (%)	45	45.35
Rácio capital produto	2.5	2.24
Rácio crédito produto	1.98	2.02

3.2. Impacto dos parâmetros

Vamos agora identificar as mudanças em algumas variáveis endógenas do modelo originadas por variações nos parâmetros de intermediação financeira, τ , e de protecção de credores, ϕ . Estas variações serão calculadas considerando a taxa de juro exógena ou endógena.

3.2.1. Intermediação financeira

O Quadro 3 apresenta a variação de algumas grandezas endógenas no modelo quando quadruplicamos o custo de intermediação financeira relativamente ao caso de referência. Olhemos primeiro para o caso em que a taxa de juro é exógena. O produto per capita cai para 85.2 por cento do caso base e o salário de equilíbrio para 85.9 do nível inicial. A percentagem de empresários aumenta, enquanto o quociente entre o crédito concedido e o produto per capita cai de 2.02 para 1.46. A desigualdade da distribuição do rendimento dos empresários, medida pelo índice de Gini, cai de 45.35 para 44.83 por cento. Como explicar estas mudanças quando τ passa de 0.5 por cento para 2 por cento? Este aumento no custo de intermediação tem o efeito de reduzir a procura de empréstimos por parte dos empresários para uma dada taxa de juro. Trata-se de um *efeito de procura*. A redução no montante dos empréstimos faz cair o investimento em capital, o que diminui a procura de trabalho. Para haver equilíbrio no mercado de trabalho, terá que haver uma combinação de menores salários e maior quantidade de empresas pequenas para compensar essa queda na procura. Isto significa que haverá agentes adicionais a escolherem ser empresários e auto-financiarem os seus projectos; na margem, estes agentes são também menos produtivos e terão menores heranças. Desta forma, haverá mais empresários, mas com projectos menos produtivos e de menor escala. Há uma tendência para uniformização dos rendimentos dos empresários.

Quando a taxa de juro é endógena, os efeitos da alteração em τ nas variáveis endógenas que vimos são muito menores. O produto per capita cai para 93.7 por cento do nível base. O salário passa a ser

Quadro 3

IMPACTO DE QUADRUPPLICAR CUSTOS DE INTERMEDIAÇÃO EM ALGUMAS VARIÁVEIS DO MODELO			
	Base	Taxa juro exógena	Taxa juro endógena
Produto (base = 100)	100.0	85.2	93.7
Salário (base = 100)	100.0	85.9	96.7
% de empresários	8.8	9.3	9.1
Rácio crédito produto	2.0	1.5	2.0
Índice Gini empresários (%)	45.4	44.8	46.1
Taxa de juro anual (%)	2.0	2.0	0.8

96.7 do nível inicial. A percentagem de empresários aumenta (embora menos do que anteriormente), enquanto o quociente entre o crédito total e o produto permanece praticamente inalterado. A desigualdade da distribuição do rendimento dos empresários agora aumenta para 46.1, e a taxa de juro real cai para 0.82 por cento. Como racionalizar estes resultados? Ao efeito de procura descrito anteriormente junta-se agora um *efeito de equilíbrio geral*. Como a taxa de juro é endógena, a queda na procura de fundos originada pelo aumento no custo de intermediação faz cair a taxa de juro. Uma taxa de juro menor implica maior nível de capital, maior produtividade e empresas de maior dimensão. O aumento na desigualdade do rendimento dos empresários sugere que a baixa nos rendimentos dos empresários já existentes (que reduziria a desigualdade) é mais do que compensada pela menor produtividade dos empresários adicionais. O efeito de equilíbrio geral compensa parcialmente, em diversas dimensões, o efeito de procura anterior. Os resultados no Quadro 3 sugerem que o efeito de equilíbrio geral é quantitativamente muito importante.

3.2.2. Protecção de credores

Vamos agora reduzir o valor da protecção de credores para um quarto do valor de base (ver Quadro 4). Quando a taxa de juro é exógena, os efeitos são fortes. O produto per capita cai para 57.6 por cento do nível inicial, enquanto o salário desce para 55.3 por cento do valor base. A percentagem de empresários aumenta significativamente para 12.9 por cento da população activa, enquanto o rácio do crédito concedido sobre o produto per capita cai de 2.02 para 0.46. A desigualdade do rendimento dos empresários diminui, embora o seu valor médio seja substancialmente menor. Novamente, há mais empresários na economia mas eles são menos produtivos. O menor grau de protecção ao credor reduz os incentivos para contratos de crédito, o que faz diminuir o montante máximo disponibilizado a cada empresário. A procura de fundos para investimento cai. Os efeitos dessa redução no crédito são semelhantes ao efeito de procura descrito anteriormente.

Quando a taxa de juro é endógena, os efeitos são qualitativamente idênticos ao caso anterior, e novamente vemos a importância do efeito de equilíbrio geral. A taxa de juro real cai, tornando-se negativa (-2.65 por cento ao ano). Este resultado é consistente com a observação de Calomiris e Beim (2000) de que algumas economias reprimidas financeiramente (economias fechadas, com baixo grau de protecção dos credores e elevados custos de intermediação) da América Latina, Médio Oriente e Norte de África tiveram taxas de juro reais negativas (de -10 a 0 por cento ao ano) até ao início da liberalização financeira dos anos 90.

Quadro 4

IMPACTO DE QUADRUPPLICAR A PROTECÇÃO DE CREDITORES EM ALGUMAS VARIÁVEIS DO MODELO

	Base	Taxa juro exógena	Taxa juro endógena
Produto (base = 100)	100.0	57.6	96.9
Salário (base = 100)	100.0	55.3	98.7
% de empresários	8.8	12.9	10.2
Rácio crédito produto	2.0	0.5	1.9
Índice Gini empresários (%)	45.4	43.3	49.7
Taxa de juro anual (%)	2.0	2.0	-2.7

3.3. Análise contra-factual

Uma vez identificados os efeitos principais causados por variações nos dois parâmetros τ e ϕ , vamos usar o modelo para comparar diferentes economias. O exercício que iremos fazer consiste em obter estimativas independentes de τ e ϕ para diversos países, resolver o modelo usando esses valores e deixando todos os outros parâmetros iguais aos do Quadro 1. O propósito deste exercício é investigar qual seria o produto per capita dos Estados Unidos se os custos de intermediação financeira e o grau de protecção de credores fossem os mesmos que, por exemplo, os da Rússia. Desta forma tentamos isolar os efeitos devidos somente a estes dois factores. As simulações serão feitas considerando a taxa de juro exógena e endógena.

Iremos apresentar resultados para economias representativas da América Latina (Brasil), Europa (França e Portugal), economias em transição (Rússia), e países asiáticos de elevado crescimento (Singapura). Os custos de intermediação são medidos pelos impostos explícitos ou implícitos sobre a intermediação em percentagem do total de activos pagos pelos bancos (ver Quadro 5). O grau de protecção de credores é baseado em Banco Mundial (2005) e Djankov *et al.* (2005), e consiste numa medida entre 0 e 10 indicando o grau com que as leis de falência e as leis aplicáveis à utilização de colateral promovem o acesso ao crédito. Trata-se de uma medida *de juris* para ϕ . De forma a tornar este valor uma medida *de facto* para ϕ , multiplicamos o valor anterior por uma medida do grau com que os empresários consideram ser as leis aplicadas (Kaufmann *et al.*, 2003). Este valor é depois normalizado usando o nível para os Estados Unidos como referência ($\phi = 0.26$; ver Quadro 5)³.

Quando a taxa de juro é exógena, estes dois factores explicam mais de metade da diferença em termos de produto per capita entre o Brasil e os Estados Unidos, e toda a diferença em termos do rácio

Quadro 5

ANÁLISE CONTRA-FACTUAL						
	ϕ	τ (em %)	Taxa de juro exógena		Taxa de juro endógena	
			Produto	Rácio crédito produto	Produto	Rácio crédito produto
Estados Unidos (base)	0.260	0.5	100.0	2.0	100.0	2.0
Brasil (dados)	0.039	1.1	22.0	0.4	22.0	0.4
Custos de intermediação	0.260	1.1	94.2	1.8	97.8	2.0
Protecção de credores	0.039	0.5	49.2	0.3	93.8	1.9
Ambos	0.039	1.1	47.6	0.3	93.5	1.9
França (dados)	0.100	0.2	77.0	0.9	77.0	0.9
Custos de intermediação	0.260	0.2	103.1	2.1	97.8	2.0
Protecção de credores	0.100	0.5	68.4	0.7	97.7	1.9
Ambos	0.100	0.2	70.1	0.8	98.7	2.0
Portugal (dados)	0.136	0.3	53.0	1.3	53.0	1.3
Custos de intermediação	0.260	0.3	101.1	2.1	100.8	2.0
Protecção de credores	0.136	0.5	76.9	1.0	98.4	2.0
Ambos	0.136	0.3	78.3	1.0	99.0	2.0
Rússia (dados)	0.045	1.9	23.0	0.2	23.0	0.2
Custos de intermediação	0.260	1.9	86.3	1.5	93.9	2.0
Protecção de credores	0.045	0.5	51.2	0.3	96.5	1.9
Ambos	0.045	1.9	46.9	0.2	87.7	1.9
Singapura (dados)	0.380	0.5	68.0	1.2	68.0	1.2
Custos de intermediação	0.260	0.5	100.0	2.0	100.0	2.0
Protecção de credores	0.370	0.5	114.3	3.1	101.1	2.1
Ambos	0.370	0.5	114.3	3.1	101.1	2.1

(3) Os resultados obtidos usando o valor *de juris* para ϕ referido anteriormente não alteram as conclusões obtidas com o valor *de facto* para um conjunto alargado de países. Ver Antunes *et al.* (2008).

do crédito sobre o produto. Olhando para o impacto de cada parâmetro isoladamente, vemos que o custo de intermediação financeira é menos importante do que a protecção de credores. Quando a taxa de juro é endógena, estas fricções financeiras explicam apenas uma pequena parte da diferença no produto per capita e no rácio do crédito sobre o produto. As simulações para a Rússia conduzem a resultados semelhantes, embora os custos de intermediação pareçam ter maiores efeitos do que no Brasil.

O caso de Singapura é interessante porque o parâmetro de protecção de credores é maior do que nos Estados Unidos, e o do custo de intermediação é igual. O modelo prevê um produto per capita 14.7 por cento superior aos Estados Unidos, embora os dados apontem para um produto per capita 32 por cento inferior. No contexto do modelo, diferenças em dois tipos de factores poderão explicar esta discrepância:

- I. Parâmetros como os que regem a distribuição da capacidade empresarial (ε e \bar{x}) ou a fracção deixada como herança ($1-\gamma$). Por exemplo, se os empresários dos Estados Unidos tiverem qualificações médias diferentes dos de Singapura, ou a infraestrutura institucional que os empresários americanos utilizam (excluindo aquilo que tem a ver com mercados de crédito, explicitamente modelados) for diferente da de Singapura, então os parâmetros ε e \bar{x} poderão ser diferentes nestas duas economias, ao contrário do que admitimos.
- II. A protecção a credores e o acesso ao crédito poderão não ter uma relação monotónica, como assumido neste modelo. Dubey *et al.* (2005) mostram que quando alguns agentes entram em incumprimento em equilíbrio poderá haver um nível óptimo de protecção aos credores.

As diferenças entre Portugal e os Estados Unidos nas fricções financeiras explicam, no caso da taxa de juro exógena, cerca de metade da diferença em termos de produto per capita, o que sugere que, como referido para Singapura, outros factores (e em especial a capacidade empresarial) poderão explicar parte da diferença remanescente. No rácio de crédito sobre o produto o modelo subestima o valor verificado nos dados: 1.03 contra 1.27. No contexto do modelo, o sector financeiro português parece, portanto, ser mais eficiente do que o parâmetro de protecção de credores faria supor. A menor protecção de credores poderá estar a ser parcialmente compensada através de, por exemplo, maior monitorização dos projectos financiados. Quando a taxa de juro é endógena, os resultados não diferem substancialmente do caso base.

O caso francês é parecido com o português, excepto que os dados reais mostram mais proximidade à economia americana do que o modelo, aplicando-se aqui o comentário que fizemos ao caso de Singapura.

Em Antunes *et al.* (2008) mostra-se que os resultados anteriores são válidos para um vasto conjunto de países: quando a taxa de juro é exógena, variações nos dois parâmetros explicam uma larga fracção das diferenças entre países em termos de produto per capita e rácio do crédito sobre o produto. Se a taxa de juro é endógena, estes resultados vêm substancialmente reduzidos por via de um efeito de equilíbrio geral. Estes resultados são ainda válidos quando existe um sector de grandes empresas sem restrições ao crédito.

Os dois paradigmas analisados (taxa de juro exógena ou endógena) podem ser vistos como dois extremos em termos da capacidade de os intermediários financeiros obterem recursos no exterior a taxas de juro de mercado. Isto sugere que numa pequena economia aberta a taxa de juro deverá ser largamente exógena, enquanto que numa economia fechada ou de grande dimensão a taxa de juro deverá ser influenciada pelos parâmetros dessa economia. O corolário desta observação é que *reformas reduzindo os custos de intermediação ou aumentando a protecção efectiva de credores terão maiores efeitos em países pequenos e com mercados financeiros abertos ao exterior.* Estas reformas

poderão revelar-se ineficazes em economias fechadas ao exterior (como era o caso da América Latina, Médio Oriente e Norte de África antes da liberalização financeira dos anos 90), visto que o efeito de equilíbrio geral tende a anular o efeito de procura pretendido.

Convém notar que, no caso de uma pequena economia aberta real, a taxa de juro efectivamente paga pelos intermediários financeiros ao exterior pode ser afectada pelas condições dessa economia, e dessa forma não ser totalmente exógena. Por exemplo, pode existir um prémio de risco de mercado, de liquidez, ou operacional, entre outros factores. Isto implica que os valores obtidos para a taxa de juro exógena serão o limite superior dos efeitos das variações nos parâmetros que considerámos. Numa pequena economia aberta real como a portuguesa, em que existem outras fricções e incerteza, os efeitos deverão situar-se algures entre os dois casos considerados (taxa de juro exógena e endógena).

4. CONCLUSÃO

Neste artigo desenvolvemos um modelo para estudar qualitativa e quantitativamente os efeitos de duas fricções financeiras – custos de intermediação e protecção de credores – sobre medidas de desenvolvimento económico: o produto per capita, o rácio do crédito sobre o produto, a fracção de empresários na economia, a desigualdade na distribuição do rendimento.

Utilizando medidas independentes para as duas fricções, vemos que o modelo pode explicar parte das diferenças observadas entre países em termos do produto per capita e do rácio do crédito sobre o produto. As implicações quantitativas do modelo dependem crucialmente de a taxa de juro ser exógena ou endógena, com os efeitos sobre o produto per capita tipicamente mais acentuados quando a taxa de juro é exógena.

As implicações de política económica do modelo são claras. Quando é razoável admitir que a taxa de juro é exógena, como acontece se os bancos tiverem acesso a financiamento no exterior a taxas de mercado, os efeitos de melhorias na tecnologia de protecção de credores e de intermediação financeira são grandes. Se a taxa de juro é endógena, como acontece quando os bancos não têm acesso a financiamento externo a taxas de mercado, há um forte efeito de preços nos factores que tende a reduzir o impacto das reformas.

REFERÊNCIAS

- Acemoglu, D. e Ventura, J. (2002), “The world income distribution”, *Quarterly Journal of Economics* 117(2), 659-694.
- Amaral, P. e Quintin, E. (2007), “Financial intermediation and economic development: A quantitative assessment”, *Working paper*, Federal Reserve Bank of Dallas.
- Antunes, A., Cavalcanti, T. e Villamil, A. (2007), “Computing general equilibrium models with occupational choice and financial frictions”. A publicar em *Journal of Mathematical Economics*.
- Antunes, A., Cavalcanti, T. e Villamil, A. (2008), “The effect of financial repression and enforcement on entrepreneurship and economic development”, *Journal of Monetary Economics* 55(2), 278-297.
- Banco Mundial (2005), *Doing Business in 2005: Removing Obstacles to Growth*, Washington, DC: World Bank.

- Banerjee, A. V. e Newman, A. F. (1993), "Occupational choice and the process of development", *Journal of Political Economy* 101(2), 274-298.
- Boyd, J. e Smith, B. (1998), "The evolution of debt and equity markets in economic development", *Economic Theory* 12, 519-560.
- Calomiris, C. W. e Beim, D. O. (2000), *Emerging Financial Markets*, McGraw-Hill.
- Castro, R., Clementi, G. L. e MacDonald, G. (2004), "Investor protection, optimal incentives, and economic growth", *Quarterly Journal of Economics* 119(3), 1131-1175.
- Demirgüç-Kunt, A. e Huizinga, H. (1999), "Determinants of commercial bank interest margins and profitability: some international evidence", *World Bank Economic Review* 13, 379-408.
- Demirgüç-Kunt, A., Leaven, L. e Levine, R. (2004), "Regulations, market structure, institutions, and the cost of financial intermediation", *Journal of Money, Credit and Banking* 36(3), 593-622.
- Djankov, S., McLiesh, C. e Shleifer, A. (2005), *Private credit in 129 countries*, Department of Economics, Harvard University.
- Dubey, P., Geanakoplos, J. e Shubik, M. (2005), "Default and punishment in general equilibrium", *Econometrica* 73(1), 1-37.
- Erosa, A. e Hidalgo-Cabrillana, A. (2007), "On finance as a theory of TFP, cross-industry productivity differences, and economic rents". Forthcoming in *International Economic Review*.
- Greenwood, J. e Jovanovic, B. (1990), "Financial development, growth, and distribution of income", *Journal of Political Economy* 98(5), 1076-1107.
- Hall, R. e Jones, C. (1999), "Why do some countries produce so much more output per worker than others?", *Quarterly Journal of Economics* 114(1), 83-116.
- Kaufmann, D., Kraay, A. e Mastruzzi, M. (2003), "Governance matters III: Updated governance indicators for 1996-02", *Policy Research Working Paper* 3106, World Bank.
- La Porta, R., Lopes-de-Silanes, F., Shleifer, A. e Vishny, R. (1998), "Law and finance", *Journal of Political Economy* 106(6), 1113-1155.
- Lucas, Jr, R. E. (1978), "On the size distribution of business firms", *Bell Journal of Economics* 9(2), 508-523.
- Parente, S. L. e Prescott, E. C. (1999), "Monopoly rights: A barrier to riches", *American Economic Review* 89(5), 1216-1233.
- Prescott, E. C. (1998), "Needed: A theory of total factor productivity", *International Economic Review* 39(3), 525-551.
- Quadrini, V. (1999), "The importance of entrepreneurship for wealth concentration and mobility", *Review of Income and Wealth* 45.
- Solow, R. (1957), "Technical Change and the Aggregate Production Function", *Review of Economics and Statistics* 39(3), 312-320.

GLOBALIZAÇÃO, ALTERAÇÕES ESTRUTURAIS DAS EXPORTAÇÕES E TERMOS DE TROCA DE PORTUGAL*

Fátima Cardoso**

Paulo Soares Esteves**

1. INTRODUÇÃO

As flutuações dos termos de troca constituem um importante tema de análise económica. Além dos seus efeitos directos no bem-estar, medidos pelos recursos que são necessários despende para continuar a assegurar o mesmo nível de importações, os termos de troca são extremamente voláteis, constituindo uma origem importante de flutuações económicas. Assim, tornou-se frequente utilizar fórmulas mecânicas para medir o impacto dos termos de troca no PIB [Gutman (1981)] e incluir os termos de troca como um factor explicativo dos ciclos económicos [Backus e Crucini (2000)].

Este artigo analisa a evolução dos termos de troca de Portugal ao longo das últimas décadas. A análise centra-se no comércio externo de bens excluindo energéticos, atendendo a que os efeitos de curto e médio prazos dos preços de importação de combustíveis nos termos de troca são bem perceptíveis e fáceis de quantificar devido à significativa volatilidade do preço do petróleo, ao elevado peso das importações líquidas e à baixa elasticidade-preço da procura. A Secção 2 descreve os dados disponíveis, tentando caracterizar os recentes ganhos de termos de troca (excluindo energéticos) evidenciados pela economia portuguesa. É importante enquadrar este fenómeno numa perspectiva histórica e verificar se tal evolução é uma situação específica da economia portuguesa. Adicionalmente, tenta-se analisar se o aumento dos termos de troca resultou maioritariamente da evolução dos preços de exportação ou de importação.

A Secção 3 apresenta uma decomposição da evolução dos termos de troca por tipo de produtos, seguindo uma abordagem em linha com a apresentada em Baxter e Kouparitsas (2006). A primeira componente desta decomposição mede o efeito da especialização sectorial de cada país. Uma economia tende a apresentar um aumento dos termos de troca se estiver especializada em produtos cujos preços internacionais apresentam um maior crescimento. Estes efeitos podem considerar-se relativamente exógenos, pelo menos no curto prazo, na medida em que habitualmente não é fácil ou é mesmo impossível deslocar a produção para outros sectores. Tipicamente, este tipo de especialização depende das dotações do país em recursos humanos, capital e recursos naturais. A segunda componente está relacionada com diferenças entre preços de exportação e de importação para cada tipo de produto, isto é, com a posição da produção nacional nos diferentes segmentos de mercado bem como com a capacidade para importar de mercados com preços mais baixos.

Os resultados mostram que a evolução dos termos de troca foi dominada pelos efeitos de especialização relacionados com os preços do petróleo. Excluindo os energéticos e considerando os bens manufacturados, o aumento dos termos de troca está fortemente relacionado com a subida dos preços

* As opiniões expressas no artigo são da responsabilidade dos autores não coincidindo necessariamente com as do Banco de Portugal. Os autores agradecem a Nuno Alves, Sónia Cabral, Mário Centeno e Ana Cristina Leal os comentários e sugestões a versões anteriores do artigo. Um especial agradecimento a Pedro Próspero pelo apoio informático no tratamento dos dados de comércio externo cedidos pelo Instituto Nacional de Estatística. Todos os erros e omissões são da inteira responsabilidade dos autores.

** Departamento de Estudos Económicos, Banco de Portugal.

relativos das exportações em diversos grupos de produtos, em particular nos designados sectores tradicionais: têxteis, vestuário e calçado.

As Secções 4 e 5 tentam aprofundar estes resultados, que sugerem os efeitos da globalização nos preços de importação e algumas alterações estruturais em sectores exportadores tradicionais como factores explicativos do recente aumento dos termos de troca. Na Secção 4, é apresentada uma estimativa do efeito directo dos países de baixos custos na evolução dos preços das importações portuguesas de manufacturas, usando o mesmo tipo de metodologia utilizada em alguns estudos para outros países. Na Secção 5, o sector do vestuário é apresentado como *case-study* para avaliar o papel das alterações estruturais no sector exportador. Existe evidência de que se verificou uma alteração da composição neste sector, no sentido de um aumento do peso relativo de produtos de gama mais elevada, contribuindo para um acréscimo dos preços médios de exportação.

Finalmente, a Secção 6 sintetiza as principais conclusões.

2. COMO CARACTERIZAR O RECENTE GANHO DOS TERMOS DE TROCA DE PORTUGAL?

Quão invulgar foi esse aumento?

O Gráfico 1 apresenta a evolução dos termos de troca portugueses ao longo dos últimos 60 anos, com base nas séries históricas habitualmente utilizadas pelo Banco de Portugal [Pinheiro *et al.* (1999)] para o período anterior a 1995 e nos deflatores do comércio externo do Instituto Nacional de Estatística (INE) para o período posterior.

Desde o final da década de 80 e contrastando com a aparente estabilidade observada anteriormente, os termos de troca começaram a registar uma tendência de subida, interrompida nos anos mais recentes, num contexto de um significativo aumento do preço do petróleo. Essa tendência de subida não pode ser explicada pelos efeitos directos do preço de petróleo. Com efeito, excluindo a componente energética, a tendência de subida dos termos de troca desde o final dos anos 80 é ainda mais evidente.

Gráfico 1

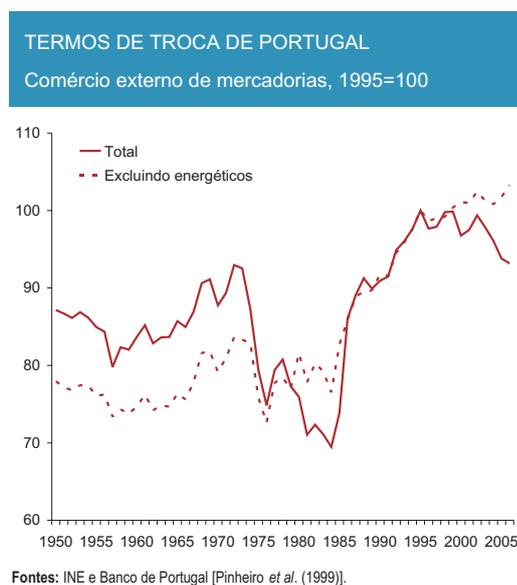
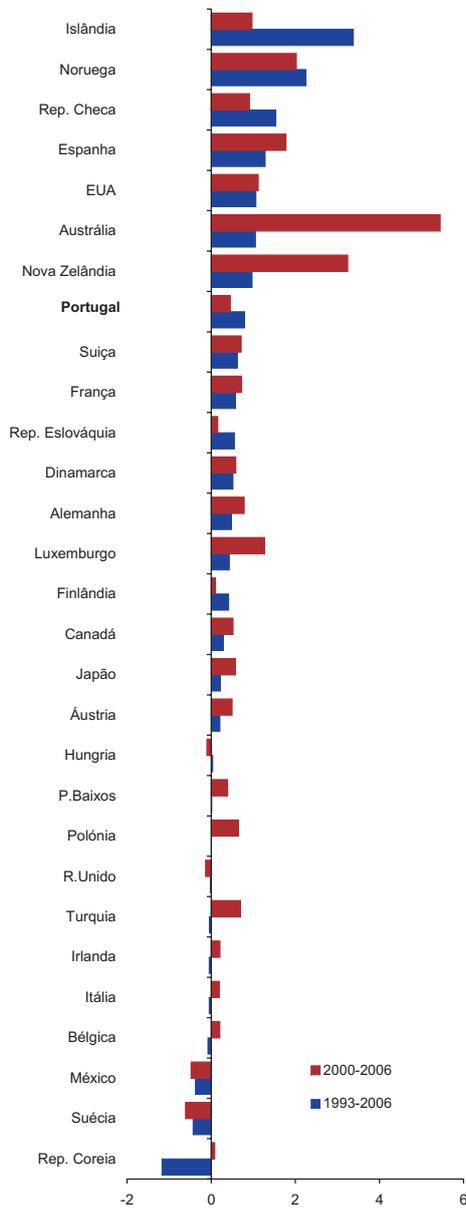


Gráfico 2

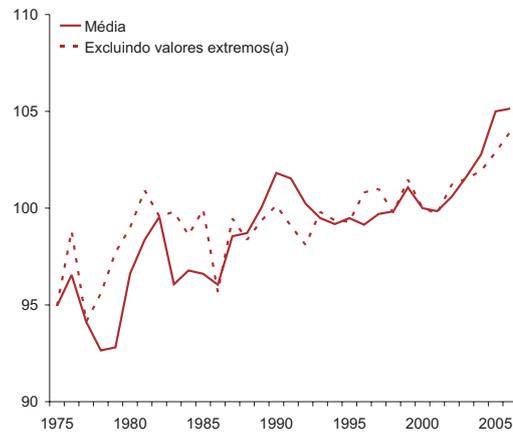
TERMOS DE TROCA NOS PAÍSES DA OCDE
Bens e serviços excluindo matérias-primas
Taxas de variação médias anuais



Fonte: OCDE.

Gráfico 3

TERMOS DE TROCA EM 23 PAÍSES DA OCDE
Bens e serviços excluindo matérias-primas,
2000=100

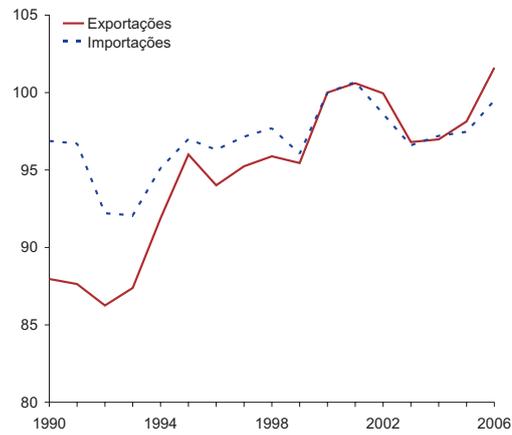


Fonte: OCDE.

Nota: (a) Excluindo observações fora do intervalo definido por 2 desvios-padrão em torno da média.

Gráfico 4

PREÇOS DO COMÉRCIO EXTERNO DE PORTUGAL
Bens excluindo energéticos, 2000=100



Fonte: INE.

Foi esse aumento uma característica especial da economia portuguesa?

O Gráfico 2 apresenta a evolução dos termos de troca para os países da OCDE, considerando o comércio externo de bens e serviços excluindo matérias-primas. Parece evidente que se verificou um ganho generalizado de termos de troca desde o início dos anos 90, e que esses ganhos foram mais acentuados no período mais recente. Com base na média não ponderada dos países da OCDE, a taxa de crescimento médio anual foi de 0.8 por cento desde 2000, contra um aumento anual de 0.5 por cento desde 1993.

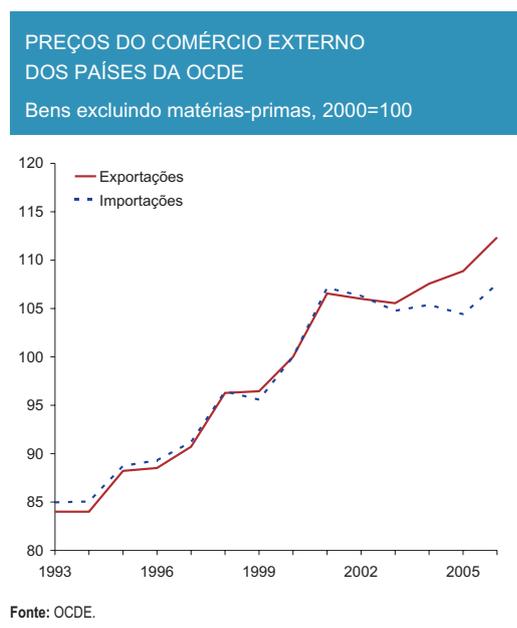
A mesma evidência é obtida quando se considera um período mais longo. O Gráfico 3 apresenta a evolução dos termos de troca (bens e serviços excluindo matérias-primas) para o período posterior a 1975, considerando uma amostra de 23 países da OCDE. Os termos de troca permaneceram em níveis superiores na segunda parte da amostra, com uma tendência de subida mais evidente nos anos mais recentes, quando os termos de troca registaram níveis máximos.

Essa evolução esteve mais relacionada com os preços de exportação ou de importação?

O aumento dos termos de troca (excluindo energéticos) de Portugal na primeira metade dos anos 90 verificou-se num contexto de aumento dos preços de exportação e de importação (Gráfico 4). O comportamento foi diferente a partir de 2000, quando ambos os preços passaram a registar evoluções mais contidas. Esta evolução é ainda mais evidente quando se excluem os bens intermédios – nesse caso, tanto os preços das exportações como o das importações registaram uma diminuição desde 2000 (4.9 e 1.8 por cento respectivamente).

Este tipo de evolução dos preços não ocorreu apenas em Portugal. O Gráfico 5 apresenta a evolução dos preços de exportação e importação (excluindo matérias-primas) para os países da OCDE, realçando que os ganhos de termos de troca desde o final dos anos 90 ocorreram num contexto de estagnação dos preços de importação.

Gráfico 5



3. DECOMPOSIÇÃO DA EVOLUÇÃO DOS TERMOS DE TROCA

Os termos de troca resultam da diferença entre índices de preços que medem os deflatores das exportações (P_x) e das importações (P_m), os quais podem ser expressos como uma média ponderada das suas várias componentes¹:

$$P_{x,t} - P_{m,t} = \sum_{i=1}^n \left(\frac{p_{x_i,t}}{p_{x_i,t-1}} \omega_{x_i,t} - \frac{p_{m_i,t}}{p_{m_i,t-1}} \omega_{m_i,t} \right) \quad (1)$$

com p_{xi} e w_{xi} (p_{mi} e w_{mi}) a representarem o preço e o peso de cada componente i nas exportações (importações). Em linha com Baxter e Kouparitsas (2006), a manipulação da equação anterior permite decompor a evolução dos termos de troca em duas componentes²:

$$P_{x,t} - P_{m,t} = \sum_{i=1}^n (\omega_{x_i,t} - \omega_{m_i,t}) \frac{p_{i,t}^*}{p_{i,t-1}^*} + \sum_{i=1}^n \left(\frac{p_{x_i,t}}{p_{x_i,t-1}} - \frac{p_{m_i,t}}{p_{m_i,t-1}} \right) \omega_{i,t}^* \quad (2)$$

$$\frac{p_{i,t}^*}{p_{i,t-1}^*} = \frac{\frac{p_{x_i,t}}{p_{x_i,t-1}} + \frac{p_{m_i,t}}{p_{m_i,t-1}}}{2}, \quad \omega_{i,t}^* = \frac{\omega_{x_i,t} + \omega_{m_i,t}}{2}$$

O primeiro termo pode ser designado como um efeito de **especialização inter-sectorial**, o qual mede os efeitos das diferentes composições sectoriais das exportações e importações. Um país tende a registar ganhos (perdas) de termos de troca se estiver mais (menos) especializado em bens cujos preços registam um maior crescimento. O exemplo mais óbvio está relacionado com as matérias-primas, em particular com o petróleo. Quando se verifica um aumento do preço do petróleo, os países importadores tendem a registar uma deterioração dos seus termos de troca. O outro termo pode ser designado como um **efeito intra-sectorial**, o qual está relacionado com o preço relativo entre as exportações e as importações do mesmo tipo de produto. Este efeito depende da posição da produção nacional nas diferentes gamas de mercado bem como da capacidade para importar de mercados com preços mais baixos.

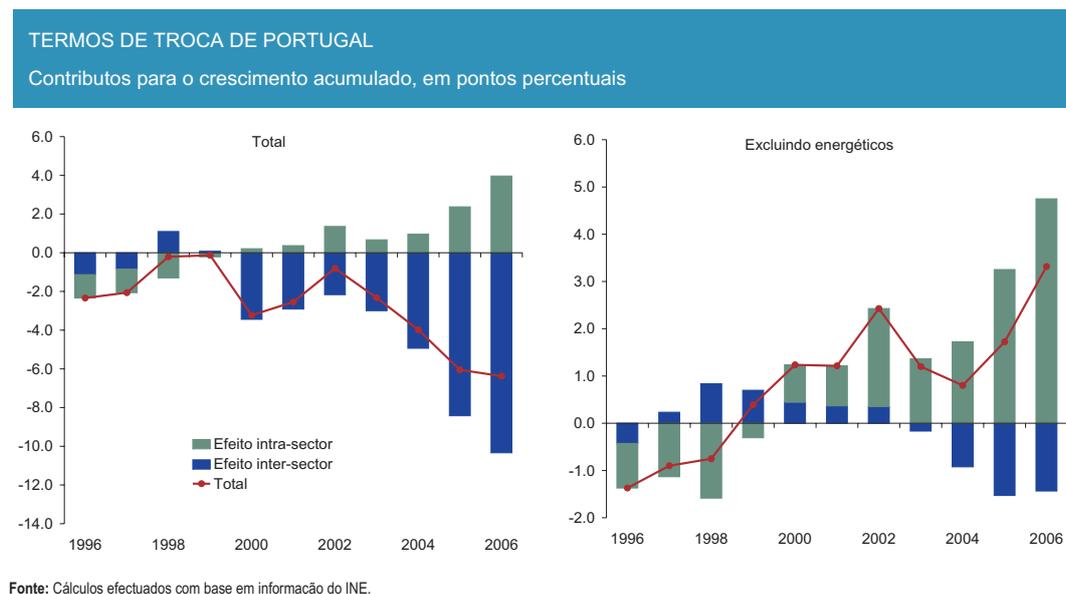
O Gráfico 6 apresenta o resultado desta decomposição para o período posterior a 1995, enquanto o Quadro 1 contém informação detalhada da evolução dos preços de exportação e importação nos vários grupos de produtos bem como o contributo para a evolução dos termos de troca através destes dois tipos de efeitos.

A evolução dos termos de troca de Portugal foi significativamente influenciada pelo efeito de especialização inter-sectorial relacionado com o preço do petróleo (o contributo da componente energética e a evolução total dos termos de troca apresentam um coeficiente de correlação superior a 0.8). A **componente energética** contribuiu negativamente em 9.7 p.p. para a descida de 6.4 por cento registada pelos termos de troca desde 1995. Este contributo foi particularmente negativo durante os anos mais recentes.

(1) Os deflatores do comércio externo (P_x e P_m) são calculados como índices do tipo Paasche, que medem as variações de preços face ao período anterior.

(2) Este tipo de decomposição foi utilizado em Baxter e Kouparitsas (2006) para estudar a volatilidade de termos de troca. Uma limitação deste tipo de análise prende-se com o facto dos resultados dependerem do nível de desagregação utilizado.

Gráfico 6



Quando se exclui a componente energética e se centra a análise no comércio de manufacturas, o efeito de especialização intra-setorial emerge como o principal responsável para o aumento dos termos de troca, em especial desde 2000. Este tipo de flutuações pode estar relacionado com efeitos de qualidade, relacionados com uma evolução diferenciada da composição das exportações e importações em cada um dos sectores.

Os termos de troca no comércio de **manufacturas** registaram um aumento de 2.6 por cento durante o período considerado. No entanto, esse aumento não foi generalizado entre os vários grupos de produtos considerados.

Esses efeitos estiveram muito relacionados com o comportamento dos preços dos produtos dos **têxteis, vestuário e calçado**, os quais contribuíram positivamente em mais de 4 p.p. para a evolução global dos termos de troca. Esses ganhos foram comuns aos três sectores, reflectindo a forte queda dos preços de importação, os quais registaram uma taxa de crescimento negativa de cerca de 14 por cento desde 1995, enquanto os preços de exportação aumentaram em mais de 11 por cento.

O mesmo tipo de fenómeno verificou-se nos **produtos de borracha e plástico**, o qual também deu um contributo importante para os ganhos de termos de troca. A forte redução dos preços de importação (cerca de 13 por cento) e a manutenção de um crescimento positivo dos preços de exportação (acima de 18 por cento) traduziram-se num ganho de termos de troca superior a 30 por cento. Os **produtos químicos** deram também um contributo positivo, mas que não esteve relacionado com uma descida dos preços de importação, os quais continuaram a crescer embora a um ritmo mais lento do que os preços de exportação.

As **máquinas e equipamento** registaram também uma assinalável redução dos preços de importação, embora neste caso o mesmo também tenha ocorrido com os preços de exportação, de forma que o contributo para a evolução dos termos de troca foi ligeiramente negativo. Refira-se que este resultado tem subjacentes situações muito diferentes a nível mais desagregado, reflectindo a habitual falta de homogeneidade deste tipo de produtos. Na classificação considerada, existiu um forte aumento dos termos de troca no grupo "**máquinas de escritório e computadores**", reflectindo a descida dos preços de importação; o sector rádio, televisão e comunicações registou uma descida dos preços de

Quadro 1

COMÉRCIO EXTERNO E TERMOS DE TROCA POR GRUPOS DE PRODUTOS (1995-2006)

Em percentagem

	Pesos médios implícitos		Variação acumulada			Contributos para a variação acumulada dos termos de troca		
	Exportações	Importações	Preços de exportação	Preços de importação	Termos de troca	Efeito inter-sector	Efeito intra-sector	Efeito total
Agric.silv.e pescas	1.3	5.3	27.9	3.0	24.9	-0.6	0.7	0.1
Energéticos	2.2	9.0	189.3	219.1	-29.8	-8.9	-0.8	-9.7
Produtos das Indústrias Extractivas	0.8	0.3	78.2	20.6	57.6	0.3	0.2	0.5
Manufacturas	95.7	85.4	5.1	2.5	2.6	-1.1	3.8	2.7
Alimentares e bebidas	6.3	8.5	6.5	11.7	-5.2	-0.2	-0.3	-0.5
Têxteis, Vestuário e calçado	23.9	9.0	11.6	-14.1	25.8	0.3	3.9	4.2
Têxteis	8.8	4.8	4.4	-14.9	19.3	-0.2	1.3	1.2
Vestuário	9.1	2.2	8.3	-20.0	28.3	-0.1	1.5	1.4
Calçado	6.0	2.0	30.7	-2.8	33.5	0.6	1.1	1.6
Madeira, cortiça e papel	9.4	3.8	-2.0	-2.2	0.3	-0.2	0.1	-0.1
Minerais e produtos metálicos	9.4	9.6	18.4	17.8	0.7	0.2	-0.2	0.0
Produtos químicos	5.4	10.8	28.0	12.4	15.6	-1.0	1.5	0.5
Artigos de borracha e de matérias plásticas	3.0	3.2	18.5	-13.0	31.5	0.1	1.0	1.1
Máquinas e equipamentos	19.3	22.4	-8.8	-7.3	-1.5	-0.2	0.0	-0.2
Máq. escritório e computadores	1.1	2.7	44.4	-41.9	86.3	-0.1	1.6	1.5
Equip. de som e imagem	6.2	5.8	-32.9	-0.2	-32.7	0.0	-2.2	-2.2
Outras máquinas e equipamentos	12.0	14.0	4.2	-0.5	4.6	-0.1	0.5	0.5
Material de transporte	16.1	15.6	-7.3	10.9	-18.2	-0.1	-2.7	-2.8
Outros	2.9	2.5	15.9	-2.5	18.3	0.0	0.6	0.5
TOTAL	100.0	100.0	8.9	15.7	-6.8	-10.3	4.0	-6.4
Total excluindo energéticos	97.8	91.0	5.8	2.6	3.3	-1.4	4.7	3.3

Fonte: Cálculos efectuados com base em informação do INE (índices trimestrais do tipo Paasche).

exportação e logo dos termos de troca; o item “**outras máquinas e equipamento**” registou pequenas variações dos preços de importação e de exportação, e consequentemente termos de troca relativamente estáveis.

Os preços do comércio externo do **material de transporte** registaram uma evolução singular. Os preços de importação continuaram a crescer enquanto os preços de exportação apresentaram alguma diminuição, de forma que este sector deu o contributo mais negativo para a evolução dos termos de troca.

4. OS EFEITOS DOS PAÍSES DE BAIXOS CUSTOS NOS PREÇOS DE IMPORTAÇÃO DE MANUFACTURAS DE PORTUGAL

Como referido anteriormente, o recente ganho de termos de troca nas manufacturas, ocorreu num contexto de uma relativa estabilização dos preços de importação. Nesta secção, tenta-se perceber até que ponto essa evolução está relacionada com o aumento do peso dos países de baixos custos nas importações portuguesas. Isto porque a crescente integração desses países é frequentemente apontada como um factor explicativo da evolução muito contida dos preços de importação de manufacturas. Este impacto nos preços está relacionado com um simples efeito de composição: os produtos com preços mais baixos provenientes de alguns países em desenvolvimento aumentaram o seu peso no total das importações, baixando os valores unitários de importação.

O Quadro 2 apresenta o peso nas importações portuguesas de manufacturas de 41 países considerados como de custos baixos, para o período de 1998 a 2006³. Este peso registou um aumento (em especial nos anos mais recentes), o qual foi comum a todos os produtos, com a excepção dos “Alimentares e bebidas”. Os têxteis, vestuário e calçado foram os grupos de produtos onde o peso das importações dos países de baixos custos registou o valor mais elevado (cerca de 16 por cento em 2006). O item “Minerais e produtos metálicos” também apresentou um peso superior a 10 por cento em 2006.

Atendendo à evidência de um crescimento contido dos preços de importação e em linha com alguns estudos disponíveis para outros países [veja-se Kamin *et al* (2004), Røstøen (2004), Sveriges Riskbank (2005), Bank of Finland (2006), Glatzer *et al* (2006) e ECB (2006)], procedeu-se à estimação do efeito directo dos países de custos baixos nos preços de importação de manufacturas de Portugal. Para tal calcularam-se índices tipo Paasche para cada um dos grupos de produtos considerados, utilizando-se valores unitários com o maior detalhe disponível (Nomenclatura Combinada a 8 dígitos)⁴. Esta informação cobre cerca de 8000 produtos diferentes, procedendo-se a uma exclusão de outliers definidos como os itens cujo valor unitário registe um crescimento anual maior do que 100 por cento ou uma diminuição superior a 50 por cento. Posteriormente calculou-se um deflator excluindo os países considerados como de baixos custos. A diferença entre estes dois deflatores de importação (o total e o que exclui os parceiros de baixos custos) é usada como uma medida do efeito directo das importações provenientes dos países de baixos custos. Naturalmente, esta decomposição aritmética deverá ser interpretada com cuidado, constituindo provavelmente um limite inferior para o verdadeiro

(3) Como critério de selecção, consideraram-se os países com um nível de preços inferior a 75 por cento do valor estimado para Portugal. Com base em dados de paridade de poder de compra publicados no *World Economic Outlook* do Fundo Monetário Internacional para o período 1995-2006, 41 países foram classificados como de baixos custos de produção: Albânia, Argélia, Argentina, Bangladesh, Bielorrússia, Bolívia, Brasil, Bulgária, Camarões, China, Colômbia, Costa do Marfim, República Checa, Egipto, Estónia, Hungria, Índia, Indonésia, Kazaquistão, Quênia, Kyrgistão, Letónia, Lituânia, Macedónia, Malásia, Marrocos, Nigéria, Paquistão, Paraguai, Peru, Filipinas, Polónia, Roménia, Rússia, Republica da Eslováquia, Sri Lanka, Tailândia, Tunísia, Turquia, Ucrânia e Vietname.

(4) Os valores unitários podem divergir dos dados oficiais para os deflatores do comércio externo – a diferença mais importante é que, os valores unitários não são sujeitos a ajustamentos de qualidade. No entanto, este problema é minimizado (mas não resolvido) quando se utiliza um elevado nível de desagregação.

Quadro 2

PESOS DOS PAÍSES DE BAIXOS CUSTOS NAS IMPORTAÇÕES PORTUGUESAS DE MANUFACTURAS											
Em percentagem											
	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	Média	Variação (em p.p.)
Total manufacturas	5.8	5.4	6.3	6.5	6.8	6.8	6.9	7.5	8.6	6.7	2.9
Alimentares e bebidas	8.7	8.8	7.4	7.2	6.4	7.5	7.5	7.7	7.5	7.6	-1.3
Têxteis, Vestuário e calçado	13.3	11.9	13.0	14.7	13.0	13.4	14.5	14.7	16.1	13.8	2.8
Madeira, cortiça e papel	6.0	6.9	6.9	6.9	7.5	6.8	9.2	8.5	7.6	7.4	1.7
Produtos químicos	2.3	2.4	3.4	3.3	3.3	3.2	3.5	4.5	4.6	3.4	2.3
Artigos de borracha e de matérias plásticas	3.8	4.1	4.2	4.3	4.3	5.1	5.1	5.5	6.2	4.7	2.5
Minerais e produtos metálicos	7.0	7.2	8.0	8.8	9.5	10.3	9.1	11.8	13.8	9.5	6.8
Máquinas e equipamentos	3.3	3.2	3.5	3.2	4.6	4.3	4.5	5.0	6.4	4.2	3.1
Material de transporte	3.9	3.4	6.7	7.3	8.0	7.0	6.9	6.5	7.9	6.4	4.0
Outros produtos	6.6	6.7	8.0	7.8	7.9	8.4	9.4	9.5	9.7	8.2	3.1

Fonte: INE.

efeito dos países de custos baixos nos preços de importação. Em primeiro lugar, esta estimativa é apenas uma aproximação do verdadeiro efeito directo, uma vez que não considera os produtos provenientes indirectamente dessas economias de baixos custos mas registados como importações provenientes de outros países. Em segundo lugar, esta medida não incorpora os efeitos indirectos através dos preços de exportação dos restantes países.

O Quadro 3 apresenta uma estimativa do efeito directo nos preços de importação de manufacturas para o período 1998-2006. Como esperado, em termos gerais, esse efeito é negativo, em particular para o período posterior a 2003. O efeito positivo para 2006 é uma excepção, a qual está relacionado com o facto do maior crescimento dos preços de exportação dos países de baixos custos mais do que compensar as pressões descendentes decorrentes do aumento do peso das importações provenientes desses países com níveis de preços mais baixos.

De acordo com estes resultados, as importações provenientes de países de custos baixos contribuíram directamente para uma redução da taxa de crescimento média anual dos preços de manufacturas em cerca de 0.2 p.p. (0.4 p.p. desde 2003). Entre os vários grupos de produtos considerados, este impacto negativo foi mais pronunciado nos têxteis, vestuário e calçado (um valor anual médio de -0.5 p.p.). Este efeito revela-se mais pequeno do que as estimativas obtidas para outros países com o mesmo tipo de metodologia.

Kamin *et al.* (2004) estimam que a China terá tido um efeito negativo de 1 p.p. na taxa de variação média anual dos preços de importação dos EUA no período 1993-2002. Aplicando a mesma metodologia para 26 países, estes autores estimam um impacto da China no crescimento médio anual do preço das importações de cerca de -0.25 p.p. (-0.1 p.p. para Portugal) com impactos mais expressivos de cerca de -1.0 p.p. para os países com mais fortes relações comerciais com a China (EUA, Coreia e Japão).

Outros estudos para alguns países específicos apontam igualmente para efeitos superiores. Bank of Finland (2006) estima que as importações provenientes dos países de baixos custos terão diminuído a taxa de crescimento anual dos preços de importação de bens industriais da Finlândia em aproximadamente 1 p.p. entre 1996 e 2005, em especial após 2000. Glatzer *et al.* (2006) apontam para um impacto anual médio de -0.7 p.p. nos preços de importação de manufacturas da Áustria para o período 1995-2005. Resultados semelhantes são reportados por Sveriges Riskbank (2005) para a Suécia e por Røstøen (2004) para a Noruega. Como seria de esperar, os resultados para a área do euro como um todo apontam para um efeito mais forte, atendendo à exclusão dos fluxos de comércio intra-área e

Quadro 3

EFEITOS DOS PAÍSES DE BAIXOS CUSTOS NOS PREÇOS DE IMPORTAÇÃO

Em pontos percentuais

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	Média
Total manufacturas	-0.4	-0.1	0.5	0.0	-0.1	-0.7	-0.6	-0.4	0.3	-0.2
Alimentares e bebidas	-0.8	-0.1	1.0	0.1	0.1	-0.5	0.1	-0.3	0.4	0.0
Têxteis, Vestuário e calçado	-1.4	-1.1	1.5	0.2	-1.5	-0.7	-0.8	-1.1	0.9	-0.5
Madeira, cortiça e papel	-0.2	0.0	0.7	-0.1	0.0	-0.8	0.9	0.2	0.7	0.2
Produtos químicos	0.0	0.1	0.5	-0.6	-0.2	-0.3	-0.2	0.4	0.3	0.0
Artigos de borracha e de matérias plásticas	-0.1	-0.9	-0.1	0.2	0.2	-1.3	-0.8	0.2	0.4	-0.2
Minerais e produtos metálicos	-0.3	-0.1	0.5	-0.4	-0.2	0.7	1.0	-1.3	-1.3	-0.2
Máquinas e equipamentos	-0.4	0.0	-0.3	0.3	-0.1	-1.1	-1.1	-0.4	0.6	-0.3
Material de transporte	-0.4	0.7	1.2	-0.3	0.2	-1.1	-1.8	-0.1	-0.1	-0.2
Outros produtos	-0.1	0.3	-1.2	0.4	0.3	-1.0	-0.6	-1.3	-0.4	-0.4

Fonte: Cálculos efectuados com base em informação do INE.

logo ao aumento do peso atribuído às importações provenientes dos países de baixo custo: ECB (2006) estima uma significativa diminuição do crescimento dos preços de importação da área do euro, em cerca de 2 p.p. por ano no período 1996-2005.

Como em Kamin *et al.* (2004), o menor efeito directo estimado para Portugal está relacionado com o menor peso das importações provenientes directamente dos países caracterizados por custos de produção muito baixos.

O Quadro 4 compara o peso destes países nas importações de manufacturas de vários países da área do euro. Com efeito, Portugal é o país onde esse peso é menor (tanto em níveis como em termos de variações acumuladas), e essa diferença é basicamente explicada pelo menor peso das importações provenientes da China e dos países da Europa Central e de Leste. Esta diferença assinalável entre Portugal e os restantes países da área do euro pode estar relacionada com algumas características geográficas ou com uma especialização produtiva mais semelhante entre Portugal e esses

Quadro 4

PESOS DOS PAÍSES DE BAIXOS CUSTOS NAS IMPORTAÇÕES DE MANUFACTURAS (PAÍSES DA ÁREA DO EURO)

Em percentagem

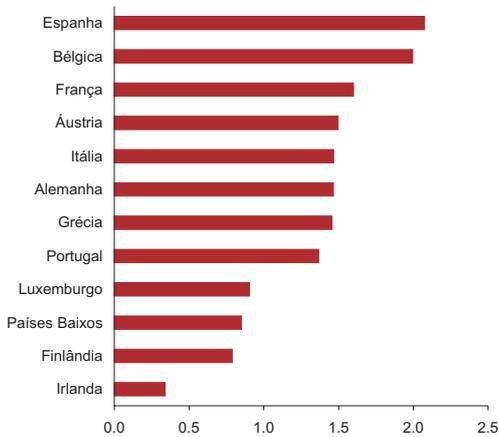
	Total dos 41 países			dos quais					
	1998	2006	variação	Europa Central e de Leste ^(a)			China		
				1998	2006	var	1998	2006	variação
Áustria	9.9	14.3	4.3	8.0	10.2	2.1	1.0	2.8	1.8
Bélgica-Luxemburgo ^(b)	9.0	12.9	3.9	3.0	4.8	1.8	2.3	4.7	2.4
Finlândia	8.8	20.4	11.6	5.6	10.2	4.7	1.7	7.6	5.9
França ^(b)	12.8	20.3	7.5	3.7	7.4	3.7	2.8	5.7	2.9
Alemanha	16.8	24.4	7.6	10.1	13.7	3.6	3.1	7.4	4.3
Grécia	10.6	17.8	7.2	5.2	9.1	4.0	2.5	5.2	2.7
Irlanda	4.6	8.4	3.9	0.9	2.4	1.5	1.5	3.8	2.3
Itália	12.9	23.3	10.4	5.7	10.8	5.2	2.7	7.2	4.4
Países Baixos	11.2	24.4	13.2	3.4	5.1	1.6	2.5	13.1	10.6
Portugal	5.1	8.1	3.0	1.4	3.4	2.0	0.9	1.9	1.0
Espanha	7.5	16.0	8.5	2.0	5.4	3.4	2.4	6.3	3.9

Fonte: World Trade Atlas.

Notas: As diferenças observadas nos pesos para Portugal entre o quadro 2 e o quadro 4 são devidas a diferentes fontes dos dados. (a) Bulgária, República Checa, Estónia, Hungria, Letónia, Lituânia, Macedónia, Polónia, Roménia, Rússia, Eslováquia, Turquia e Ucrânia. (b) Primeiro ano disponível é 1999. No caso da França, os pesos referem-se ao total das importações de bens.

Gráfico 7

PREÇOS DE IMPORTAÇÃO DE MANUFACTURAS
EM PAÍSES DA ÁREA DO EURO
Variações médias anuais: 1998-2006



Fonte: Eurostat (Comext).

países em desenvolvimento [Esteves e Reis (2005)]. No entanto, refira-se que esse menor efeito directo não se traduziu numa evolução diferenciada dos preços de importação – utilizando dados do Eurostat, a taxa de crescimento dos preços de importação de manufacturas em Portugal situou-se próxima da observada para a média dos países da área do euro (Gráfico 7).

5. O SECTOR DO VESTUÁRIO COMO UM CASE STUDY

Atendendo ao seu importante contributo, é importante explorar a evolução dos termos de troca nos sectores tradicionais. Enquanto a descida dos preços de importação é frequentemente relacionada com a crescente concorrência dos países de custos baixos, a evolução diferenciada dos preços de exportação pode constituir um sinal de algumas alterações estruturais.

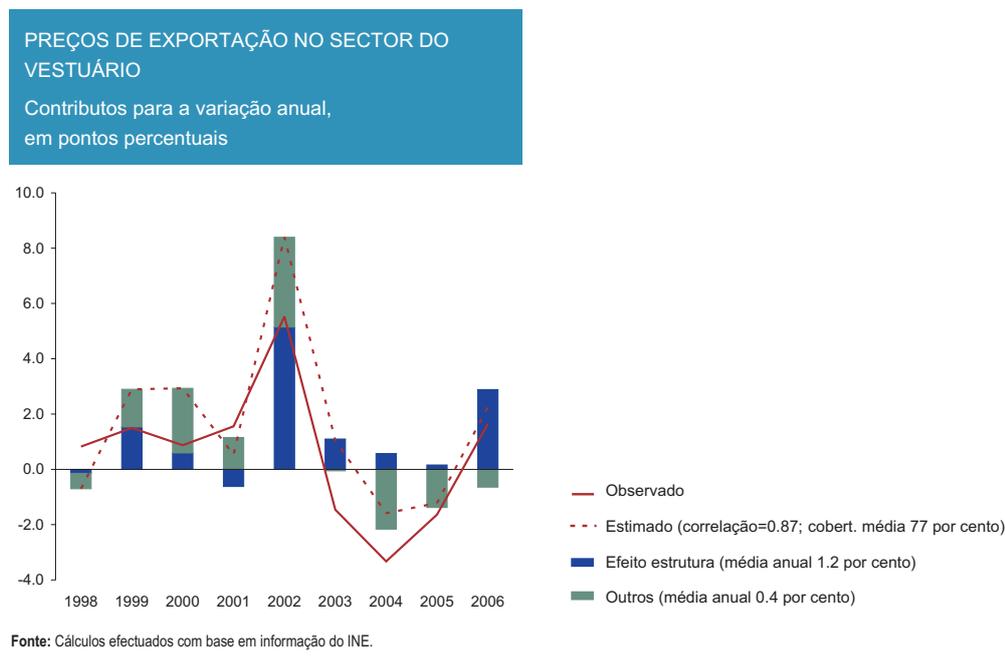
Em termos gerais, a evolução dos valores unitários de exportação pode ser decomposta em: (i) a evolução ponderada dos preços individuais; (ii) as variações de pesos ponderadas pelos níveis de preços; (iii) e um termo cruzado que considera tanto as variações de preços como de pesos.

$$\Delta p = \sum_i \alpha_i \Delta p_i + \sum_i \Delta \alpha_i p_i + \sum_i \Delta \alpha_i \Delta p_i$$

O segundo termo mede um efeito de composição. Uma alteração da estrutura de exportações, no sentido de uma maior especialização em produtos com preços mais (menos) elevados, implica um aumento (diminuição) do preço médio das exportações. O Gráfico 8 apresenta esta decomposição para a evolução dos preços do sector do vestuário, utilizando a informação disponível para cerca de 420 diferentes produtos, tanto em termos nominais como em volume (em Kg)⁵. Os resultados apontam para um efeito de composição positivo, estimando-se um contributo de 1.2 p.p. para a taxa de

(5) Em primeiro lugar, excluíram-se os produtos não exportados em dois anos consecutivos. Os produtos com preços a crescer fora do intervalo (-25%, +25%) ou com quantidades a evoluir fora do intervalo (-50%, +50%) foram igualmente excluídos. Refira-se que o mesmo tipo de exercício foi ensaiado para os sectores dos têxteis e do calçado. No entanto, os dados micro não permitiram reproduzir razoavelmente a evolução dos respectivos preços de exportação. Tal poderá estar relacionado com alguns ajustamentos de qualidade efectuados aquando da produção dos valores oficiais para os deflatores do comércio externo. Em termos gerais, esses ajustamentos não são possíveis de reproduzir, devendo ser particularmente importantes nos sectores com menor homogeneidade de produtos.

Gráfico 8



crescimento anual dos preços de exportação do sector de vestuário. Este resultado sugere alguma recomposição deste sector, no sentido de um aumento do peso relativo dos produtos com preços mais elevados, através de uma descida das exportações de produtos de gama mais baixa e de um redireccionamento da produção para gamas de qualidade mais elevadas. A informação utilizada não permite concluir qual destes dois efeitos de composição foi preponderante. De qualquer forma, o facto destes sectores terem registado quebras de produção nos anos mais recentes sugere que uma parte desse efeito de alteração de estrutura possa estar relacionado com alguma destruição de produção de produtos de gama mais baixa.

6. CONCLUSÕES

Este artigo analisa a evolução recente dos termos de troca de Portugal. Esta evolução é enquadrada numa perspectiva mais histórica e comparada com a verificada nos países da OCDE. Posteriormente, em linha com a abordagem apresentada em Baxter e Kouparitsas (2006), a variação de termos de troca é decomposta em dois efeitos: a primeira componente mede o efeito da especialização de cada país nos vários sectores; a segunda componente está relacionada com diferenças entre preços de exportação e de importação para cada tipo de produto.

Os resultados mostram que a evolução dos termos de troca foi dominada pelos efeitos de especialização relacionados com os preços dos energéticos. Excluindo os energéticos e considerando apenas bens manufacturados, o aumento dos termos de troca está fortemente relacionado com um aumento dos preços relativos em diversos grupos de produtos, em particular nos designados sectores tradicionais: têxteis, vestuário e calçado. Os resultados sugerem que o recente aumento dos termos de troca possa estar associado, entre outros, a dois factores.

O primeiro é a crescente integração dos países de baixos custos nos mercados internacionais. O ganho de termos de troca verificou-se na generalidade dos países da OCDE a partir dos anos 90, quando se começou a verificar esse significativo aumento da concorrência internacional. Mais ainda, a

importância da globalização é reforçada pelo facto desse ganho de termos de troca estar relacionada com uma evolução muito contida dos preços de importação. Vários estudos empíricos apontam o aumento da concorrência por parte de países de baixos custos de produção como uma explicação para essa evolução dos preços de importação [ver, por exemplo, Kamin e tal. (2004) e ECB (2006)]. No caso de Portugal, este efeito negativo nos preços de importação foi particularmente evidente nos sectores habitualmente designados como tradicionais (têxteis, vestuário e calçado), isto é nos sectores onde o peso das importações dos países de baixos custos registam os níveis mais elevados e onde os preços de importação deram o contributo mais importante para a subida dos termos de troca.

O segundo factor é mais específico de Portugal, estando relacionado com o aumento dos termos de troca nos sectores mais tradicionais. Em linha com resultados recentes para a evolução do emprego e dos salários no sector dos têxteis [ver Banco de Portugal (2007)], existe evidência de que o preço das exportações do sector de vestuário terá sido influenciado por um efeito de composição, o qual poderá estar também relacionado com a crescente concorrência internacional. Este fenómeno de integração traduziu-se numa progressiva mudança nas vantagens comparativas globais, implicando não só um redireccionamento de alguma produção para produtos de qualidade mais elevada, mas também uma quebra do peso das exportações de produtos de gamas mais baixas. Os resultados apresentados não permitem concluir qual dos dois efeitos de composição terá sido o mais importante.

REFERÊNCIAS

- Bank of Finland (2006), "Finish import prices and globalization", *Bank of Finland Bulletin*, 3/2006, Box 7, pp.58-59.
- Backus, D. e M. Crucini (2000), "Oil Prices and the Terms of Trade", *Journal of International Economics* 50, 185-213.
- Banco de Portugal (2007), "Recent wage developments: composition effects and rigidity measures", *Banco de Portugal Annual Report*, 2006, Box 3.1.
- Baxter, M. e M. A. Kouparitsas (2006), "What Can Account for Fluctuations in the Terms of Trade?", 0; *International Finance*, Volume 9, Number 1, 63-86.
- 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 Papers*, 11, May 2006.
- ECB (2006), "Effects of the rising trade integration of low-cost countries on euro area import prices", *ECB monthly Bulletin*, August 2006, Box 6, pp. 56-57.
- Glatzer, E., E. Gnan e M. T. Valderama (2006), "Globalization, Import Prices and Producer Prices in Austria", *Oesterreichische Nationalbank Monetary Policy & the Economy*, Q3/06.
- Gutman, P. (1981), "The measurement of terms of trade effects", *Review of Income and Wealth* 27 (4), 433-453.
- Kamin, S. B., M. Marazzi e J. W. Schindler (2004), "Is China exporting deflation?", Board of Governors of the Federal Reserve System, *International Financial Discussion Papers*, No 791.
- Pinheiro, M. (coord.) (1999), "Historical series for the Portuguese economy post II World War, Vol. I – statistical series, revised and enlarged version for 1994 and 1995", Banco de Portugal.
- Røstøen, J. (2004), "External price impulses to imported consumer goods", *Norges Bank Economic Bulletin* 3/2004, pp. 96-102.
- Sveriges Riskbank (2005), "Why are Swedish import prices so low?", *Inflation Report* 2/2005, pp.42-45.

ANÁLISE DA EFICIÊNCIA DOS HOSPITAIS-EMPRESA: UMA APLICAÇÃO DA DATA ENVELOPMENT ANALYSIS*

Sara Moreira**

1. INTRODUÇÃO

Em Portugal, nos últimos anos, têm sido implementadas reformas que introduzem características de gestão empresarial no sector público. Uma das áreas em que este processo é mais evidente é na saúde, com as sucessivas transformações, desde finais de 2002, de hospitais incluídos no sector das administrações públicas em empresas públicas (hospitais-empresa¹). À semelhança do sucedido noutros países, a reforma deu origem à necessidade de avaliação dos efeitos do tipo de gestão e financiamento sobre a eficiência dos hospitais. Neste estudo procura-se realizar esta análise para o caso português centrando a atenção na primeira vaga de hospitais empresarializados. Para tal, comparam-se os desempenhos, antes e após a reforma, do grupo dos hospitais-empresa com um grupo de controlo, composto por hospitais que se mantiveram dentro do sector das administrações públicas (hospitais SPA). São utilizados dados de 64 hospitais públicos (não se incluindo hospitais especializados, como os psiquiátricos, universitários e maternidades) para o período de 2001 a 2005. A análise realiza-se sempre em termos relativos por via da comparação com o grupo de controlo e avalia a eficiência técnica, ou seja, a capacidade de produzir a quantidade máxima de *output* dado um determinado nível de recursos ou, alternativamente, de utilizar o mínimo de *inputs* para a realização de uma determinada produção. O estudo da eficiência é baseado num método não-paramétrico: a *Data Envelopment Analysis* (DEA). A metodologia é explorada em diversas variantes. Embora os resultados da análise devam ser interpretados com prudência, em particular tendo em conta as limitações da base de dados, a maior parte das abordagens permite concluir que, partindo de uma posição relativamente mais ineficiente, os hospitais-empresa registaram ganhos de eficiência relativos (significativos de um ponto de vista estatístico) face aos hospitais SPA.

A DEA é uma técnica que recorre a modelos de programação matemática para analisar as combinações óptimas entre *inputs* e *outputs*, com base no desempenho observado de unidades produtivas (ou prestadoras de serviços). Essas combinações constituem uma fronteira e permitem determinar os níveis de ineficiência relativa. Os modelos DEA são frequentemente usados na avaliação de eficiência da provisão de serviços pelo sector público devido, em larga medida, à flexibilidade que permitem introduzir na análise. Esta última revela-se essencial no caso dos hospitais, que são organizações complexas e com muitas especificidades. No que respeita à estimação, são realizados dois procedimentos distintos. Em primeiro lugar, resolvem-se modelos de programação linear que incluem todos os hospitais para cada ano. Partindo dos resultados obtidos é apreciada a evolução dos dois grupos, o dos hospitais-empresa e o de controlo, e afere-se a significância das diferenças dos seus desempenhos. Neste tipo de formulação, a inclusão de todas as observações num só modelo corresponde a assumir-se implicitamente que os hospitais têm acesso à mesma tecnologia. Considerando que os di-

* As opiniões expressas no artigo são da responsabilidade da autora não coincidindo necessariamente com as do Banco de Portugal. Este artigo sumaria a investigação apresentada em Moreira (2008). Os leitores são remetidos para esta referência para mais detalhes. A autora agradece os comentários e sugestões de Nuno Alves, Pedro Pita Barros, Cláudia Braz, Mário Centeno, Jorge Correia da Cunha, Ana Cristina Leal e Manuel Pereira. A autora agradece também à Administração Central do Sistema de Saúde (ACSS) I. P. pelos dados fornecidos, em especial a Fátima Candoso, Manuela Carvalho e Victor Alexandre pelo esclarecimento de dúvidas e ajuda na compreensão da informação.

** Departamento de Estudos Económicos, Banco de Portugal.

(1) Ao longo do artigo, os hospitais-empresa serão também referidos como hospitais EPE.

versos hospitais empresarializados passaram a enfrentar um novo contexto operacional, é possível argumentar que têm acesso a uma tecnologia distinta. Nesta perspectiva, em segundo lugar, a amostra é dividida nos dois grupos referidos e são estimadas duas fronteiras separadas. Com base nestes resultados, os hospitais são projectados para a fronteira do seu grupo sendo, posteriormente, construído um novo modelo com os dados ajustados, a partir do qual são comparados os desempenhos. O objectivo deste procedimento é comparar as melhores práticas, não se avaliando a eficiência média mas confrontando-se as eficiências máximas de cada grupo.

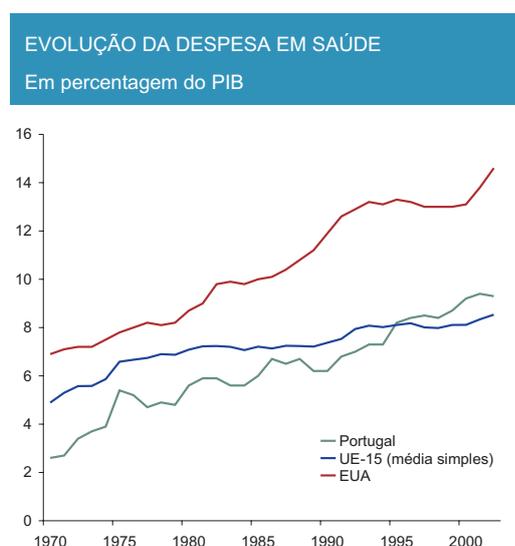
O artigo encontra-se estruturado da seguinte forma. A Secção 2 contextualiza a reforma do sector hospitalar público no sistema de saúde português. Na Secção 3 descreve-se a base conceptual e analítica da eficiência, com particular enfoque nos problemas de medição no sector hospitalar. A Secção 4 apresenta de forma breve a metodologia seguida. Na Secção 5 caracteriza-se a amostra e as variáveis e descreve-se o procedimento de estimação. Na Secção 6 comentam-se os resultados e a respectiva análise de sensibilidade. A Secção 7 conclui.

2. O SISTEMA DE SAÚDE PORTUGUÊS E A REFORMA DO SECTOR HOSPITALAR PÚBLICO

Na generalidade dos países desenvolvidos, a tendência nas últimas décadas tem sido no sentido do aumento do peso da despesa em saúde no PIB (Gráfico 1). Em Portugal, o ritmo de crescimento tem sido muito acentuado (ultrapassando já a média da União Europeia), principalmente na componente pública dos gastos que, nos últimos anos, representa mais de dois terços da despesa total (Quadro 1). As projecções da OCDE apontam para a continuação de um forte crescimento. Em resposta a esta tendência, os sistemas de saúde de muitos países têm sido sujeitos a medidas de política visando quer a oferta de serviços de saúde, quer a sua procura. Ao nível da oferta são particularmente relevantes as reformas que têm por finalidade promover a eficiência económica na prestação de cuidados de saúde.

Em Portugal, a cobertura de cuidados de saúde é definida como universal quanto à população abrangida, sendo a prestação assegurada pelos actuais sistemas públicos, o Serviço Nacional de Saúde

Gráfico 1



Fonte: OECD Health Data (2005).

Quadro 1

DESPESA PÚBLICA EM SAÚDE				
Em percentagem da despesa total em saúde				
	1972	1982	1992	2002
Portugal	60.0	56.2	59.6	70.5
UE-15 (média)	73.2	80.0	76.5	74.5
EUA	37.2	40.8	42.4	44.9

Fonte: OECD Health Data (2005).

(SNS) no continente e os serviços regionais de saúde nos Açores e na Madeira. Paralelamente, uma fracção considerável da população (cerca de um quarto) beneficia de mecanismos de protecção suplementares, por via de subsistemas públicos (como a ADSE e sistemas específicos de alguns ministérios/categorias profissionais) ou privados (por exemplo, o SAMS, que abrange os trabalhadores do sector bancário). Coexistem, ainda, os seguros de saúde privados de cariz voluntário. Em qualquer um dos sistemas, os cuidados são prestados directa ou indirectamente, através de contratos com outras entidades.

Originalmente, o SNS combinava o financiamento público com a prestação de cuidados de saúde pelas administrações públicas. Este tipo de sistema tem enfrentado graves problemas de ineficiência e baixa capacidade de resposta às necessidades da população (Docteur e Oxley, 2003). Em Portugal, desde meados da década de 90, verifica-se alguma descentralização na prestação de serviços de saúde, pelo que coexistem agora serviços integrados (centros de saúde e hospitais públicos) e serviços contratados (hospitais privados, farmácias, meios complementares de diagnóstico e terapêutica, entre outros). Com efeito, as reformas progressivamente introduzidas traduziram-se numa aproximação a um modelo em que a prestação do Estado passa a basear-se na contratualização com entidades externas. Foi neste contexto que surgiu a reforma estrutural de 2002 cujas principais alterações ocorreram no sector hospitalar², com a empresarialização de hospitais e o lançamento de Parcerias Público Privadas (PPP).

A reforma de 2002 representou um projecto de elevada dimensão na medida em que abrangeu um conjunto significativo de hospitais que, no seu conjunto, abarcavam cerca de metade da produção hospitalar pública, dos profissionais médicos e de enfermagem e da capacidade instalada em termos do número de camas disponíveis. O processo de selecção terá tido por base um conjunto de critérios, dos quais se destacam a dimensão, a idade das instalações e factores de ordem económica³. Refira-se que as unidades foram inicialmente transformadas em sociedades anónimas de capitais exclusivamente públicos, vindo posteriormente a ser convertidas em Entidades Públicas Empresariais (EPE). A comparação entre as condições em que se desenvolve a actividade dos hospitais que se mantiveram no sector das administrações públicas e dos hospitais-empresa permite concluir que se tratou, simultaneamente, de uma alteração da forma de gestão para moldes empresariais e de uma

(2) O sector hospitalar português é maioritariamente composto por hospitais públicos cujos gastos representam grande parte das despesas do SNS. Guichard (2004) identificou os pontos fracos do desempenho destas unidades, sendo de destacar o não cumprimento das restrições orçamentais (orçamentos irrealistas, défices elevados que originavam reforços orçamentais ou posterior regularização de dívidas, num contexto de ausência de penalizações por incumprimentos); a inexistência de controlos de qualidade; problemas graves ao nível da mão-de-obra (recrutamentos abaixo do nível óptimo em certas áreas; remuneração do pessoal médico e de enfermagem unicamente em função da sua categoria profissional e tempo de serviço); e as longas listas de espera para consultas e cirurgias.

(3) Segundo o Observatório Português dos Sistemas de Saúde (2003) "o processo de selecção teve por base um conjunto de critérios dos quais se destacam: (i) dimensão: média dos hospitais, medida pelo número de camas, oscilando em regra, entre as 150 e 600 camas; (ii) antiguidade dos edifícios ou imóveis: preferencialmente foram seleccionados os hospitais a funcionar em edifícios relativamente mais recentes; (iii) critério de ordem económica: hospitais que potencialmente teriam saldo positivo se estivessem a ser financiados pela produção total e não por um valor histórico. Foram, ainda, tidos em consideração outros factores/critérios anteriormente definidos, tais como: (iv) distribuição geográfica: preocupação em envolver hospitais de todo o país; (v) manifestação de vontade: sempre que possível, acolhendo as candidaturas apresentadas pelos Conselhos de Administração dos hospitais e (vi) obrigatoriedade dos valores dos défices não ultrapassarem uma percentagem de 30%."

separação funcional entre o financiador e o prestador do serviço. Com efeito, já em 2003, a totalidade dos hospitais empresarializados passou a ser paga como contrapartida da prestação de serviços aos beneficiários do SNS. A sua actividade é enquadrada por contratos plurianuais de produção e convergência celebrados entre os hospitais e o Ministério da Saúde. Nestes contratos-programa definem-se os preços dos diversos serviços e fixam-se metas de convergência económico-financeira. Adicionalmente, especificam-se quais os mecanismos de monitorização e avaliação da execução e estabelecem-se incentivos e penalizações. A partir de 2005 foram também celebrados contratos-programa com os hospitais que se mantiveram dentro das administrações públicas. Apesar de serem formalmente similares, inclusive no que respeita ao estabelecimento de objectivos de produção, o financiamento destes hospitais continua a ser definido com base numa transferência orçamental global.

Após a reforma, no sector hospitalar público passaram a coexistir três tipos de hospitais: os hospitais EPE, os hospitais SPA e as PPP. Como as PPP não têm um peso significativo, a análise feita neste estudo irá apenas considerar os hospitais EPE e os hospitais SPA, sendo que estes últimos desempenham a função de grupo de controlo.

3. EFICIÊNCIA

3.1. Conceito e medição

As metodologias para avaliação da eficiência são muitas vezes classificadas em duas grandes categorias: indicadores de desempenho e métodos de fronteira⁴. A primeira categoria consiste num conjunto de indicadores absolutos que medem aspectos particulares das unidades avaliadas, como é o caso das tradicionais medidas de produtividade média. A principal desvantagem destes métodos é a sua natureza parcial que, em função do indicador seleccionado, pode originar resultados contraditórios. Para ultrapassar essa limitação, normalmente é feita uma agregação de vários indicadores parciais. Este procedimento é, no entanto, criticável devido à arbitrariedade subjacente à escolha das respectivas ponderações⁵. A segunda categoria corresponde às abordagens que permitem a obtenção de um indicador global de eficiência. A sua estimação empírica envolve geralmente dois passos: a estimação de uma fronteira de eficiência e o cálculo do desvio de cada unidade em relação a essa referência. Farrell (1957) apresentou a primeira alternativa para medir a eficiência baseada na distância da unidade sob avaliação a uma fronteira de produção. Esta seria determinada em função de um grupo de unidades com melhor desempenho, constituindo, portanto, uma abordagem de eficiência relativa⁶.

Nas últimas décadas foram desenvolvidas múltiplas metodologias de estimação da eficiência baseadas no conceito de fronteira, sendo a Fronteira Estocástica⁷ e a *Data Envelopment Analysis* as mais frequentemente utilizadas. A primeira é paramétrica e emprega métodos econométricos, admitindo a possibilidade da unidade estar sujeita a factores aleatórios exógenos ao incluir um termo de erro que engloba duas componentes: a ineficiência e o resíduo estatístico. Uma das principais limitações desta

(4) Para maiores detalhes, veja-se Coelli, Rao e Battese (1998).

(5) Para acompanhar a actividade dos hospitais-empresa, o Ministério da Saúde recorreu a um *Tableau de Bord*. Daí resultava um indicador de eficiência que agregava indicadores de actividade hospitalar, de eficiência operacional, de índole económico-financeira e de qualidade. Este indicador enquadra-se nesta primeira categoria, pelo que a monitorização por esta via padece dos problemas referidos.

(6) No seu artigo, Farrell decompõe conceptualmente a eficiência produtiva em duas componentes elementares – eficiência técnica e eficiência alocativa (ou eficiência preço) – e apresenta uma proposta para a sua medição. Enquanto que a eficiência técnica se refere apenas às quantidades, a eficiência alocativa entra em linha de conta com os preços.

(7) Na literatura é também denominada de *Stochastic Frontier Analysis* (SFA).

abordagem é a especificação *a priori* da forma funcional e da distribuição do termo de erro que condicionam a análise de eficiência. Por sua vez, a DEA é não-paramétrica e recorre a técnicas de programação matemática, possibilitando medir a eficiência na presença de múltiplos *inputs* e *outputs*, sem ser necessária a especificação de uma forma funcional. Contudo, neste método não é possível incluir factores exógenos, ficando a distância à fronteira a dever-se apenas à ineficiência. Como consequência, os resultados podem ser muito sensíveis aos *outliers* e à selecção das variáveis. Uma vez que os diferentes métodos têm vantagens e desvantagens, devem ser as características do sector em avaliação, conjuntamente com as restrições de informação, a determinar, para cada caso, a técnica mais apropriada. Na avaliação do desempenho de unidades do sector público, o método DEA é muitas vezes preferido, porque parece ajustar-se bem às características particulares do seu processo produtivo (veja-se Pedraja-Chaparro e Salinas-Jiménez, 2005).

3.2. Eficiência no sector hospitalar

A medição da eficiência hospitalar é dificultada pela natureza especial do seu processo produtivo. Os problemas emergem, desde logo, ao nível da multiplicidade de objectivos e da definição da produção. Com efeito, a produção dos hospitais deveria reflectir o seu impacto no estado de saúde da população. No entanto, esta análise revela-se difícil, tanto conceptual como empiricamente. O estado de saúde é função de múltiplos factores, muitos dos quais são exógenos aos cuidados recebidos. Em função do tipo de análise, têm sido usadas diversas aproximações, sendo frequente, em análises microeconómicas de eficiência, a utilização de “*outputs* intermédios” como os serviços de saúde. Com efeito, é facilmente aceite que a correlação entre a produção de serviços hospitalares e a melhoria do estado de saúde da população é positiva e elevada. Uma dificuldade adicional relaciona-se com a diversidade dos hospitais, tanto ao nível das envolventes, como da combinação produtiva. Esta característica limita a determinação da tecnologia subjacente e, em consequência, da sua forma funcional. Refira-se, ainda, que uma outra característica do sector hospitalar em alguns países é a escassez de dados disponíveis, o que dificulta a comparação entre as diferentes unidades sob avaliação e condiciona a capacidade das autoridades para monitorizarem e incentivarem a melhoria do seu desempenho.

O número de estudos acerca da medição da eficiência do sector da saúde tem vindo a aumentar nos últimos anos (Hollingsworth, 2003). A abordagem DEA domina a literatura. É, no entanto, de registar que os estudos mais recentes têm dado uma crescente importância às metodologias paramétricas, principalmente à fronteira estocástica (SFA). Os trabalhos que avaliam a capacidade dos diversos métodos em medir a eficiência do sector hospitalar caracterizam a DEA como uma boa técnica para análises globais, na medida em que os problemas ao nível da especificação do modelo afectam mais os resultados individuais do que os resultados do grupo como um todo.

No que respeita à eficiência dos hospitais portugueses, não são conhecidos muitos estudos empíricos baseados em técnicas de fronteira. Barros (2003), recorrendo aos métodos SFA e DEA, avalia a eficiência no ano 2000, com o objectivo de fornecer um retrato dos hospitais-empresa antes da sua empresarialização. No que respeita às metodologias, conclui que o DEA apresenta resultados mais robustos. Num âmbito diferente, Dismuke e Sena (1999) e Lima e Whyne (2003) analisam o impacto das alterações no sistema de financiamento sobre o desempenho dos hospitais portugueses. Os primeiros autores, considerando três tecnologias de diagnóstico, avaliam os efeitos do mecanismo de financiamento por Grupos de Diagnóstico Homogéneos (GDH) sobre a eficiência técnica e a produtividade, através do DEA e de métodos paramétricos. Os GDH são um sistema empírico de classificação utilizado internacionalmente, em que se definem “classes clinicamente coerentes e homo-

gêneas” em função das características e padrões de consumo semelhantes⁸. Por seu turno, Lima e Whynes (2003) consideram um período de análise mais alargado e avaliam os efeitos da alteração sobre os custos unitários por admissão e por paciente e, ainda, os impactos no número médio de dias de internamento e no número de admissões.

A avaliação da empresarialização de hospitais no âmbito da reforma de 2002 já foi realizada. Em primeiro lugar, são de referir as conclusões de uma comissão criada pelo Governo para proceder à análise do impacto na qualidade, no acesso, na produção e na eficiência dos hospitais. No que respeita à eficiência económica, a comissão optou por estimar uma função custo (definida segundo a metodologia “diferença das diferenças”), recorrendo ao método dos mínimos quadrados, e concluiu que “a transformação em sociedades anónimas reduz os custos para uma mesma produção em quantidade, complexidade e qualidade”. Em segundo lugar, refiram-se dois trabalhos que se baseiam na análise de indicadores de desempenho. Um estudo da Direcção Geral da Saúde para a monitorização de hospitais considera indicadores globais para avaliar a eficiência e a qualidade dos hospitais SPA e EPE. Os resultados do indicador de eficiência, calculado para os anos de 2003 e 2004, revelam que os hospitais-empresa eram em média menos eficientes em 2003, mas em 2004 ocupam já a melhor posição. Um outro estudo, da Escola Nacional de Saúde Pública (Costa e Lopes, 2005) aborda, essencialmente, as vertentes da efectividade (eficácia no tratamento) e eficiência no desempenho hospitalar, no período de 2001 a 2004. Para aferir quanto à eficiência é calculado um indicador absoluto em função da “demora média observada” e da “demora média esperada”. Os resultados revelam que os hospitais-empresa a partir de 2003 apresentam melhores resultados.

4. DATA ENVELOPMENT ANALYSIS

A metodologia DEA foi proposta por Charnes, Cooper e Rhodes (1978) e, desde a sua formulação inicial, tem registado uma evolução muito rápida em termos de desenvolvimentos e extensões. Para mais detalhes, veja-se Cooper, Seiford e Tone (2000). A técnica baseia-se na estimação empírica de uma fronteira mediante a aplicação de um modelo de programação matemática aos dados observados, que identifica as relações eficientes entre *inputs* e *outputs*. Na forma linear, esse modelo pode ser representado da seguinte forma:

$$\begin{aligned} & \text{Minimizar} && \theta_0 \\ & \{ \theta_0, \lambda_j \} \\ & \text{sujeito a:} && \sum_{j=1}^n x_{ij} \cdot \lambda_j \leq x_{i0} \cdot \theta_0 \\ & && \sum_{j=1}^n y_{rj} \cdot \lambda_j \geq x_{i0} \cdot \theta_0 \\ & && \theta_0, \lambda_j \geq 0; \quad i = 1, 2, \dots, m; \quad r = 1, 2, \dots, s; \quad j = 1, 2, \dots, n \end{aligned}$$

O objectivo deste problema é encontrar, para cada unidade avaliada ($U_j, j = 0, 1, \dots, n$), uma combinação linear das outras unidades que reduza proporcional ou radialmente o consumo dos m *inputs* para o mínimo valor possível, mantendo a produção dos s *outputs*. Um valor estritamente positivo para λ_j implica que U_j é uma referência para U_0 . De notar que, do modelo resultam as ponderações mais fa-

(8) A utilização deste sistema de classificação de episódios de internamento e de cirurgia de ambulatório permite agregar os doentes tratados de cada hospital em cerca de 500 grupos. A existência deste sistema é particularmente útil em trabalhos como o que aqui se apresenta porque permite facilmente comparar a produção dos diferentes hospitais.

voráveis que as n restrições permitem para U_0 , sendo o valor óptimo da função objectivo o seu indicador de eficiência. Portanto, se $\theta_0^* < 1$, U_0 será classificada como ineficiente e a proporção máxima de *inputs* que é possível reduzir é dada por $(1 - \theta_0^*)$. Note-se que, a construção da fronteira pressupõe a resolução do programa para as $n+1$ unidades, sendo que as ponderações tipicamente variam.

No âmbito da metodologia, podem-se definir modelos alternativos com as mesmas condições de optimalidade. Com efeito, o problema apresentado é *input-oriented* visto estar centrado na variação dos *inputs*, mantendo o nível de *output*. No entanto, seria possível definir um modelo equivalente mas *output-oriented*, baseado na maximização do *output* com a manutenção dos *inputs*. Refira-se, ainda, que os modelos originais DEA têm tido múltiplas extensões. Uma das mais importantes relaciona-se com a capacidade de medir as eficiências/ineficiências de escala. A formulação anterior, apesar de não considerar à partida uma especificação da forma funcional da fronteira de produção, pressupõe uma fronteira com rendimentos constantes à escala. Uma outra importante linha de desenvolvimento da metodologia baseia-se em programas com variáveis artificiais/fictícias. Desta forma é possível encontrar soluções óptimas que não correspondam unicamente a reduções ou expansões radiais/proporcionais que, muitas vezes, não traduzem uma medida correcta da eficiência relativa. Com efeito, no modelo atrás apresentado, $\theta_0^* = 1$ é uma condição necessária, mas não suficiente, para que uma unidade seja considerada eficiente.

5. DADOS E MODELO

5.1. Fontes e amostras

Os dados utilizados no estudo foram, no essencial, obtidos junto da Administração Central do Sistema de Saúde (ACSS), I. P. através dos relatórios anuais do SNS, dos balancetes dos hospitais ou de informação disponibilizada directamente. Adicionalmente, foi necessário utilizar informação incluída nos relatórios e contas dos hospitais EPE. Devido a diferenças nas estatísticas produzidas pelos diferentes organismos, procurou-se, sempre que possível, usar uma só fonte para cada uma das variáveis.

Sendo o objectivo deste estudo avaliar o impacto da transformação de hospitais em empresas públicas, decidiu-se analisar os anos de 2001 a 2005. A hipótese de utilização do ano de 2002 como ano base foi excluída, em particular, porque os dados financeiros dos hospitais empresarializados têm quebras resultantes do facto da reforma ter tido início em meados de Dezembro desse ano. Opta-se por terminar a análise em 2005 pois a utilização de anos mais recentes obrigaria a uma redução substancial da amostra. Com efeito, ter-se-ia de excluir as unidades cujos dados não estão disponíveis (à data de elaboração do estudo) e hospitais que entretanto sofreram processos de fusão, com a constituição de “centros hospitalares”.

À partida, procedeu-se à recolha de dados para cerca de 80 hospitais públicos portugueses, seleccionando-se uma amostra de 64, em que se excluíram os hospitais especializados (como os psiquiátricos, os universitários e as maternidades) e os hospitais com alguns problemas nos dados⁹. A homogeneidade das unidades é uma característica muito importante na aplicação da metodologia DEA, dado que se trata de uma análise de eficiência relativa e não-paramétrica. Refira-se, ainda, que se manteve uma boa representatividade de ambos os grupos de hospitais, considerando 27 unidades EPE e 37 SPA. Desta amostra foi seleccionada uma outra, relativamente mais homogénea, mas mais

(9) Os problemas são mais visíveis quando se comparam diferentes anos e se confrontam diversas fontes. Adicionalmente, foi necessário agregar (ou desagregar) observações de “centros hospitalares” quando estas eram reportadas em formatos distintos.

reduzida, composta por 25 hospitais-empresa e 23 unidades de controlo. A homogeneidade foi avaliada em função da dimensão e do *mix* de produção dos hospitais¹⁰. Deste procedimento resultou uma diminuição considerável no número de unidades de controlo, uma vez que os hospitais que se mantiveram no sector das administrações públicas incluem muitas unidades de dimensão reduzida.

5.2. Variáveis

No Quadro 2 sumarizam-se as variáveis utilizadas. Atendendo à disponibilidade de dados e à realidade dos hospitais portugueses optou-se por considerar como categorias de “*outputs* intermédios”: o internamento, a consulta externa, a urgência, o hospital de dia e a cirurgia de ambulatório. O tratamento de doentes em regime de internamento constitui a principal actividade diferenciadora dos cuidados prestados num hospital face a outros estabelecimentos de saúde. Neste estudo contabilizam-se os episódios em função do número de doentes saídos ajustado por um índice que permite entrar em linha de conta com as diferenças de complexidade dos tratamentos. Nos hospitais portugueses, os episódios de internamento são classificados em Grupos de Diagnóstico Homogéneos que, posteriormente, de acordo com os respectivos pesos relativos (função do custo de cada grupo), permitem a agregação num único indicador – o índice de *case-mix* de internamento (ICM-I). Assim, este índice reflecte a posição relativa de um hospital face aos outros, em termos da sua maior ou menor proporção de internamentos de doentes com patologias complexas e, conseqüentemente, mais consumidoras de recursos. No que respeita ao tratamento em regime de ambulatório, refira-se que no caso das consultas externas, a unidade de medida utilizada é o número total de consultas ajustado pelo ICM-I. O ajustamento resulta da convicção de que o consumo de recursos das consultas está fortemente correlacionado com os serviços de internamento disponíveis. Não foi possível, ainda que desejável, desagregar o total de consultas entre médicas e não-médicas. No entanto, o ajustamento pelo ICM-I minora esta limitação. No caso das urgências e do hospital de dia não foi possível fazer qualquer ajustamento pela complexidade de tratamentos, pelo que se considera o total de episódios e o total de sessões, respectivamente. Já a medição das cirurgias de ambulatório é feita de forma semelhante à das consultas externas, com excepção de o indicador de ajustamento ser o índice de *case-mix* do ambulatório (ICM-A). Note-se que as cirurgias de ambulatório são intervenções cirúrgicas que não dão lugar a internamento mas como são classificadas em Grupos de Diagnóstico Homogéneos, é possível calcular um ICM-A.

Conceptualmente os *inputs* são habitualmente classificados em trabalho e capital. Neste estudo, o factor produtivo capital é representado pela variável “lotação” que representa o número de camas disponíveis e apetrechadas para o internamento imediato dos doentes (excluindo berçário e serviço de observação). No que respeita ao factor trabalho, em termos de unidades físicas, são consideradas quatro variáveis: “médicos”, “enfermeiros”, “técnicos de diagnóstico e terapêutica” e “outros funcionários”. A desagregação escolhida reflecte as diferenças de custos associadas às várias categorias profissionais. Não foi possível, devido à indisponibilidade de dados, medir as variáveis em termos de equivalentes a horário completo. Adicionalmente, consideraram-se as variáveis “consumíveis”, “fornecimentos e serviços externos ajustados” e “remunerações do pessoal”, medidas em termos financeiros, porque, para além de englobarem muitos *inputs*, dificilmente estão disponíveis em unidades físicas. A primeira consiste nos custos das matérias consumidas e inclui, essencialmente, produtos farmacêuticos e material de consumo clínico. A segunda engloba os custos com subcontratação e fornecimentos externos, como água, electricidade e telefone. Excluíram-se os custos com rendas e alu-

(10) A amostra reduzida foi seleccionada com base nos dados para 2001. A dimensão foi medida pelo número de camas (entre 90 e 650 camas) e resultou na exclusão de 12 hospitais. O critério “*mix* de produção” consubstanciou-se na existência de episódios de urgência e na prestação de pelo menos um dos seguintes serviços: hospital de dia e cirurgia de ambulatório.

Quadro 2

DEFINIÇÃO DAS VARIÁVEIS

Sigla	Nome	Descrição
Outputs:		
INT	Internamento	Número de doentes saídos (sem SO nem bercário) ajustados pelo índice de <i>case-mix</i> de internamento.
CEX	Consultas externas	Número total de consultas externas ajustadas pelo índice de <i>case-mix</i> de internamento.
HDD	Hospital de dia	Número total de sessões de hospital de dia.
URG	Urgências	Número de atendimentos do serviço de urgência.
CAM	Cirurgia de ambulatório	Número de cirurgias de ambulatório ajustadas pelo índice de <i>case-mix</i> de cirurgias de ambulatório.
Inputs:		
LOT	Lotação	Número de camas, excluindo berçário e S.O. (medidas a 31 de Dezembro) ^(a) .
MED	Médicos	Número de médicos (medidos a 31 de Julho) ^(b) .
ENF	Enfermeiros	Número de enfermeiros (medidos a 31 de Julho) ^(b) .
PAR	Paramédicos	Número de técnicos de diagnóstico e terapêutica (medidos a 31 de Julho) ^(b) .
OUT	Outros efectivos	Número de efectivos, excepto médicos, enfermeiros e paramédicos (medidos a 31 de Julho) ^(b) .
PTO	Total de efectivos	Inclui MED, ENF, PAR e OUT.
COM	Consumíveis	Custo de matérias consumidas (conta 616 ^(c)), em milhares de euros.
CFS	Custo dos fornecimentos e serviços externos ajustados	Custo dos fornecimentos e serviços externos (conta 62 ^(c)), excluindo rendas e alugueres (conta 62224 ^(c)), em milhares de euros.
CPE	Custo das remunerações do pessoal	Custo dos ordenados e salários (conta 6421), dos subsídio de férias e de natal (conta 6423 ^(c)) e das remunerações adicionais (conta 6422), em milhares de euros.
CTO	Custo total	Inclui COM, CFS e CPE.

Notas: (a) Para alguns hospitais, só está disponível o número médio. (b) Para alguns hospitais, estão medidos a 31 de Dezembro, em particular no caso dos hospitais EPE. (c) Contas do Plano Oficial de Contabilidade do Ministério da Saúde (POC-MS).

Quadro 3

ESTATÍSTICAS DESCRITIVAS DOS HOSPITAIS EM 2001

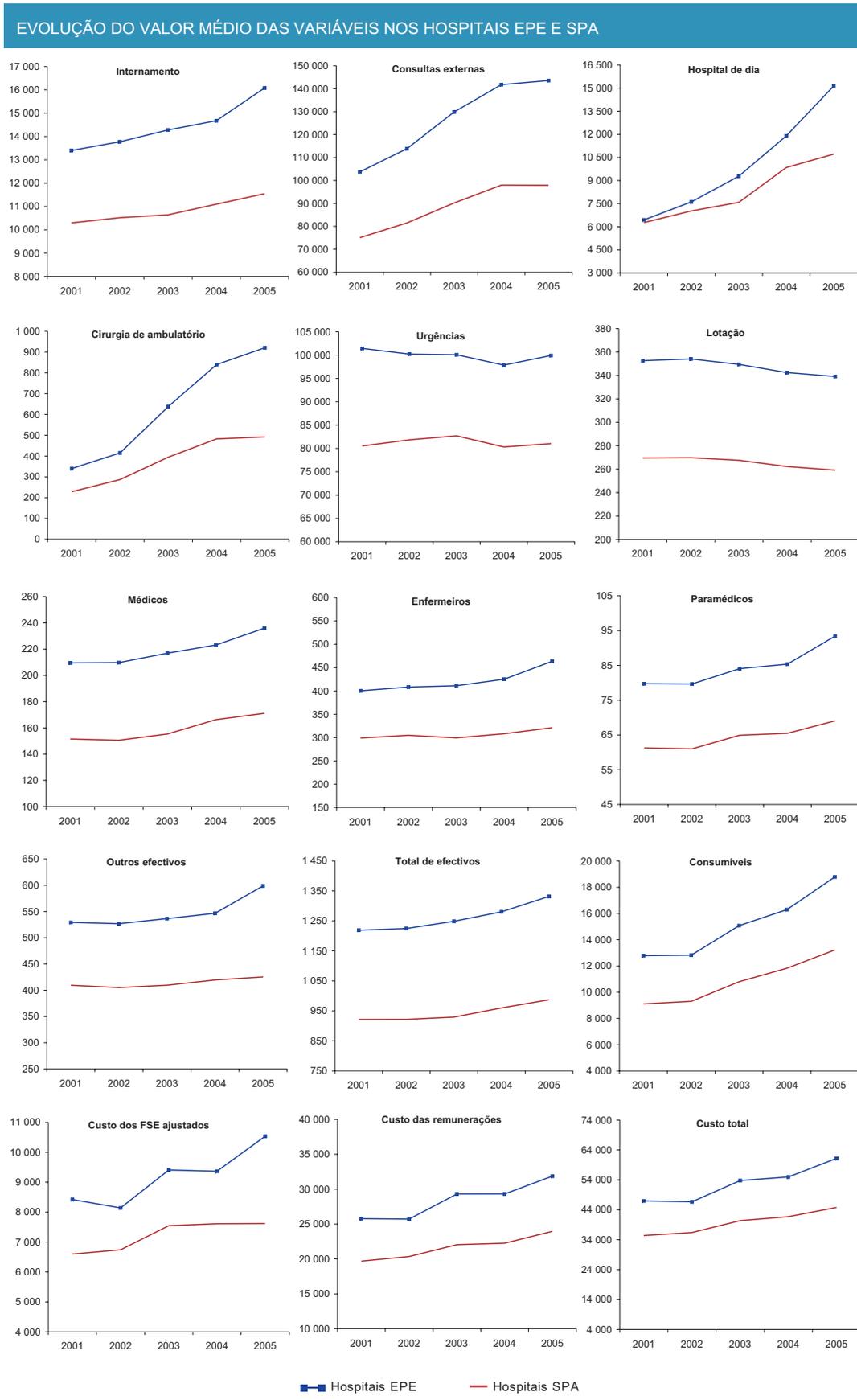
	Amostra completa								Amostra reduzida			
	EPE				SPA				EPE		SPA	
	Média	Desvio-padrão	Máximo	Mínimo	Média	Desvio-padrão	Máximo	Mínimo	Média	Desvio-padrão	Média	Desvio-padrão
Outputs:												
INT	13 401	5 864	31 995	4 894	10 296	10 537	58 151	1 576	13 387	6 097	11 451	6 836
CEX	103 737	87 341	466 190	24 829	75 071	88 333	452 762	7 120	102 743	90 831	82 654	67 000
HDD	6 447	6 500	30 599	0	6 270	10 001	51 186	0	6 014	6 567	7 567	11 350
URG	101 442	54 935	208 249	0	80 528	38 210	175 065	25 299	109 558	48 407	90 879	36 824
CAM	340	618	3 045	2	228	264	1 011	0	350	640	237	254
Inputs:												
LOT	353	134	625	140	270	220	1 078	48	363	132	316	174
MED	210	155	795	47	152	185	902	6	210	160	172	147
ENF	400	175	923	151	299	257	1 183	33	406	180	348	220
PAR	80	43	215	21	61	63	330	1	79	44	69	44
OUT	529	246	1 329	179	409	360	1 837	73	533	254	467	277
PTO	1 219	594	3 262	400	921	855	4 252	144	1 228	614	1 056	671
COM	12 784	11 797	59 564	1 301	9 106	10 967	45 626	418	12 334	12 048	10 326	10 222
CFS	8 421	3 922	19 707	3 055	6 599	6 780	37 154	764	8 564	4 041	7 404	4 517
CPE	25 775	13 024	73 140	9 130	19 685	19 411	95 477	2 323	26 060	13 476	22 612	15 205
CTO	46 981	27 645	152 411	13 486	35 390	36 684	178 258	3 692	46 958	28 771	40 343	29 425

gueres (daí denominar-se de ajustada), porque as diferenças entre os hospitais nesta matéria resultam, na maioria dos casos, de factores externos à sua gestão. As “remunerações do pessoal” compreendem todos os rendimentos do trabalho respeitantes aos vencimentos, subsídios de férias e de Natal e as remunerações adicionais (no essencial, custos com horas extraordinárias, noites e suplementos). Por fim, de notar que os *inputs* “total de efectivos” e “custo total” são somatórios de outras variáveis.

No Quadro 3 são apresentadas, para as amostras completa e reduzida, as principais estatísticas descritivas para o ano de 2001, desagregadas entre os grupos EPE e SPA. Como já foi mencionado na secção precedente, os hospitais-empresa têm uma dimensão média superior à do grupo de controlo. Este resultado é aliás visível quando se consideram outras variáveis além da lotação. De notar que esta situação se atenua substancialmente na amostra reduzida. As estatísticas revelam ainda que, em geral, os desvios-padrão das diferentes variáveis são muito elevados, evidenciando uma heterogeneidade significativa entre hospitais. Ainda assim, o grupo EPE parece ser mais homogéneo, na medida em que apresenta uma menor dispersão face à média. Este facto deverá decorrer dos critérios que estiveram por trás da selecção do grupo de hospitais a empresariar aquando da reforma.

No que respeita à evolução dos *outputs* e dos *inputs* no período 2001-2005, apresentada em termos médios no Gráfico 2, refira-se que as diversas variáveis têm comportamentos distintos ao longo do período. As diferenças nos *outputs* são particularmente significativas. Enquanto que os episódios de urgência estabilizam, as cirurgias de ambulatório e as sessões de hospital de dia aumentam de forma significativa. Os *inputs* não registam taxas de variação média tão díspares. Ainda assim, enquanto a lotação apresenta uma queda ligeira, os efectivos e os *inputs* financeiros crescem (de forma significativa, em alguns dos casos). Relativamente à evolução relativa entre grupos, refira-se que a produção hospitalar dos hospitais EPE aumentou em média mais que a dos hospitais SPA (com excepção dos episódios de urgência). No que respeita aos *inputs*, as maiores diferenças de comportamento observam-se em algumas categorias de efectivos e nos “consumíveis” e “fornecimentos e serviços externos ajustados”.

Gráfico 2



5.3. Especificação do modelo

Para analisar a eficiência dos hospitais são calculadas fronteiras de eficiência com base no modelo definido na Secção 4, sendo obtidos indicadores de eficiência (θ^*) para cada uma das unidades. Este procedimento repete-se para todos os anos considerados na análise. Tal como mencionado atrás, refira-se que se trata de um modelo com rendimentos constantes à escala, ou seja, pressupõe que os hospitais estão a operar na sua dimensão óptima (não existem ineficiências de escala). O problema inerente a abandonar esta hipótese relaciona-se com a redução do número de unidades susceptíveis de servirem de referência, aumentando o número de hospitais eficientes e os níveis médios de eficiência. Note-se, também, que os indicadores são radiais e, portanto, referem-se à redução proporcional de todos os inputs, mantendo o nível de produção observada. Com efeito, os modelos que recorrem a variáveis artificiais são de difícil aplicação num caso em que as variáveis têm unidades de medida muito díspares. A opção entre modelos DEA *input/output-oriented* é feita, geralmente, em função da flexibilidade na escolha da combinação e quantidade de *inputs* ou dos *outputs*. No caso em análise revela-se preferível o uso do modelo na versão *input-oriented*, uma vez que os gestores hospitalares têm muito provavelmente um menor controlo sobre os *outputs*, que resulta do tipo de procura de cuidados de saúde que lhes é dirigida, do que sobre os *inputs*.

Neste estudo considera-se um modelo exaustivo que inclui como *inputs* as variáveis “lotação”, “médicos”, “enfermeiros”, “técnicos de diagnóstico e terapêutica” e “outros funcionários” e “consumíveis” e como *outputs*, as variáveis “internamento”, “consultas externas”, “hospital de dia”, “urgências” e “cirurgias de ambulatório” e estimam-se outras especificações com o objectivo de avaliar a sensibilidade dos resultados a alterações no modelo. De notar que, tal como mencionado atrás, a metodologia permite incluir variáveis físicas e financeiras, o que explica o uso de uma variável representativa dos consumos de medicamentos e material clínico medida em unidades monetárias.

Para a estimação são realizados dois procedimentos DEA distintos. Em primeiro lugar, resolvem-se modelos de programação linear que incluem todos os hospitais em cada ano, admitindo-se que têm acesso à mesma tecnologia. Este procedimento é designado por “análise de fronteira global”. No segundo procedimento, baseado em Charnes, Cooper e Rhodes (1981) e aqui denominado de “análise de fronteiras por grupos”, a amostra é dividida nos grupos EPE e SPA, sendo estimadas fronteiras separadas. Depois de se determinarem as ineficiências intra-grupos, os hospitais são projectados para as respectivas fronteiras. Com essas observações fictícias constrói-se uma nova fronteira, contendo já todas as unidades, e comparam-se os resultados do grupo EPE face ao SPA. Neste último caso, pressupõe-se que os hospitais-empresa têm acesso a uma tecnologia diferente da dos hospitais que se mantiveram no sector das administrações públicas. Trata-se de uma extensão da metodologia DEA que apresenta duas fases de estimação: a primeira consiste na avaliação da eficiência intra-grupos e a segunda na avaliação inter-grupos. Este procedimento constitui uma técnica mais refinada, em que se comparam as melhores práticas dos dois grupos, pois não se avalia a eficiência média, mas confrontam-se as eficiências máximas. Os resultados dos modelos de programação linear são calculados usando dois softwares específicos, o DEA-Solver (*Kluwer Academic Publishers*, 2000) e o EMS (*Efficiency Measurement System*).

Após a estimação, os indicadores individuais são agregados por grupos. Para além da média simples, é também calculada a média ponderada pela “lotação”. Esta permite atribuir um peso distinto aos hospitais e, assim, evitar que os resultados fiquem muito dependentes de unidades de pequena dimensão. O impacto da empresarialização dos hospitais sobre a eficiência é determinado comparando a situação pré reforma, nos anos 2001 e 2002, com a situação pós reforma, nos anos 2003, 2004 e 2005.

6. RESULTADOS

Para a correcta análise dos resultados obtidos é importante fazer uma clarificação quanto à interpretação das medidas de eficiência utilizadas neste estudo. Neste sentido, são de destacar três observações. Em primeiro lugar, apenas se aprecia a eficiência técnica (em particular, quanto se poderiam reduzir os *inputs* mantendo os *outputs* constantes), sem realizar quaisquer ajustamentos em função da qualidade dos serviços ou de eventuais mecanismos de discriminação de acesso. Em segundo lugar, os indicadores apresentados são relativos e não absolutos, visto que se referem à avaliação do desempenho individual relativamente a uma fronteira de eficiência construída a partir de observações da mesma amostra. Este aspecto é particularmente importante quando se comparam valores de diferentes anos. Por exemplo, uma evolução negativa num indicador de eficiência de um hospital não significa que este se esteja a tornar mais ineficiente, implica apenas que, quando comparado com outros hospitais, o seu desempenho relativo tem vindo a piorar. Finalmente, a consistência dos resultados está crucialmente dependente quer da relativa homogeneidade das unidades, quer da qualidade dos dados, uma vez que erros sistemáticos na medição das variáveis têm impactos significativos nas estimações. Numa tentativa de minimizar estes efeitos, além da análise de sensibilidade, serão também apresentados resultados para a amostra reduzida.

6.1. Análise de fronteira global

Usando a metodologia DEA, são estimadas cinco fronteiras de eficiência (uma por ano, em que se incluem o conjunto dos hospitais no mesmo modelo de programação linear) para as amostras completa e reduzida, obtendo-se indicadores de eficiência por hospital e por ano. No Quadro 4 sumarizam-se os resultados para o total e para os grupos EPE e SPA. Os níveis de eficiência estão muito dependentes do número de unidades e de variáveis. Mesmo com a amostra completa, o número de hospitais é relativamente baixo, pelo que o número de combinações possíveis para construir a fronteira não é muito elevado. Por essa via, o modelo DEA possibilita a classificação de um elevado número de unidades como eficientes. Este resultado seria mitigado se os hospitais fossem em maior número e/ou mais homogéneos. Os indicadores para a totalidade dos hospitais, agregados em médias simples e ponderada, são semelhantes em 2001 e 2002, em 2003 registam os níveis mais elevados e em 2004 e 2005 mostram uma queda. Por estarmos perante uma medida de eficiência relativa (e não absoluta), seria errado concluir que os hospitais se tornaram tecnicamente mais eficientes em 2003 e menos em 2004 e 2005. Com efeito, conforme indicia o desvio-padrão, este resultado poderá decorrer de um maior proximidade/afastamento das unidades ineficientes face à fronteira. De notar, na generalidade dos anos, uma relação inversa entre as médias e o desvio-padrão. Refira-se ainda que as estimações apontam para uma média ponderada menor que a simples. Neste sentido, parecem existir indícios de que os hospitais de menor dimensão têm, em média, níveis de eficiência relativa superiores¹¹.

O Gráfico 3 permite visualizar que, nos anos base (2001 e 2002), as médias dos indicadores de eficiência são inferiores no grupo EPE. Para além disso, o desvio-padrão deste grupo é também menor (ver Quadro 4). Isto sugere que as unidades escolhidas para se tornarem hospitais-empresa eram, em média, menos eficientes que as unidades de controlo e corrobora a ideia de que se trata de um grupo relativamente mais homogéneo. Barros (2003), no seu estudo sobre a eficiência dos hospitais portugueses antes da reforma, conclui que, no ano 2000, o grupo que viria a ser empresarializado

(11) Por exemplo, em 2001, dos 15 hospitais da amostra com menos de 100 camas, 11 obtiveram indicadores de eficiência relativa máximos. O estudo destes resultados obrigaria a uma análise de eficiências de escala, não desenvolvida neste artigo.

Quadro 4

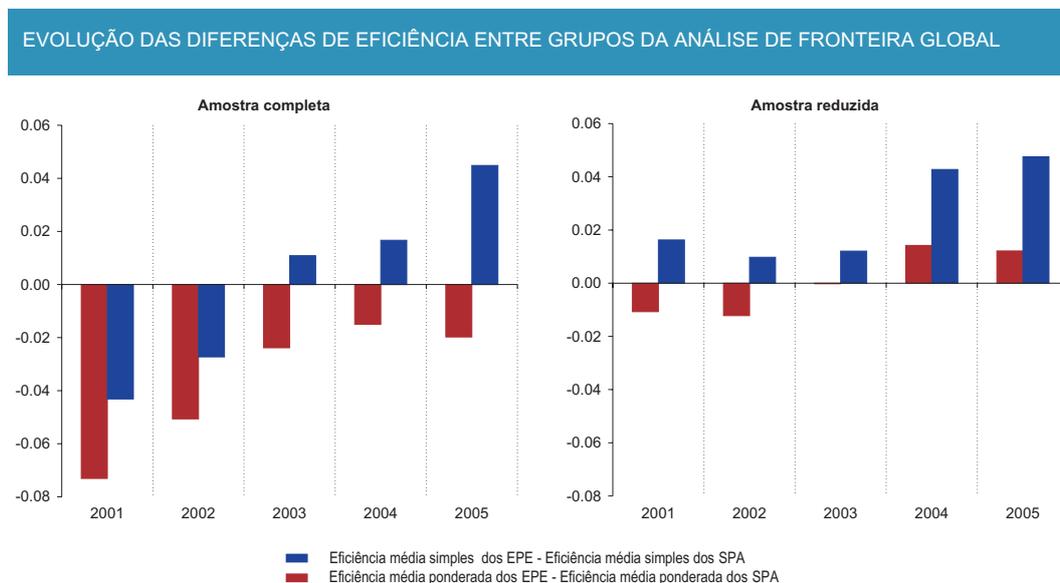
INDICADORES DE EFICIÊNCIA DA ANÁLISE DE FRONTEIRA GLOBAL

	Amostra completa					Amostra reduzida				
	2001	2002	2003	2004	2005	2001	2002	2003	2004	2005
	Total									
Média simples	0.85	0.85	0.90	0.89	0.88	0.87	0.86	0.91	0.89	0.88
Média ponderada	0.83	0.82	0.87	0.87	0.85	0.86	0.85	0.90	0.88	0.87
Desvio-padrão	0.14	0.14	0.12	0.12	0.12	0.14	0.14	0.11	0.12	0.12
Mínimo	0.56	0.57	0.62	0.60	0.59	0.57	0.58	0.68	0.63	0.63
Nº hospitais eficientes	22	20	27	24	27	19	17	21	17	19
	EPE									
Média simples	0.81	0.82	0.89	0.88	0.87	0.87	0.86	0.91	0.90	0.89
Média ponderada	0.81	0.81	0.88	0.87	0.87	0.86	0.85	0.91	0.89	0.88
Desvio-padrão	0.13	0.14	0.12	0.11	0.12	0.13	0.14	0.10	0.11	0.12
Mínimo	0.59	0.62	0.62	0.60	0.59	0.60	0.62	0.72	0.64	0.64
Nº hospitais eficientes	6	7	10	6	9	8	8	10	8	11
	SPA									
Média simples	0.88	0.87	0.91	0.89	0.89	0.88	0.87	0.91	0.88	0.87
Média ponderada	0.85	0.84	0.87	0.86	0.83	0.85	0.84	0.90	0.85	0.84
Desvio-padrão	0.14	0.14	0.12	0.13	0.12	0.15	0.14	0.12	0.13	0.13
Mínimo	0.56	0.57	0.63	0.62	0.63	0.57	0.58	0.68	0.63	0.63
Nº hospitais eficientes	16	13	17	18	18	11	9	11	9	8
	Rácio EPE/SPA									
Média simples	0.92	0.94	0.97	0.98	0.98	0.99	0.99	1.00	1.02	1.01
Média ponderada	0.95	0.97	1.01	1.02	1.05	1.02	1.01	1.01	1.05	1.06
Desvio-padrão	0.95	0.96	1.01	0.84	1.01	0.88	0.94	0.88	0.83	0.96

apresentava resultados de eficiência piores que o grupo que se manteve dentro das administrações públicas. Estes resultados são similares aos agora estimados para o período imediatamente anterior à reforma (2001 e 2002). Nos últimos anos da análise, o grupo EPE face ao grupo SPA, continua a apresentar desvios padrão menores (ou praticamente iguais) mas os níveis de eficiência média aproximam-se, chegando mesmo a uma inversão de posições quando se examina a média ponderada. Com efeito, a comparação da situação de “partida” e de “chegada” aponta para uma alteração do desempenho relativo dos hospitais empresarializados. Refira-se que o rácio dos indicadores de eficiência dos hospitais EPE face aos SPA foi maior em 2004, quando medido através de uma média simples, e em 2005, se medido através da média ponderada. Da análise dos resultados, hospital a hospital, verifica-se que 10 dos 37 hospitais SPA se mantiveram sempre na fronteira contra apenas 3 do grupo EPE. Quando se comparam os anos extremos (2001 e 2005), constata-se que, no grupo EPE, 18 hospitais melhoraram a sua posição relativa, 5 mantiveram-na e apenas 4 pioraram, enquanto que, no grupo de controlo, 14 melhoraram, 14 mantiveram-se invariáveis e 9 pioraram¹².

Comparando as considerações anteriores com as que resultam da amostra reduzida, pode-se concluir que os resultados globais não diferem muito entre amostras. Em qualquer uma delas, a eficiência média relativa (quer simples, quer ponderada) aumenta significativamente em 2003 e reduz-se a partir desse ano. As maiores diferenças emergem quando se confrontam as evoluções dos indicadores de eficiência dos grupos EPE e SPA (ver Gráfico 3). Face à amostra completa, a média simples dos hospitais EPE é mais próxima da do grupo de controlo e, no decorrer dos anos, chega mesmo a superá-la (ainda que de forma ligeira). Se utilizarmos a média ponderada pela dimensão, o grupo EPE é logo à partida mais eficiente sendo que, apenas em 2004 e 2005, se regista uma diferença face ao grupo SPA superior à observada em 2001 (na amostra completa aumenta também em 2002 e 2003). No que respeita aos desvios-padrão, refira-se que estes indiciam, de forma particularmente acentuada, que os hospitais-empresa têm níveis de eficiência mais próximos. Relativamente à comparação

Gráfico 3



(12) Este exercício foi também elaborado confrontando o ano 2001 face a 2004. Os resultados revelaram-se similares, concentrando-se as maiores diferenças nas unidades “centros hospitalares”. Para testar a sensibilidade a estas discrepâncias, foram estimadas novas fronteiras em que se excluíram estes hospitais. Conforme esperado, as médias dos níveis de eficiência alteraram-se. Contudo, a evolução dos rácios das médias entre o grupo EPE e SPA revelou-se muito próxima.

da situação de “partida” com a de “chegada” dos hospitais EPE face ao grupo de controlo, os resultados são similares aos da estimação com base na amostra completa, ainda que os ganhos de eficiência estimados sejam menores.

Para averiguar a significância estatística das diferenças de eficiência entre os grupos, nos diversos anos, recorreu-se a duas técnicas não-paramétricas consistentes com a metodologia DEA: o Mann-Whitney *rank test* e o teste de permutações de Fisher. Com efeito, não é possível o uso de testes de significância normais, já que o modelo não tem uma forma funcional específica e não há evidência que permita assumir uma determinada distribuição. O primeiro teste compara a distribuição das medidas de eficiência dos dois grupos em função dos *rankings* estimados¹³. Trata-se de uma técnica não-paramétrica, equivalente ao teste paramétrico do rácio-t. Os resultados para a amostra completa (ver Quadro 5) indicam que é possível rejeitar a hipótese nula em 2001, o mesmo não ocorrendo em nenhum dos anos seguintes. Neste sentido, se considerarmos apenas o ano de 2001, poder-se-ia concluir que os hospitais seleccionados para se tornarem hospitais-empresa eram menos eficientes que os restantes. A partir de 2002, não se pode chegar à mesma conclusão com um grau de significância razoável. O segundo procedimento, na linha da literatura dos testes de significância, recorre a um processo de re-amostragem sem reposição de forma a criar uma distribuição por amostragem¹⁴. A comparação dos dois grupos em cada um dos anos é feita considerando como estatística de teste a diferença de médias. No Quadro 5 apresentam-se os resultados para 10000 repetições. Em 2001, com um nível de significância estatística de 5 por cento, é possível rejeitar a hipótese nula de igualdade de médias (a 10 por cento, é também possível rejeitá-la para o ano de 2002), pelo que se pode concluir que os hospitais EPE eram em média menos eficientes que os hospitais do grupo de controlo. Após a reforma de 2002, não é possível rejeitar a hipótese nula, pelo que há indícios de melhorias de eficiência relativa das unidades empresarializadas. Para a amostra reduzida, os resultados dos testes são distintos dos obtidos para a amostra completa, já que neste caso não é possível rejeitar a hipótese nula de que nos anos iniciais da análise os níveis de eficiência dos dois grupos eram semelhantes. Assim, para o conjunto das 48 unidades não há evidência estatística para sustentar ganhos de eficiência por via da aproximação dos indicadores dos hospitais EPE aos do grupo de controlo.

Quadro 5

RESULTADOS DOS TESTES DA ANÁLISE DE FRONTEIRA GLOBAL

	Amostra completa					Amostra reduzida				
	2001	2002	2003	2004	2005	2001	2002	2003	2004	2005
<i>Teste de Mann-Whitney</i> ^(a)										
Valor-p ^(b)	0.04	0.20	0.45	0.29	0.42	0.57	0.78	0.80	0.92	0.68
<i>Teste de permutações</i> ^(a)										
Valor-p ^(b)	0.02	0.08	0.22	0.32	0.26	0.40	0.39	0.49	0.66	0.64

Notas: (a) A hipótese nula corresponde à igualdade da distribuição de eficiência entre os hospitais EPE e SPA em ambos os testes, enquanto que, a hipótese alternativa é bilateral no teste de Mann-Whitney e no teste de permutações corresponde à eficiência média dos hospitais EPE ser inferior à dos SPA. (b) O valor-p representa a probabilidade de rejeitar a hipótese de igualdade de distribuições, sendo esta verdadeira. Habitualmente considera-se um valor-p mínimo de 0.05 como o patamar para avaliar a hipótese nula. Se o valor-p for inferior podemos rejeitar a hipótese de os grupos EPE e SPA terem distribuições de indicadores de eficiência iguais.

(13) Utiliza-se uma versão do teste com correcção para *rankings* repetidos. Para maior detalhe, ver Brockett e Golany (1996).

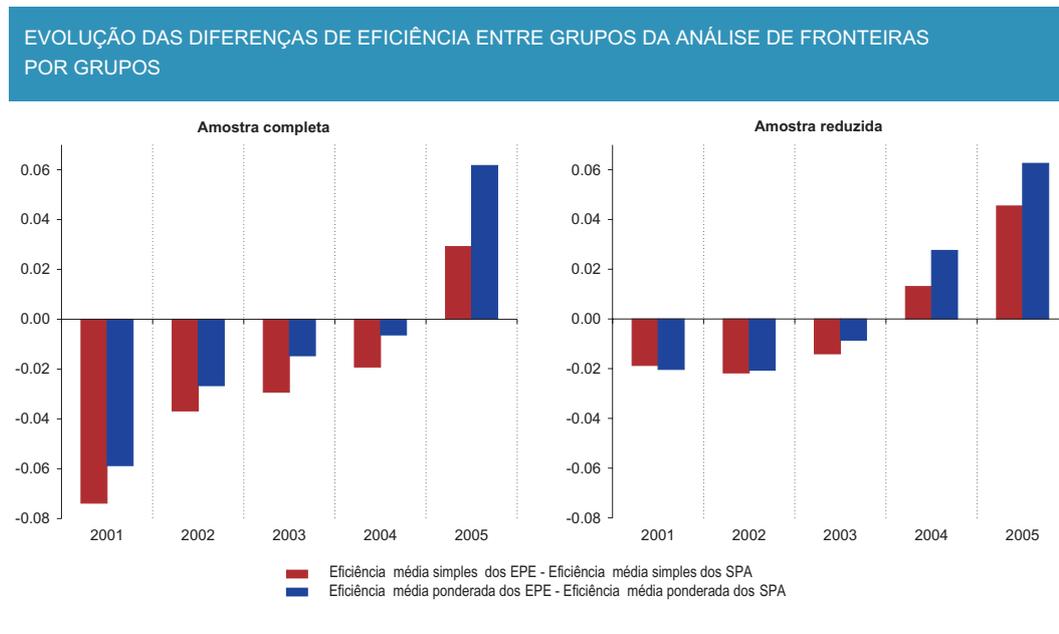
(14) Nesta análise, o teste consiste em combinar os 64 (48 na amostra reduzida) indicadores de eficiência aleatoriamente em dois grupos (de 27 e 37 unidades na amostra completa e de 25 e 23 unidades na amostra reduzida), comparar as diferenças de médias e repetir o processo um elevado número de vezes. Se a hipótese nula for verdadeira, as populações deverão confundir-se e, nesse caso, é possível atribuir indiferentemente um grupo a qualquer unidade observada. O algoritmo de permutações é muito semelhante ao algoritmo de *bootstrap*. As diferenças face a este prendem-se, essencialmente, com o facto de se basear num processo sem reposição (os valores são sempre os mesmos, só que divididos de forma diferente). Para maiores detalhes sobre este teste, ver Efron e Tibshirani (1993).

6.2. Análise de fronteiras por grupos

Na análise precedente, os grupos EPE e SPA foram comparados através de medidas individuais de eficiência calculadas com base numa fronteira global. Nesta secção apresenta-se uma abordagem alternativa, atrás referida, em que se confrontam fronteiras de eficiência por grupos. Os resultados estão sumariamente apresentados, para a amostra completa e reduzida, no Quadro 1 do anexo.

Para cada ano, os indicadores intra-grupos resultam da primeira fase de estimação, em que se separam os hospitais EPE e SPA e estimam fronteiras separadas, uma para cada sub-amostra. Considerando a amostra completa, refira-se que, tal como nos resultados para a fronteira global, em qualquer um dos modelos, intra-EPE ou intra-SPA, a eficiência média relativa aumenta em 2003 e reduz-se nos anos seguintes. Ambos os grupos, quando comparados entre si, apresentam níveis de eficiência superiores aos resultantes do modelo com o total da amostra de hospitais, em consequência da redução da amostra, de 64 para 27 e 37 hospitais, no modelo intra-EPE e intra-SPA, respectivamente. De notar ainda que, apesar de ambos os grupos apresentarem indicadores de eficiência superiores na análise intra-grupos face à análise global, a diferença é maior nos hospitais EPE (com excepção de 2005). Este resultado deverá decorrer da maior homogeneidade dos hospitais-empresa face aos restantes. Numa segunda fase, e para proceder à análise inter-grupos, juntam-se novamente os 64 hospitais numa só amostra, utilizando os dados que resultam da projecção dos hospitais para a fronteira de eficiência do seu grupo (estimada na primeira fase)¹⁵. Desta forma estão incluídos todos os hospitais virtualmente eficientes de ambas as sub-amostras. Este procedimento permite eliminar a ineficiência dentro de cada grupo, tornando possível a comparação do desempenho dos agregados EPE e SPA, quando ambos operam eficientemente. O Gráfico 4 permite visualizar que, nos anos base, a fronteira de eficiência do grupo constituído pelos hospitais-empresa estava, em média, “abaixo” da

Gráfico 4



(15) Os dados dos hospitais estimados como eficientes nas fronteiras intra-grupos são iguais nas duas fases. Nos hospitais com indicadores inferiores à unidade, os dados na segunda fase são substituídos pela combinação óptima estimada na fronteira intra-grupo (usada para determinar o seu grau de ineficiência).

fronteira dos hospitais SPA. Nos anos seguintes a diferença reduz-se e, em 2005, há mesmo uma inversão de posições. Estes resultados, ainda que com magnitudes distintas, confirmam a melhoria do desempenho dos hospitais EPE face ao grupo de controlo estimada na análise global. As maiores diferenças face aos resultados do modelo anterior ocorrem ao nível do desvio-padrão, visto que, neste caso, a dispersão das medidas de eficiência entre grupos é menor no grupo SPA (com excepção do ano de 2005). Este facto poderá ser consequência da estimação em duas fases, na medida em que grande parte da dispersão do grupo de controlo é eliminada na estimação intra-grupos e, posteriormente, não sofre grandes alterações na interacção com as unidades EPE (em particular, porque são em menor número).

As considerações anteriores são consistentes à luz da análise para a amostra reduzida. Com efeito, nos resultados intra-grupos é possível observar o mesmo tipo de evolução na eficiência média. Da confrontação de fronteiras que advém da segunda fase do procedimento, pode-se concluir que, tal como na amostra completa, as médias simples e ponderada dos hospitais-empresa são menores que as médias do grupo de controlo nos anos base e, aproximam-se ao longo do período, chegando mesmo a inversão de posições (no ano 2004 e 2005 na amostra reduzida e, apenas no ano 2005, na amostra completa). Relativamente à comparação da situação de “partida” com a de “chegada” da fronteira de hospitais-empresa face à fronteira dos hospitais de controlo, os resultados são também similares entre amostras, ainda que os ganhos de eficiência estimados para o conjunto dos 48 hospitais sejam menores. Face à análise da secção precedente, os resultados aqui apresentados para a amostra completa e reduzida são mais próximos, em particular, no que respeita ao padrão de evolução e à semelhança entre a média simples e ponderada.

De acordo com o teste de Mann-Whitney e o teste de permutações de Fisher, há evidência estatística para rejeitar a hipótese nula de que nos anos iniciais da análise as fronteiras de eficiência dos dois grupos eram iguais (Quadro 2 do anexo). Assim, os resultados parecem sustentar que ocorreu uma aproximação da fronteira de eficiência dos hospitais EPE à do grupo de controlo. De notar que, ao contrário do ocorrido na “análise de fronteira global”, também na amostra reduzida é possível encontrar significância estatística de ganhos de eficiência.

6.3. Análise de sensibilidade

A interpretação dos resultados atrás apresentados exige alguma prudência. Tal como todos os estudos empíricos, também este trabalho está sujeito a vários tipos de erros, incluindo erros de medição/amostragem e de especificação. Os erros de medição podem ter consequências relevantes na metodologia DEA. Se o erro ocorrer num hospital eficiente, a construção da fronteira fica afectada e, consequentemente, as medidas calculadas também. No caso de suceder num hospital ineficiente, as implicações não são tão graves, visto que o erro fica isolado no indicador de eficiência daquela unidade. Este problema esteve na base da exclusão da amostra dos hospitais com problemas nos dados e justificou, em parte, a utilização de uma outra amostra.

No que respeita à especificação, o método usado, apesar de não impor uma forma funcional e de permitir múltiplos *inputs* e *outputs*, não dispõe de muitas alternativas para estudar a robustez e significância das variáveis. Seguindo a sugestão de Nunamaker (1985) e Valdmanis (1992), foram estimados outros modelos com diferentes especificações e variáveis, de forma a averiguar a robustez do modelo utilizado. Este tipo de análise de sensibilidade também possibilita a detecção de erros de medição, visto que a variável com problemas apenas afectará os resultados dos modelos que a incluíram na especificação. Neste trabalho testa-se a sensibilidade dos resultados alterando o conjunto de variáveis (em natureza e em número) incluídas na estimação. Uma das limitações da DEA prende-se com as al-

terações dos níveis de eficiência em função do número de variáveis. Foram estimadas sete novas fronteiras de produção, comparáveis com a fronteira apresentada na análise global, para os dados de 2001 e 2005 (Quadro 3 do anexo). Como os resultados das diferentes especificações são muito próximos, o modelo estimado atrás pode ser considerado robusto¹⁶. Os hospitais EPE, em todas as especificações, apresentam em média níveis de ineficiência superiores aos hospitais SPA, em 2001. Em 2005, as diferenças reduzem-se, sendo que, em alguns modelos os hospitais-empresa passam a apresentar níveis superiores, em particular, quando se considera a média ponderada. Relativamente aos desvios padrão, os hospitais EPE aparecem em todos os modelos como mais homogêneos do ponto de vista da eficiência, com excepção dos indicadores de dois modelos em 2005.

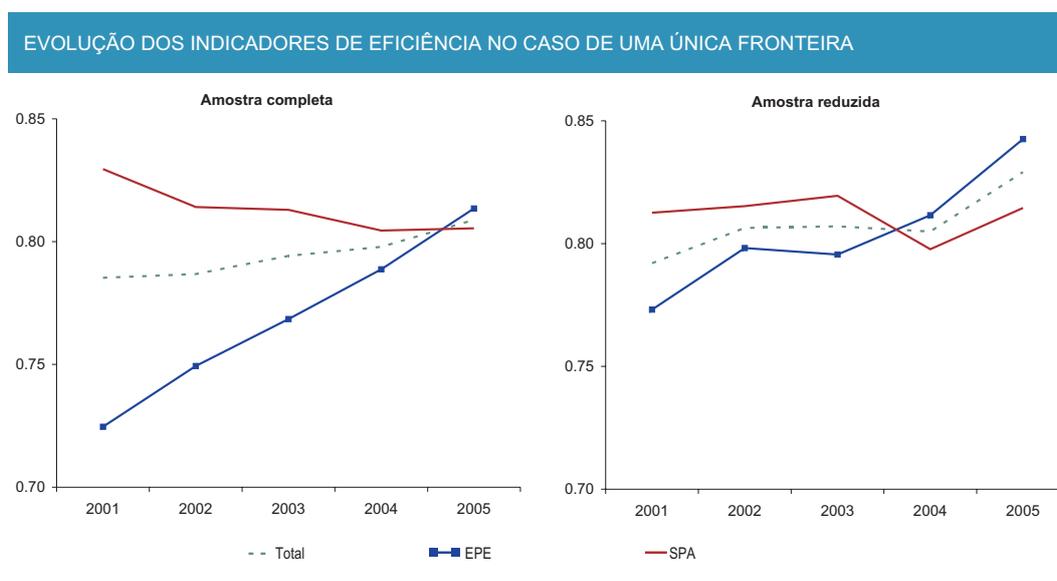
Como forma alternativa de análise da especificação, em que o que se avalia não são as variáveis mas sim o modelo DEA escolhido, são estimados outros modelos mantendo a combinação de *inputs* e *outputs*. O primeiro admite rendimentos variáveis à escala. Conforme referido, os resultados anteriormente apresentados são válidos no caso de rendimentos constantes à escala. O problema inerente ao abandono desta hipótese relaciona-se com a limitação do número de unidades susceptíveis de servirem de referência. Com efeito, nas cinco novas fronteiras estimadas para a amostra completa, a cerca de 60 por cento dos hospitais foi atribuído um indicador de eficiência igual à unidade. O segundo conjunto de fronteiras foi estimado através de um modelo com variáveis artificiais, permitindo calcular medidas de eficiência não radiais. No que respeita à evolução da eficiência técnica dos hospitais EPE face ao grupo de controlo, refira-se que os resultados destes dois modelos são também semelhantes, ainda que não tão expressivos.

Uma outra questão que se pode colocar à validade dos resultados, prende-se com o facto de se proceder a uma análise inter-temporal com base em modelos estáticos. Com efeito, são construídas fronteiras de eficiência para cada um dos anos e as conclusões até agora retiradas foram sempre em termos relativos, com base na comparação entre os grupos. Os modelos estáticos não permitem que se possa averiguar se os hospitais estão a tornar-se mais ou menos eficientes. Para tal, ter-se-ia de recorrer a modelos dinâmicos que, no caso de se utilizarem dados físicos, permitem analisar as variações como resultado de alterações em duas vertentes: eficiência e tecnologia. Se admitirmos que não ocorreram quaisquer progressos tecnológicos neste sector no período 2001-2005, podemos utilizar a metodologia DEA para criar uma única fronteira para todos os anos. O Gráfico 5 apresenta, para a mostra completa e reduzida, a evolução da eficiência média para o conjunto dos hospitais e para os dois grupos¹⁷. Obviamente que esta análise tem muitas limitações, em particular, por pressupor que em cinco anos não foram incorporados quaisquer progressos tecnológicos no sector hospitalar português. Refira-se, no entanto, que este problema poderá ser pouco expressivo, pois ao contrário do que seria de esperar, o número de unidades com indicador igual à unidade diminui nos últimos anos da análise.

(16) Adicionalmente, refira-se que, tal como seria de esperar, os modelos com predominância de *inputs* medidos em unidades monetárias originam maiores níveis de ineficiência. Este facto decorre de estarem, potencialmente, a medir outros tipos de ineficiência, para além da técnica.

(17) A fronteira é estimada com 320 unidades (240 na amostra reduzida) visto que os hospitais em diferentes anos são tratados como unidades distintas. O gráfico tem por base a média por ano para o conjunto dos 64 hospitais (48 na amostra reduzida) e para os grupos EPE e SPA. Como consequência do aumento das observações face aos modelos das secções precedentes, a eficiência média é menor e a dispersão aumenta.

Gráfico 5



7. CONSIDERAÇÕES FINAIS

O objectivo deste estudo foi a avaliação dos impactos da reforma do sector hospitalar público do final de 2002 sobre a eficiência técnica (sem entrar em linha de conta com indicadores de qualidade ou de discriminação de acesso), através da análise do desempenho relativo dos hospitais-empresa, comparativamente aos hospitais que se mantiveram dentro do sector das administrações públicas, antes e após o processo de empresarialização. Neste contexto, é útil destacar que a medição da eficiência dos hospitais através de um indicador global é complexa, dadas as particularidades do seu processo produtivo. As dificuldades ocorrem desde logo com a definição da produção, que, neste artigo, é delimitada a um conjunto de serviços hospitalares: internamentos, consultas externas, episódios de urgência, cirurgias de ambulatório e sessões de hospital de dia. No que respeita aos *inputs*, utiliza-se o factor trabalho desagregado por categorias profissionais, uma *proxy* do capital e, ainda, algumas variáveis financeiras. Dadas as especificidades do sector hospitalar, a metodologia DEA parece ser apropriada para o cálculo de indicadores de eficiência, por se tratar de uma técnica não-paramétrica, baseada no conceito de fronteira de eficiência, que permite a utilização de múltiplos *outputs* e *inputs* sem obrigar a pressupostos muito fortes sobre a forma funcional. Em termos práticos, recorreu-se a dois procedimentos: “análise de fronteira global” e “análise de fronteiras por grupos”.

Os resultados de ambas as abordagens evidenciam ganhos de eficiência dos hospitais-empresa face aos hospitais que foram mantidos dentro das administrações públicas. De notar, no entanto, que os efeitos estão longe de ser expressivos. Os níveis de eficiência sugerem que os hospitais EPE eram menos eficientes que os SPA antes da reforma e, nos anos seguintes, melhoraram a sua posição relativa. É importante salientar que a pior situação de “partida” dos hospitais-empresa pode ter implicações na análise, na medida em que as unidades com melhores práticas têm menores oportunidades para melhorar os seus indicadores. Por outro lado, parte dos desenvolvimentos favoráveis no grupo empresarializado pode decorrer de maiores cuidados no registo da informação, presumivelmente uma consequência dos contratos-programa. Adicionalmente, é de salientar que a forma como se comparam os grupos, apesar de robusta à especificação do modelo e à amostra considerada, poderá não controlar totalmente para o facto da selecção inicial dos hospitais-empresa não ser aleatória. Ain-

da assim, acredita-se que a existir algum enviesamento, não se trata de um factor determinante para os resultados. Com efeito, apenas é relevante a evolução relativa do grupo de hospitais empresarializados face ao de controlo e não a posição num ano em particular. No limite, estamos perante uma análise não-paramétrica de “diferenças das diferenças”.

De realçar que, apesar da informação disponível e do período considerado serem demasiado limitados para permitirem uma avaliação completa dos efeitos da reforma sobre a eficiência, é importante verificar que já ocorreram alterações relevantes no sector. Não é, no entanto, possível aferir os potenciais ganhos de eficiência no sector hospitalar público como um todo. No quadro da metodologia DEA, estimam-se níveis de ineficiência relativos e uma poupança potencial de recursos. Estes valores poderão ser mais expressivos, se fosse possível obter indicadores de eficiência “absolutos”. Por fim, saliente-se que para monitorizar correctamente o desempenho do sector hospitalar público é importante que sejam tomadas medidas com o objectivo de aumentar a diversidade de informação e a qualidade da mesma. Esta questão é particularmente relevante num contexto em que se procura alargar a empresarialização à generalidade dos hospitais.

REFERÊNCIAS

- Barros, P. (2003), “Análise de eficiência de hospitais portugueses”, apresentado no 8º Encontro Nacional de Economia da Saúde, mimeo.
- Brockett, P. e Golany B. (1996), “Using rank statistics for determining programmatic efficiency differences in Data Envelopment Analysis”, *Management Science*, 42, 466-472.
- Charnes, A., Cooper, W., e Rhodes, E. (1978), “Measuring the efficiency of decision making units”, *European Journal of Operational Research*, 2, 429-444.
- Charnes A., Cooper W. e Rhodes, E. (1981), “Evaluating program and managerial efficiency: An application of Data Envelopment Analysis to Program Follow Through”, *Management Science*, 27, 668-697.
- Coelli, T, Rao, D. e Battese, G (1998), *An introduction to efficiency and productivity analysis*, Kluwer Academic Publishers.
- Comissão de Avaliação dos Hospitais SA (2006), Resultados da avaliação dos hospitais SA, *Síntese dos Resultados*, Apresentação de 16 January 2006.
- Cooper, W., Seiford, L. e Tone, K. (2000), *Data Envelopment Analysis: a comprehensive text with models, applications, references and DEA-Solver software*, Kluwer Academic Publishers.
- Costa, C. e Lopes, S. (2005), “Avaliação do desempenho dos hospitais SA, memorando”, Escola Nacional de Saúde Pública, mimeo.
- Dismuke, C. e Sena, V. (1999), “Has DRG payment influenced the technical efficiency and productivity of diagnostic technologies in Portuguese public hospitals? An empirical analysis using parametric and non-parametric methods”, *Health Care Management Science*, 2, 107-116.
- Docteur, E. e Oxley, H. (2003), “Health-Care systems: lessons from the reform experience”, OECD *Health Working Papers*, 9.
- Efron, B. e Tibshirani, R. (1993), “An introduction to the bootstrap”, *Monographs on statistics and applied probability*, vol. 57, New York and London: Chapman and Hall.
- Farrell, M. J. (1957), “The measurement of productive efficiency”, *Journal of the Royal Statistical Society*, 120, 253-281.

- Giraldes, M. e outros (2005), *Avaliação da eficiência e da qualidade em hospitais EPE e SPA*, Direcção Geral da Saúde.
- Giraldes, M. (2007), *Avaliação da eficiência e qualidade em hospitais Entidades Públicas Empresariais e Sector Público Administrativo*, Acta Med. Port. 2007, 20, 471-490.
- Guichard, S. (2004), "The reform of the Health Care System in Portugal", OECD *Economic Department Working Paper*, 405.
- Hollingsworth, B. (2003), "Non-Parametric and parametric applications measuring efficiency in health care", *Health Care Management Science*, 6, 203-218.
- Lima, E. e Whynes, D. (2003), "Finance and performance of portuguese hospitals", WPS do Núcleo de Investigação em Microeconomia Aplicada da Universidade do Minho, 20.
- Nunamakar, T. (1985), "Using data envelopment analysis to measure the efficiency of non-profit organizations: a critical evaluation", *Managerial and decision Economics*, 1, 50-58.
- Observatório Português dos Sistemas de Saúde (2003), "Saúde: Que rupturas?", *Relatório de Primavera* de 2003.
- Pedraja-Chaparro, F. e Salinas-Jiménez, J. (2005), "Assessing public sector efficiency: Issues and methodologies", paper apresentado na 7^o *Workshop de Finanças Públicas*, Banco de Itália, Perugia, mimeo.
- Valdmanis, V. (1992), "Sensitivity analysis for DEA models: An empirical example using public vs. NFP hospitals", *Journal of Public Economics*, 48, 185-205.

Quadro 1 Anexo

INDICADORES DE EFICIÊNCIA INTRA E INTER-GRUPOS

	Amostra completa										Amostra reduzida									
	INTRA ^(a)					INTER ^(b)					INTRA ^(a)					INTER ^(b)				
	2001	2002	2003	2004	2005	2001	2002	2003	2004	2005	2001	2002	2003	2004	2005	2001	2002	2003	2004	2005
	EPE										EPE									
Média simples	0.94	0.94	0.96	0.95	0.91	0.91	0.93	0.95	0.95	1.00	0.94	0.93	0.96	0.94	0.91	0.96	0.96	0.96	0.97	0.99
Média ponderada	0.94	0.93	0.96	0.94	0.92	0.91	0.93	0.94	0.95	1.00	0.94	0.93	0.96	0.94	0.92	0.96	0.96	0.96	0.97	0.99
Desvio-padrão	0.09	0.08	0.08	0.08	0.10	0.10	0.07	0.10	0.09	0.01	0.09	0.08	0.08	0.08	0.10	0.04	0.05	0.06	0.08	0.02
Mínimo	0.73	0.75	0.79	0.74	0.64	0.60	0.79	0.62	0.60	0.94	0.73	0.75	0.79	0.74	0.64	0.87	0.79	0.73	0.64	0.90
Nº hospitais eficientes	17	15	17	14	10	7	8	14	9	19	15	14	17	13	12	9	9	13	13	21
	SPA										SPA									
Média simples	0.90	0.90	0.94	0.92	0.93	0.98	0.97	0.97	0.97	0.97	0.92	0.91	0.95	0.95	0.93	0.98	0.99	0.98	0.96	0.95
Média ponderada	0.87	0.89	0.93	0.91	0.91	0.97	0.95	0.95	0.96	0.94	0.89	0.89	0.95	0.94	0.92	0.98	0.98	0.97	0.94	0.93
Desvio-padrão	0.13	0.13	0.10	0.11	0.09	0.06	0.06	0.04	0.05	0.05	0.13	0.12	0.08	0.09	0.10	0.04	0.03	0.03	0.07	0.06
Mínimo	0.61	0.58	0.66	0.69	0.67	0.65	0.65	0.82	0.75	0.79	0.64	0.65	0.79	0.73	0.69	0.81	0.85	0.88	0.77	0.80
Nº hospitais eficientes	18	19	21	21	21	25	18	20	20	22	14	12	15	16	14	12	11	12	10	11
	Rácio EPE/SPA										Rácio EPE/SPA									
Média simples	-	-	-	-	-	0.92	0.96	0.97	0.98	1.03	-	-	-	-	-	0.98	0.98	0.99	1.01	1.05
Média ponderada	-	-	-	-	-	0.94	0.97	0.98	0.99	1.07	-	-	-	-	-	0.98	0.98	0.99	1.03	1.07
Desvio-padrão	-	-	-	-	-	1.70	1.14	2.42	1.72	0.23	-	-	-	-	-	1.02	1.50	1.86	1.12	0.32

Notas: (a) A análise intra-grupos baseia-se na estimação separada de dois modelos, um para cada sub-amostra. (b) A análise inter-grupos consiste na estimação de um modelo com os dados ajustados de ambas as amostras.

Quadro 2 Anexo

RESULTADOS DOS TESTES DA ANÁLISE DE FRONTEIRAS POR GRUPOS										
	Amostra completa					Amostra reduzida				
	2001	2002	2003	2004	2005	2001	2002	2003	2004	2005
<i>Teste de Mann-Whitney^(a)</i>										
Valor-p ^(b)	0.00	0.02	0.76	0.31	0.10	0.06	0.09	0.68	0.25	0.00
<i>Teste de permutações^(a)</i>										
Valor-p ^(b)	0.00	0.02	0.05	0.16	1.00	0.07	0.04	0.19	0.72	1.00

Notas: (a) A hipótese nula corresponde à igualdade da distribuição de eficiência entre os hospitais EPE e SPA em ambos os testes, enquanto que, a hipótese alternativa é bilateral no teste de Mann-Whitney e no teste de permutações corresponde à eficiência média dos hospitais EPE ser inferior à dos SPA. (b) O valor-p representa a probabilidade de rejeitar a hipótese de igualdade de distribuições, sendo esta verdadeira. Habitualmente considera-se um valor-p mínimo de 0.05 como o patamar para avaliar a hipótese nula. Se o valor-p for inferior podemos rejeitar a hipótese de os grupos EPE e SPA terem distribuições de indicadores de eficiência iguais.

Quadro 3 Anexo

ANÁLISE DE SENSIBILIDADE: DADOS DE 2001 E DE 2005								
	Modelo base	A	B	C	D	E	F	G
	Modelos							
<i>Outputs</i>								
INT	X	X	X	X	X	X	X	X
CEX	X	X	X	X	X	X	X	X
HDD	X			X	X			
URG	X	X		X	X	X	X	X
CAM	X			X	X			
<i>Inputs</i>								
LOT	X	X	X	X		X	X	X
MED	X	X	X				X	
ENF	X	X	X				X	
PAR	X	X	X				X	
OUT	X	X	X				X	
PTO				X		X		
COM	X	X	X	X		X		X
CFS				X		X		X
CPE								X
CTO					X			
	Rácio EPE/SPA							
Em 2001								
Média simples	0.92	0.93	0.94	0.90	0.85	0.91	0.93	0.91
Média ponderada	0.95	0.96	0.96	0.95	0.98	0.95	0.95	0.96
Desvio-padrão	0.95	0.97	0.97	0.95	0.58	0.96	0.97	0.95
Em 2005								
Média simples	1.01	0.96	1.00	0.95	0.95	0.95	0.95	0.96
Média ponderada	1.06	1.03	1.04	1.02	1.06	1.01	1.02	1.02
Desvio-padrão	0.96	1.06	1.05	0.94	0.82	0.98	0.82	0.93



CRONOLOGIA DAS PRINCIPAIS MEDIDAS FINANCEIRAS

Janeiro a Março 2008

- **6 de Dezembro 2007 (Carta-Circular nº 4/2007/DMR Banco de Portugal. Departamento de Mercados e Gestão de Reservas)**

Informa, de acordo com o estabelecido pelo artº 5, nº 4 do Regulamento relativo à aplicação do regime de reservas mínimas do Banco Central Europeu (BCE/2003/9), de 12-9, sobre as datas-limite de notificação e calendário dos períodos de manutenção de reservas mínimas para 2008 (reporte mensal).
- **6 de Dezembro 2007 (Carta-Circular nº 5/2007/DMR Banco de Portugal. Departamento de Mercados e Gestão de Reservas)**

Informa, de acordo com o estabelecido pelo artº 5, nº 4 do Regulamento relativo à aplicação do regime de reservas mínimas do Banco Central Europeu (BCE/2003/9), de 12-9, sobre as datas-limite de notificação e calendário dos períodos de manutenção de reservas mínimas para 2008 (reporte trimestral).
- **17 de Dezembro 2007 (Decisão do Banco Central Europeu de 17 Dez 2007 (2008/121/CE), J.O.U.E. Nº 42 Série L)**

Altera a Decisão BCE/2006/17 relativa às contas anuais do Banco Central Europeu. Assim, em conformidade, é inserido o art 10-A e o anexo I é alterado de acordo com o anexo da presente decisão, que, por seu turno, entra em vigor em 1-1-2008 (BCE/2007/21)
- **3 de Janeiro (Decreto-Lei nº 1/2008 DR Nº 2, 1ª Série, Ministério das Finanças e da Administração Pública)**

Altera o Regime Geral das Instituições de Crédito e Sociedades Financeiras, aprovado pelo DL nº 298/92, de 31-12, e alterado pelos DL nºs 246/95, de 14-9, 232/96, de 5-12, 222/99, de 22-6, 250/2000, de 13-10, e 285/2001, de 3-11, 201/2002, de 26-9, 319/2002, de 28-12, 252/2003, de 17-10, 145/2006, de 31-7, 104/2007, de 3-4, e 357-A/2007, de 31-10. Altera diversos artigos, adita outros e revoga os artºs 89 e 90 daquele diploma, o qual é republicado em anexo, na íntegra, em versão consolidada. O presente diploma institui a supervisão comportamental das instituições de crédito e das sociedades financeiras, no quadro das atribuições do Banco de Portugal, reforçando os seus poderes de supervisão. O presente decreto-lei entra em vigor no dia seguinte ao da sua publicação.
- **4 de Janeiro (Carta-Circular nº 3/2008/DET, Banco de Portugal, Departamento de Emissão e Tesouraria)**

Informa, no âmbito do quadro de aplicação do DL nº 195/2007, de 15-5, relativamente à contratualização da actividade de recirculação de notas de euro, de que o Banco de Portugal celebrou contrato, no mês de Dezembro de 2007, com a empresa de transporte de valores LOOMIS, S.A.
- **9 de Janeiro (Carta-Circular nº 1/08/DSBDR Banco de Portugal, Departamento de Supervisão Bancária)**

Transmite o entendimento do Banco de Portugal acerca da interpretação do artº 3 do DL nº 240/2006, de 22-12, relativamente à periodicidade da revisão do indexante utilizado nas operações de crédito a taxa variável
- **15 de Janeiro (Aviso do Banco de Portugal nº 1/2008 D. R.nº.15, 2ª Série)**

Determina, nos termos e para os efeitos do disposto no nº 1 do artº 13 do DL nº 221/2000, de 9-9, os sistemas de pagamentos que beneficiarão da irrevogabilidade das ordens de transferência e da exigibilidade das garantias constituídas a favor de participante ou de banco integrante do Sistema Europeu de Bancos Centrais (SEBC). O presente aviso entra em vigor no dia 18-2-2008, ou na data da efectiva migração do TARGET2-PT para a Plataforma Única Partilhada do TARGET2 se a referida migração só puder ocorrer em data posterior.

Janeiro

- **15 de Janeiro (Instrução do Banco de Portugal nº 33/2007, BNPB 01/2008)** Regulamenta o funcionamento do sistema nacional do Target 2.
- **15 de Janeiro (Instrução do Banco de Portugal nº 34/2007, BNPB 01/2008)** Regulamenta a participação no Sistema de Pagamentos de Grandes Transacções (SPGT2).
- **15 de Janeiro (Instrução do Banco de Portugal nº 35/2007, BNPB 01/2008)** Cria o Mercado de Crédito Intradiário.
- **15 de Janeiro (Instrução do Banco de Portugal nº 36/2007, BNPB 01/2008)** Altera a Instrução nº 25/2003, publicada no BO nº 10, de 15.10.2003, no que respeita à Realização de Fechos de Compensação e Liquidação Financeira no Subsistema de TEI para processamento das operações enviadas e recebidas no âmbito da SEPA.
- **16 de Janeiro 2008 (Carta-Circular nº 5/2008/DET Banco de Portugal. Departamento de Emissão e Tesouraria)** Informa de que o Banco de Portugal vai proceder à difusão pelo sistema bancário de pedidos de informação que lhe sejam apresentados por particulares, tendentes à identificação de contas bancárias e/ou de outros activos financeiros relativamente a titulares falecidos. Para o efeito, o Banco de Portugal irá disponibilizar no Portal do Cliente Bancário, um formulário designado "Pedido de localização de activos financeiros em caso de morte dos respectivos titulares", que permitirá quer o preenchimento e o envio electrónico do pedido, quer a sua impressão e posterior envio do pedido por correio.
- **18 de Janeiro (Carta-Circular nº 6/2008/DET Banco de Portugal. Departamento de Emissão e Tesouraria)** Informa, no âmbito do quadro de aplicação do DL nº 195/2007, de 15-5, relativamente à contratualização da actividade de recirculação de notas de euro, de que o Banco de Portugal celebrou contrato com a empresa de transporte de valores GRUPO 8 - Vigilância e Prevenção Electrónica, Lda.
- **23 de Janeiro (Carta-Circular nº 8/2008/DET Banco de Portugal. Departamento de Emissão e Tesouraria)** Divulga o conjunto dos procedimentos a observar para a celebração de contrato com o Banco de Portugal, decorrente do novo enquadramento legal da actividade de recirculação de moeda metálica de euro constante do DL nº 184/2007, de 10-5. Esclarece sobre o modelo do contrato a adoptar e informa sobre os procedimentos de entrega de moeda imprópria para circulação e de retenção de moedas falsas ou contrafeitas. Prevê a adaptação das entidades ao período de transição estipulado no referido diploma, e manifesta a total disponibilidade por parte do Banco de Portugal para a colaboração, formação e esclarecimento de quaisquer questões.
- **24 de Janeiro (Carta-Circular nº 6/2008/DSBDR Banco de Portugal. Departamento de Supervisão Bancária)** Informa, na sequência da entrada em vigor do DL nº 371/2007, de 6-11, sobre a alteração de procedimentos relativos ao Livro de Reclamações a que as Instituições de Crédito e as Sociedades Financeiras devem prestar particular atenção, com o intuito de tornar mais célere e eficiente o tratamento das respectivas queixas. Comunica ainda que se prevê para breve a disponibilização, no âmbito da BPnet, de um serviço sobre reclamações, para a circulação em base electrónica dos fluxos de informação entre as instituições e o Banco de Portugal.

- **30 de Janeiro (Carta-Circular nº 8/2008/DSB Banco de Portugal, Departamento de Supervisão Bancária)**

Alerta as instituições de crédito para a necessidade de ser dado cabal cumprimento à execução das ordens de penhora de saldos de contas bancárias e de valores mobiliários, designadamente as provenientes da Direcção-Geral dos Impostos, com especial atenção pelas disposições aplicáveis do Código de Processo Civil. Esta chamada de atenção surge na sequência de diversas queixas apresentadas à Provedoria de Justiça, tendo o Provedor de Justiça dirigido ao Governador do Banco de Portugal uma recomendação no sentido de serem eliminadas as práticas consideradas irregulares adoptadas por algumas instituições bancárias.

- **4 de Fevereiro (Despacho nº 2727/2008 de 21 Dezembro 2007 Ministério das Finanças da Administração Pública. Gabinete do Ministro D.R. nº24- 2ª Série)**

Aprova, nos termos previstos no nº 1 do artº 63 da Lei Orgânica do Banco de Portugal (Lei nº 5/98, de 31-1), o novo Plano de Contas do Banco de Portugal, para vigorar a partir de 1-1-2008.

- **06 Fevereiro (Instrução do Banco de Portugal nº 1/2008, BNPB 03/2008, data de entrada em vigor 8-02-2008)**

Altera a Instrução nº 4/2002, publicada no BO nº 2, de 15.02.2002, que estabeleceu os elementos de informação sobre responsabilidades por pensões de reforma e sobrevivência a fornecer ao Banco de Portugal.

- **18 de Fevereiro 2008 (Aviso do Banco de Portugal nº 2/2008 de D. R. nº 38. 2 Série)**

Altera, de acordo com as modificações ocorridas no Registo Comercial, decorrentes da Informação Empresarial Simplificada, o Aviso nº 12/91, de 31-12.

- **7 de Março (Resolução da Assembleia da República nº 6/2008 D.R. nº 51, 1ª Série)**

Determina a constituição de uma comissão parlamentar de inquérito ao exercício da supervisão dos sistemas bancário, segurador e de mercado de capitais.

- **17 de Março (Instrução do Banco de Portugal n.º 2/2008, BNPB 3/2008)**

Revoga a Instrução nº 27/2000, publicada no BNPB nº 12, de 15.12.2000.

- **17 de Março (Instrução do Banco de Portugal n.º 3/2008, BNPB 3/2008)**

Informa de que as Instituições de Crédito aderentes ao sistema de Serviços Mínimos Bancários, consagrado no DL nº 27-C/2000, de 10-03, deverão preencher e remeter ao Banco de Portugal, até 15 de Janeiro de cada ano, o quadro anexo à presente Instrução.

- **17 de Março (Instrução do Banco de Portugal nº 4/2008, BNPB 3/2008)**

Determina os procedimentos a tomar no processo de candidatura para a utilização de modelos internos por parte das Instituições, relativamente ao cálculo de requisitos de fundos próprios para cobertura de riscos de mercado.