



Banco de Portugal

EUROSISTEMA

Boletim Económico | *Verão 2006*

Volume 12, Número 2

Disponível em
www.bportugal.pt
Publicações

BANCO DE PORTUGAL

Departamento de Estudos Económicos

Av. Almirante Reis, 71-6.º andar

1150-012 Lisboa

Distribuição

Departamento de Serviços de Apoio

Av. Almirante Reis, 71-2.º andar

1150-012 Lisboa

Impressão e Acabamento

Tipografia Peres, S.A.

Tiragem

1450 exemplares

Depósito Legal n.º 241772/06

ISSN 0872-9794



ÍNDICE

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

Perspectivas para a Economia Portuguesa 2006-2007.	9
---	---

Artigos

Algumas Reflexões Sobre o Papel do M3 na Política Monetária da Área do Euro	35
Quotas de Mercado das Exportações Portuguesas: Uma Análise nos Principais Mercados de Exportação	53
Consumo, Rendimento Disponível e Restrições de Liquidez	73
Avaliação do Impacto de um Programa de Apoio à Procura de Emprego.	85

Séries Trimestrais para a Economia Portuguesa

Actualização 1977-2005	99
------------------------------	----

Cronologia das Principais Medidas Financeiras

Janeiro a Maio 2006	I
---------------------------	---

Working Papers

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



TEXTOS DE POLÍTICA E SITUAÇÃO ECONÓMICA

Perspectivas para a Economia Portuguesa 2006–2007

PERSPECTIVAS PARA A ECONOMIA PORTUGUESA: 2006-2007

1. INTRODUÇÃO

Neste artigo apresenta-se o cenário macroeconómico para a economia portuguesa projectado pelo Banco de Portugal para o período 2006-2007. Este cenário prospectivo corresponde a uma actualização da projecção elaborada pelo Banco de Portugal no âmbito do exercício do Eurosistema de Junho de 2006, a qual havia considerado apenas a informação disponível até meados de Maio. A projecção que agora se apresenta inclui não apenas uma actualização das hipóteses relativas à evolução do preço do petróleo, das taxas de juro e das taxas de câmbio com a informação disponível no início de Junho, como incorpora ainda a informação de conjuntura entretanto divulgada. Sublinhe-se ainda que o cenário central da actual projecção admite pela primeira vez uma evolução das taxas de juro de curto prazo em linha com as expectativas implícitas nos mercados financeiros. Nas projecções anteriores, o cenário central admitia a manutenção da taxa de juro de curto prazo constante ao longo do horizonte de projecção. Dadas as expectativas de subida das taxas de juro presentes nos mercados, a utilização da nova metodologia tem um efeito restritivo sobre o crescimento do PIB na actual projecção. Deste modo, as projecções, para 2007 em particular, não são estritamente comparáveis com as publicadas no Boletim de Inverno de 2005, uma vez que, por exemplo, com taxas de juro constantes a taxa de crescimento do PIB atingiria em 2007 cerca de 1.7 por cento em vez dos 1.5 por cento agora previstos. Uma análise desta alteração metodológica é apresentada na Caixa: “Hipótese técnica para a evolução da taxa de juro de curto prazo”.

O cenário central da actual projecção aponta para um crescimento moderado da actividade económica até ao final do horizonte de previsão. Assim, após um crescimento do Produto Interno Bruto (PIB)

Quadro 1.1

PROJECCÕES DO BANCO DE PORTUGAL 2006-2007							
Taxa de variação, em percentagem							
	Pesos 2005	Projecção actual			BE Inverno 2005		
		2005	2006	2007	2005	2006	2007
Produto Interno Bruto	100.0	0.3	1.2	1.5	0.3	0.8	1.0
Consumo privado	65.2	1.8	1.3	1.2	1.8	1.2	1.1
Consumo público	21.2	1.9	0.7	0.5	1.1	0.7	0.4
Formação bruta de capital fixo	21.7	-2.7	-1.2	0.5	-3.1	-1.1	-0.8
Procura interna	108.8	0.6	0.8	0.9	0.6	0.6	0.6
Exportações	28.6	0.9	8.4	4.7	1.8	4.0	5.2
Importações	37.3	1.7	5.7	2.3	2.4	2.8	3.2
Contributo (em p.p.)							
Exportações líquidas		-0.4	0.3	0.5	-0.4	0.1	0.3
Procura interna		0.7	0.9	1.0	0.6	0.7	0.7
do qual: Variação de Existências		-0.2	0.1	0.0	-0.1	0.0	0.0
Balança Corrente e de Capital (% PIB)		-8.1	-9.4	-9.8	-8.2	-8.5	-8.8
IHPC		2.1	2.6	2.1	2.1	2.5	2.3

Nota: Para cada variável apresenta-se a projecção correspondente ao cenário central (entendido como o valor mais provável dessa variável condicional ao conjunto de hipóteses consideradas). Conforme desenvolvido na Secção 4 deste artigo, as distribuições de probabilidade atribuídas aos valores possíveis da variável poderão ser assimétricas, pelo que a probabilidade de se observar um valor abaixo do cenário central pode ser diferente da probabilidade de se observar um valor acima do cenário central.

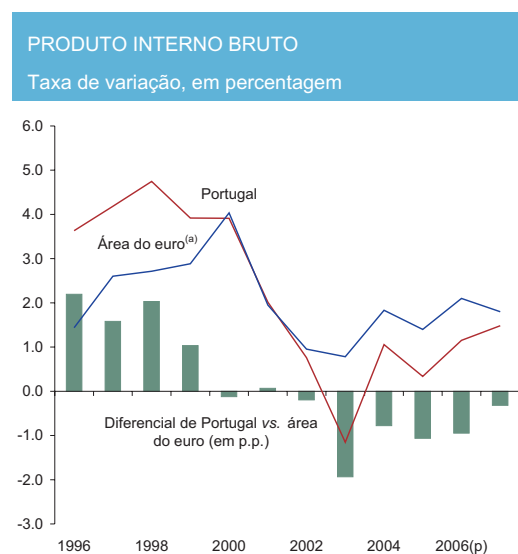
de apenas 0.3 por cento em 2005, projecta-se um crescimento de 1.2 por cento em 2006, seguido de uma ligeira aceleração em 2007 para 1.5 por cento (Quadro 1.1).

Ao contrário do que aconteceu após anteriores episódios recessivos, a actual dinâmica da economia portuguesa tem-se caracterizado pela ausência de um movimento claro e sustentado de recuperação da actividade. A recuperação da actividade económica em 2006 e 2007 deverá continuar a ser fortemente condicionada por um conjunto de desequilíbrios que se acumularam ao longo dos últimos anos e que deverão limitar o crescimento da procura interna no futuro próximo. Em particular, o elevado nível de endividamento das famílias portuguesas, no actual contexto de subida das taxas de juro, poderá determinar um aumento do peso do serviço da dívida nas despesas das famílias, condicionando o crescimento tanto do consumo privado como do investimento em habitação. Por seu lado, o desequilíbrio orçamental e a consequente necessidade de contenção das despesas das Administrações Públicas implicará um baixo crescimento quer do consumo quer do investimento públicos.

Adicionalmente, e apesar de um ritmo elevado de crescimento dos principais mercados de destino das exportações portuguesas, dois fenómenos a nível internacional têm-se revelado particularmente penalizadores para a economia portuguesa: (i) o aumento do preço do petróleo para níveis historicamente altos, atendendo ao elevado grau de dependência do petróleo por parte da economia portuguesa; (ii) a acrescida concorrência internacional em mercados em que as exportações portuguesas revelam uma forte especialização, decorrente da integração no comércio internacional de algumas economias de mercados emergentes.

Neste contexto, as actuais projecções contemplam a manutenção do processo de divergência real da economia portuguesa face à área do euro que se tem verificado desde 2002 (Gráfico 1.1). Ao nível da composição do crescimento, a recuperação moderada da actividade económica projectada para 2006 e 2007 assenta essencialmente num comportamento mais favorável das exportações líquidas, na medida em que o contributo da procura interna se deverá manter em níveis próximos dos estimados para 2005. O comportamento das exportações líquidas ao longo do horizonte de projecção é determinantemente marcado pela aceleração das exportações de bens e serviços face ao observado em 2005. À semelhança do verificado nos primeiros cinco meses de 2006, estas deverão retomar um crescimento mais em linha com a procura externa dirigida à economia portuguesa, após as significati-

Gráfico 1.1



Nota: (a) Para a área do euro, em 2006 e 2007 tomaram-se os pontos médios dos intervalos de projecção divulgados pelo BCE no Boletim Mensal de Junho de 2006.

vas perdas de quota de mercado registadas em 2004 e 2005. A evolução das exportações contemplada na actual projecção está, no entanto, sujeita a um elevado nível de incerteza. Por um lado, é de salientar a dificuldade de interpretação da evolução dos habituais indicadores de competitividade, num contexto de crescente integração financeira associada à participação de Portugal na área do euro e de integração no comércio internacional de algumas economias emergentes. Por outro lado, é igualmente de destacar a excepcional volatilidade das exportações ao longo dos primeiros meses de 2006 que torna a projecção para a evolução das exportações particularmente incerta. A confirmação na segunda metade de 2006 dos recentes sinais de recuperação das exportações afigura-se assim como um aspecto fulcral da actual projecção.

As necessidades líquidas de financiamento da economia portuguesa (medidas pelo peso do défice conjunto das balanças corrente e de capital no PIB) deverão aumentar ao longo do horizonte de projecção (Quadro 1.1). Esta deterioração reflecte o agravamento do défice da balança de bens e serviços e da balança de rendimentos, determinado quer pelo elevado preço do petróleo – o qual, de acordo com as expectativas dos mercados de futuros, se deverá manter em níveis elevados ao longo do horizonte de projecção – quer pela hipótese de subida das taxas de juro de curto e longo prazos, que deverá determinar um aumento do peso do serviço da dívida externa no PIB.

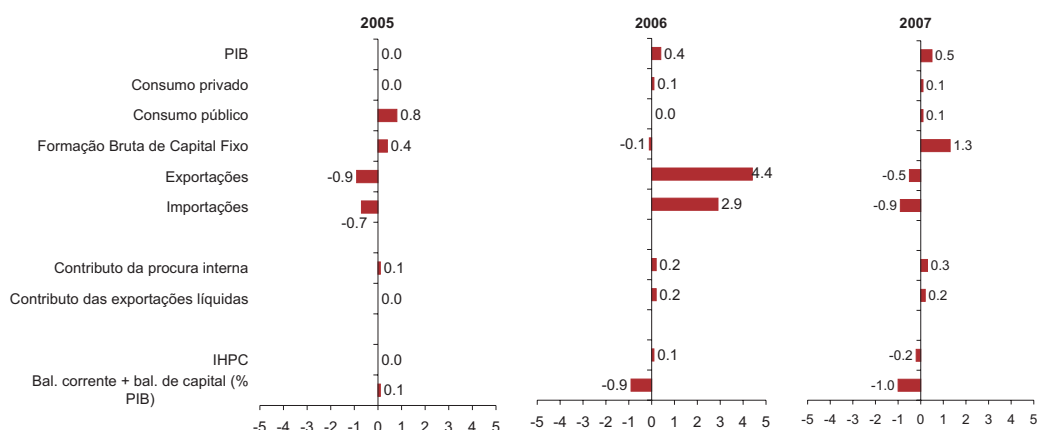
No que diz respeito à inflação, o actual cenário contempla um aumento da taxa de variação média anual do Índice Harmonizado de Preços no Consumidor (IHPC) de 2.1 por cento em 2005 para 2.6 por cento em 2006, seguido de uma redução da taxa de inflação em 2007 para 2.1 por cento. O aumento temporário da taxa de inflação projectado para 2006 reflecte o impacto de medidas fiscais introduzidas em 2005 e no início de 2006, assim como a manutenção de um crescimento acentuado dos preços da componente energética do IHPC, em linha com a evolução assumida para o preço do petróleo. O desvanecer dos impactos de natureza temporária na taxa de inflação, nomeadamente os resultantes dos aumentos da tributação indirecta, a par da estabilização projectada para o crescimento dos custos salariais, deverão proporcionar uma diminuição da taxa de inflação homóloga a partir da segunda metade de 2006. Este perfil deverá ser ainda reforçado pela desaceleração esperada dos preços do petróleo nos mercados internacionais.

A actual projecção comporta uma revisão em alta das perspectivas de crescimento da economia portuguesa em 2006 e 2007 (+0.4 e +0.5 p.p., respectivamente), face à projecção publicada no Boletim

Gráfico 1.2

REVISÃO FACE À PROECÇÃO DO BOLETIM ECONÓMICO DO INVERNO DE 2005

Em pontos percentuais



Económico do Inverno de 2005 (Gráfico 1.2). Em 2006, esta revisão reflecte, em parte, o facto do perfil de recuperação da actividade ao longo do ano de 2005 e no primeiro trimestre de 2006 ter sido mais acentuado do que o antevisto na projecção anterior, bem como a incorporação de nova informação do comércio internacional. De facto, esta revisão reflecte essencialmente um maior crescimento das exportações, em linha com a evolução observada nos primeiros meses de 2006 e com uma hipótese mais favorável para a evolução da procura externa dirigida à economia portuguesa, que mais do que compensa a revisão em alta das importações. Em 2007, a projecção de um maior crescimento da actividade económica resulta em grande medida da revisão em alta do investimento, bem como de um maior contributo das exportações líquidas.

A actual projecção incorpora ainda uma revisão em alta das necessidades líquidas de financiamento da economia portuguesa, que decorre essencialmente da deterioração das componentes da balança corrente. Esta evolução da balança corrente é em larga medida originada pela revisão das hipóteses externas, em particular no que diz respeito: (i) à revisão em alta do preço do petróleo em euros, que determina uma revisão desfavorável da evolução dos termos de troca; e (ii) à revisão em alta das taxas de juro de curto e longo prazo, em resultado dos aumentos verificados no decurso do corrente ano e das expectativas prevalecentes nos mercados financeiros, que implica uma deterioração da balança de rendimentos.

As actuais projecções para a inflação traduzem uma ligeira revisão em alta em 2006 face ao Boletim Económico do Inverno, essencialmente devido a uma evolução mais desfavorável do preço do petróleo do que a então considerada no cenário central, o que levou a uma revisão em alta do crescimento dos preços da componente energética do IHPC. A revisão em baixa da taxa de inflação projectada para 2007 deve-se, em larga medida, a uma evolução mais favorável da componente não energética no contexto de um crescimento mais moderado dos preços de importação.

2. HIPÓTESES SUBJACENTES ÀS PROJEÇÕES

O actual exercício de projecção assenta num conjunto de hipóteses técnicas, baseadas na informação disponível até ao início de Junho, referentes à evolução das taxas de juro, das taxas de câmbio e dos preços internacionais das matérias-primas. Como habitualmente assume-se a manutenção ao longo do horizonte de projecção das taxas de câmbio nos níveis registados no início de Junho, enquanto que para a taxa de juro de longo prazo e para os preços internacionais de matérias-primas (nomeadamente o preço do petróleo) se admite uma evolução em linha com as expectativas implícitas nos mercados de futuros. No caso da taxa de juro de curto prazo, considera-se que esta evoluirá também em linha com as expectativas implícitas nos mercados financeiros, o que representa uma alteração metodológica face à hipótese considerada anteriormente em que se assumia uma taxa de juro inalterada ao longo do horizonte de projecção.

Adicionalmente, assume-se uma evolução da procura externa dirigida à economia portuguesa baseada em projecções elaboradas para as economias da área do euro pelos respectivos bancos centrais nacionais no âmbito do exercício de projecção do Eurosistema de Junho de 2006, assim como num conjunto de hipóteses comuns para a evolução das economias não pertencentes à área do euro.

Finalmente, considera-se ainda um conjunto de hipóteses específicas para a economia portuguesa, onde se destacam as relativas à evolução das variáveis de finanças públicas e dos preços condicionados por procedimentos de natureza administrativa.

2.1. Taxas de juro e taxas de câmbio

A hipótese técnica assumida para a taxa de juro de curto prazo (taxa de juro do mercado monetário para operações a três meses) corresponde a uma evolução em linha com as expectativas implícitas nos mercados financeiros, a qual se traduz numa trajectória de subida gradual, situando-se em 3.5 e 3.8 por cento, respectivamente, no final de 2006 e 2007¹. Em relação à taxa de juro de longo prazo, assume-se igualmente uma evolução de acordo com as expectativas implícitas nos mercados financeiros, a qual contempla também um ligeiro aumento desta taxa em 2006 e 2007. Finalmente, considera-se, como habitualmente, a hipótese de manutenção das taxas de câmbio ao longo do horizonte de projecção nos níveis prevaletentes no início de Junho. Em termos médios anuais, esta hipótese traduz-se numa apreciação do euro em 2006 e 2007, tanto em relação ao dólar como em termos efectivos.

2.2. Preços internacionais

As hipóteses técnicas relativas à evolução dos preços internacionais de matérias-primas baseiam-se nas expectativas implícitas nos respectivos mercados de futuros. Em relação ao petróleo, as actuais projecções têm implícito um aumento do preço desta matéria-prima ao longo do horizonte de previsão, embora menos acentuado do que o verificado nos anos anteriores. Em termos médios anuais, assume-se que o preço nos mercados internacionais aumente de cerca de 54 dólares em 2005 para valores próximos de 70 dólares em 2006 e de 73 dólares em 2007.

Em relação às matérias-primas não energéticas, os mercados de futuros apontam para uma forte aceleração dos preços internacionais em dólares em 2006 (de 6.1 por cento em 2005 para 27.6 por cento em 2006), antecipando-se uma taxa de crescimento mais moderada para 2007 (5.4 por cento).

Relativamente à taxa de inflação na área do euro, as projecções do Eurosistema apontam para uma taxa de crescimento média anual do IHPC entre 2.1 e 2.5 por cento em 2006 e entre 1.6 e 2.8 por cento em 2007, face a 2.2 por cento em 2005. Estas projecções reflectem o impacto de um conjunto de factores dos quais se destacam: (i) a evolução do preço do petróleo, cuja hipótese de desaceleração implica uma redução progressiva do contributo da componente energética do IHPC; (ii) a manutenção de um crescimento moderado das remunerações nominais por trabalhador, o que, a par com a evolução projectada para a produtividade, se traduz num crescimento estável dos custos unitários do trabalho ao longo do horizonte de projecção; (iii) os efeitos sobre o crescimento do IHPC decorrentes do aumento dos impostos indirectos em 2007.

2.3. Actividade económica no exterior e procura externa

As hipóteses assumidas para a evolução da procura externa dirigida a Portugal foram elaboradas com base no exercício de projecção do Eurosistema de Junho de 2006. Este exercício resulta das projecções elaboradas para as economias da área do euro pelos respectivos bancos centrais nacionais, que têm por base um enquadramento externo comum relativamente ao crescimento do PIB e das importações das economias não pertencentes à área do euro, sendo posteriormente assegurada a consistência dos fluxos agregados de comércio de bens e serviços entre todos os países da área do euro.

(1) É de referir que as hipóteses para as taxas de juro já incorporam a decisão do Conselho do BCE de 8 de Junho de 2006 de aumentar em 25 pontos base (para 2.75 por cento) a taxa das operações principais de refinanciamento do Eurosistema.

As hipóteses assumidas para o crescimento real do PIB dos países fora da área do euro apontam para a continuação de um forte crescimento da actividade económica em 2006 e 2007, embora a um ritmo ligeiramente mais moderado do que o registado em 2005. Nos Estados Unidos, a economia deverá manter um ritmo de crescimento robusto, apesar de se esperar uma ligeira desaceleração da actividade em 2007. Para os países asiáticos excluindo o Japão prevê-se que o crescimento do PIB se mantenha bastante acima da média mundial, embora a um ritmo ligeiramente inferior ao dos anos mais recentes. Relativamente aos países que integraram a União Europeia em 1 de Maio de 2004, as actuais projecções têm subjacente a hipótese de uma aceleração da actividade ao longo do horizonte de projecção. Neste contexto, a procura externa dirigida à economia da área do euro deverá continuar a registar um crescimento significativo em 2006 (7.6 por cento) e em 2007 (6.7 por cento), embora mais moderado do que em 2005 (7.7 por cento).

Relativamente ao conjunto da área do euro, as projecções de Junho do Eurosistema apontam para um crescimento do PIB compreendido nos intervalos de 1.8 a 2.4 por cento em 2006 e de 1.3 a 2.3 por cento em 2007, o que compara com 1.4 por cento em 2005, contemplando assim uma aceleração da actividade económica em 2006.

Tendo em conta estas hipóteses, a procura externa relevante para Portugal deverá continuar a registar um ritmo de crescimento dinâmico ao longo do horizonte de projecção. Em 2006, espera-se um crescimento de 7.1 por cento (face a 6.0 por cento em 2005), o qual traduz essencialmente uma aceleração da procura externa dirigida a Portugal pelos restantes países da área do euro. Em 2007, o crescimento deverá situar-se em 4.9 por cento, compreendendo uma desaceleração das importações quer dos países da área do euro quer dos países não pertencentes à área do euro.

2.4. Hipóteses específicas para Portugal

A actual projecção assenta também num conjunto de hipóteses específicas para a economia portuguesa, onde se destacam as referentes à evolução das variáveis de finanças públicas e dos preços condicionados por procedimentos de natureza administrativa.

No que respeita às projecções das contas das administrações públicas é de destacar que, de acordo com a regra que é usada no âmbito do Eurosistema, apenas foram consideradas as medidas de política orçamental já aprovadas em termos legais ou especificadas com detalhe suficiente. Esta hipótese de trabalho condiciona a evolução projectada para o consumo público. Com efeito, em 2006 e 2007, de acordo com aquela regra, o consumo público em termos reais deverá desacelerar acentuadamente face ao observado em 2005 mas manter ainda uma variação positiva, o que é diferente do assumido na actualização de Dezembro do Programa de Estabilidade que considera todos os impactos previstos das medidas anunciadas. A actual projecção para a evolução do consumo público em termos reais considera uma estabilização do número de funcionários das administrações públicas e do consumo intermédio e uma ligeira desaceleração das prestações sociais em espécie, não incluindo ainda, pelas razões acima apresentadas, o impacto da reforma da administração central.

Em relação ao investimento público, considerou-se uma virtual estabilização em termos reais em 2006 e uma diminuição em 2007. De facto, em 2007, a previsível redução das transferências da União Europeia, em linha com o comportamento geralmente observado no primeiro ano de execução de um novo Quadro Comunitário de Apoio, deverá ser apenas parcialmente compensada pela recuperação do investimento público não co-financiado pela União Europeia.

No que diz respeito à tributação indirecta, a actual projecção considera o aumento do Imposto sobre o Tabaco em 2006 e 2007, em linha com o incluído no Orçamento do Estado para 2006 e com as medi-

das enunciadas no Programa de Estabilidade. No que diz respeito aos restantes preços condicionados por procedimentos de natureza administrativa, a actual projecção assume que estes evoluirão, em termos globais, de uma forma próxima da verificada em anos anteriores.

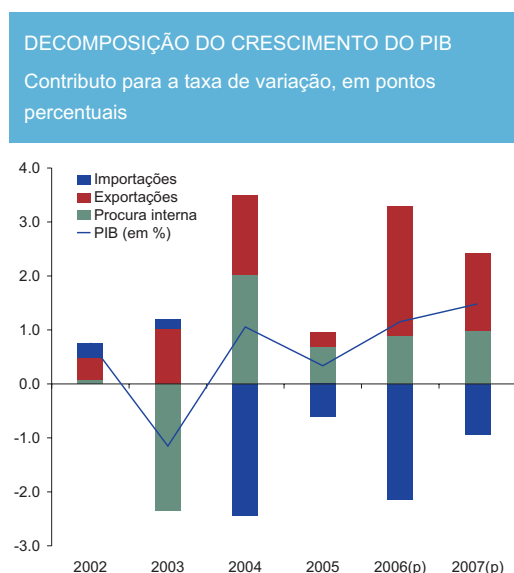
3. A ECONOMIA PORTUGUESA: 2006-2007

3.1. Actividade económica

A actividade económica deverá registar uma recuperação moderada ao longo do horizonte de previsão. Após um crescimento de 0.3 por cento em 2005, o PIB deverá aumentar em termos reais 1.2 por cento em 2006 e 1.5 por cento em 2007. A recuperação da actividade económica em termos de crescimento médio anual em 2006 está influenciada pelo perfil ascendente registado ao longo de 2005 e no primeiro trimestre do ano corrente². Antecipando-se uma diminuição da taxa de variação do PIB, em termos homólogos, no segundo trimestre, o perfil trimestral implícito na actual projecção para a segunda metade de 2006 contempla o regresso da taxa de variação homóloga do PIB a valores próximos do crescimento médio projectado para 2007³.

Ao nível da composição da despesa é de salientar que a aceleração da actividade económica em 2006 e 2007 reflecte um contributo mais positivo da procura externa líquida (+0.3 p.p. e +0.5 p.p., respectivamente), a qual havia registado contributos negativos em 2004 e 2005 (-1.0 p.p. e -0.4 p.p., respectivamente) (Gráfico 3.1.1). Este aumento decorre de uma evolução das exportações mais em linha com a assumida para a procura externa, o que se traduz num ritmo de crescimento significativamente superior ao projectado para as importações, embora a actual projecção considere um aumento

Gráfico 3.1.1



(2) De acordo com as Contas Nacionais Trimestrais (CNT) do Instituto Nacional de Estatística, o PIB registou uma taxa de variação homóloga de 1.0 por cento no primeiro trimestre de 2006, reforçando a tendência de aceleração gradual verificada ao longo de 2005 – de uma taxa de crescimento nula no primeiro trimestre para 0.8 por cento no último trimestre de 2005.

(3) A expectativa de uma desaceleração do PIB em termos homólogos no segundo trimestre de 2006 deve-se, em especial, à correcção do efeito de base associado ao significativo aumento das despesas em bens duradouros ocorrido no período homólogo de 2005, por antecipação ao aumento dos preços relacionado com a subida da taxa de IVA. O crescimento projectado para o segundo semestre de 2006 está particularmente condicionado pela confirmação da aceleração das exportações observada nos primeiros cinco meses do ano. Atendendo à elevada volatilidade das exportações nos primeiros meses de 2006, parcialmente explicada pela ocorrência de efeitos de calendário, a evolução destas constitui um factor importante de incerteza das actuais projecções.

da penetração das importações no mercado interno, a exemplo do que tem acontecido ao longo dos últimos anos. No que diz respeito ao contributo da procura interna, este deverá manter-se perto dos valores estimados para 2005, em resultado da evolução projectada para o consumo privado e para o consumo público que não é compensada pela evolução menos desfavorável do investimento.

Uma comparação entre o período subsequente à recessão de 2003 e o período equivalente após a recessão de 1993 permite pôr em evidência algumas características da evolução recente da economia portuguesa, assim como da actual projecção (Gráfico 3.1.2). De facto, esta evolução tem-se caracterizado pela ausência de um movimento claro de recuperação da actividade, o qual contrasta com a significativa aceleração verificada após a recessão de 1993⁴.

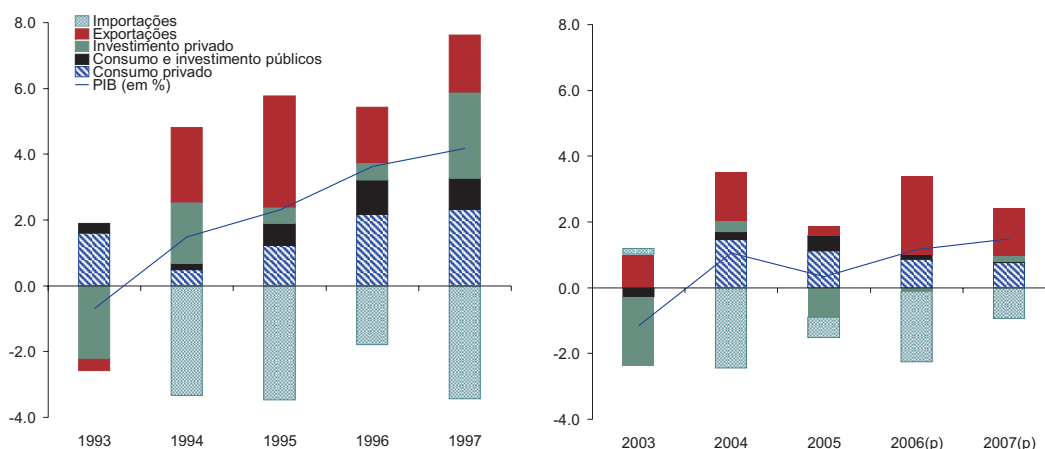
Por um lado, a apreciação da taxa de câmbio efectiva relevante para a economia portuguesa e a crescente integração no comércio internacional de países em desenvolvimento, cujo padrão de especialização produtiva é similar ao revelado pela economia portuguesa, tem tido um papel determinante no fraco contributo das exportações para a recuperação da actividade, ao contrário do que aconteceu no período subsequente à recessão de 1993. Nesse período, além da concorrência desses países não ser tão notória, verificou-se uma depreciação da taxa de câmbio, assim como uma entrada de importantes fluxos de investimento directo estrangeiro que se traduziram na instalação em Portugal de diversas empresas multinacionais orientadas para a exportação.

Por outro lado, a actual projecção considera um contributo limitado quer do consumo privado quer da despesa pública (consumo e investimento) para a recuperação da actividade económica em comparação com o período posterior à recessão de 1993, justificado nomeadamente pelo nível de endividamento das famílias e pela situação de défice excessivo do sector público. No mesmo sentido, o investimento privado, que após a recessão de 1993 teve um contributo positivo para a recuperação da actividade económica, tem registado quedas sistemáticas e deverá apenas contribuir marginalmente para a recuperação ao longo do horizonte de projecção. Além dos efeitos decorrentes da hipótese de estagnação do investimento público, as projecções para o investimento estão influenciadas pelas incertezas relativamente à evolução futura da procura e à forma como se processará a correcção dos

Gráfico 3.1.2

DECOMPOSIÇÃO DO CRESCIMENTO DO PIB DURANTE E APÓS AS RECESSÕES DE 1993 e 2003

Contributo para a taxa de variação, em pontos percentuais



(4) Uma avaliação do impacto diferenciado das condições monetárias nesses dois períodos é apresentada na Caixa: "Impacto das Condições monetárias: uma comparação com o período pós recessão de 1993".

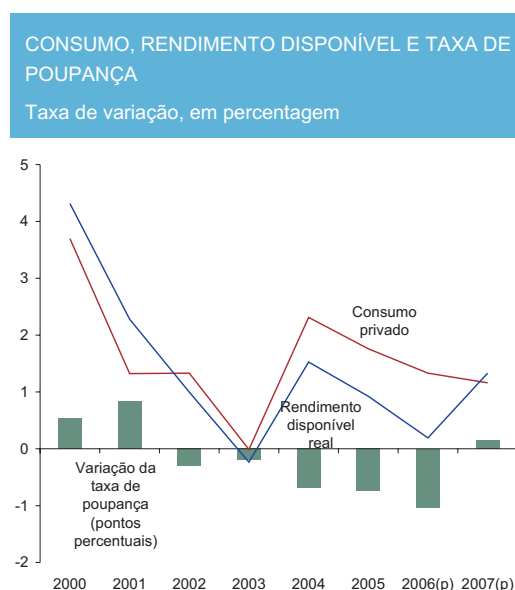
desequilíbrios que têm condicionado o desempenho da economia portuguesa, bem como, ainda que em menor medida, pela trajectória ascendente assumida para as taxas de juro.

Neste contexto, importa realçar que além das diferenças entre a evolução cíclica da economia portuguesa nestes dois períodos, existiu uma significativa diminuição do ritmo de crescimento potencial em comparação com a fase posterior à recessão de 1993. Esta evolução traduz, por um lado, a falta de capacidade demonstrada pela economia portuguesa em adoptar inicialmente as regras decorrentes da nossa participação na união monetária e, por outro, uma conjuntura internacional caracterizada pela ocorrência de choques que se afiguram penalizadores para a economia portuguesa, como o aumento da concorrência exercida por alguns países em desenvolvimento e a manutenção do preço do petróleo em níveis elevados. O impacto da crescente integração financeira, num contexto de ausência de risco cambial, tem permitido atenuar os efeitos desses choques ao nível da evolução de curto prazo da actividade económica, traduzindo-se numa deterioração do défice conjunto das balanças corrente e de capital. Esta evolução reflecte um aumento do nível de endividamento das famílias e do sector público que não se poderá perpetuar, constituindo, em conjunto com a manutenção de um baixo crescimento tendencial da produtividade, um travão a um maior ritmo de crescimento sustentado da economia portuguesa.

3.2. Consumo privado, rendimento disponível e poupança das famílias

Após o crescimento vigoroso observado em 2004 (2.3 por cento), o consumo privado desacelerou em termos médios anuais para um valor estimado de 1.8 por cento em 2005, continuando, no entanto, a apresentar um ritmo de progressão claramente superior ao do PIB e do rendimento disponível real – implicando assim uma redução da taxa de poupança das famílias em cerca de 0.7 p.p. em 2004 e 2005 (Gráfico 3.2.1). Esta evolução ocorreu num contexto em que as taxas de juro nominais e reais se mantiveram em níveis reduzidos, o que terá constituído um estímulo ao consumo. Adicionalmente, a crescente diversificação das formas contratuais de crédito bancário e o alargamento dos prazos residuais dos empréstimos propiciados pela crescente concorrência entre as instituições bancárias terão permitido conter o crescimento das prestações associadas ao serviço da dívida, libertando recursos adicionais que terão sido canalizados para consumo.

Gráfico 3.2.1



Em termos prospectivos, a actual projecção aponta para uma desaceleração das despesas de consumo das famílias, o que corresponde ao prolongamento da tendência observada ao longo de 2005 e no primeiro trimestre de 2006, com a taxa de variação homóloga do consumo privado a diminuir de cerca de 3 por cento na primeira metade de 2005 para valores em torno de 1 por cento a partir do segundo semestre do ano. Esta evolução decorre da perspectiva de uma recuperação moderada da actividade económica, de uma situação que se tornou mais desfavorável no ano passado no mercado de trabalho, de uma percepção das dificuldades com o controlo da situação orçamental e da hipótese técnica de subida das taxas de juro implícita nos mercados financeiros.

As actuais projecções contemplam, assim, uma desaceleração no ritmo de crescimento do consumo privado para 1.3 por cento em 2006 e 1.2 por cento em 2007. É de salientar que em 2006 se deverá verificar uma nova quebra na taxa de poupança das famílias de cerca de 1 p.p., particularmente propiciada pelo actual contexto de integração financeira, o que reflectirá o ajustamento progressivo das despesas de consumo das famílias face a uma desaceleração de carácter temporário projectada para o rendimento disponível real em 2006. Esta evolução do rendimento disponível real reflectirá, em particular, a aceleração dos preços no consumidor prevista para 2006 e a subida dos impostos directos pagos pelas famílias, em resultado das medidas fiscais introduzidas nos Orçamentos de Estado de 2005 e 2006. Não obstante a recuperação do rendimento disponível real prevista para 2007, a desaceleração adicional prevista para o consumo privado está relacionada, por um lado, com o crescimento das prestações associadas ao serviço da dívida, num contexto de aumento progressivo das taxas de juro, e, por outro, com os efeitos decorrentes da deterioração da situação no mercado de trabalho. Esta desaceleração gradual traduz-se no regresso do consumo em 2007 a uma trajectória mais sustentável a longo prazo, na medida em que o elevado nível de endividamento médio das famílias deverá implicar uma evolução do consumo mais consentânea com o ritmo de crescimento previsto para o rendimento disponível real, o que se traduzirá numa virtual estabilização da taxa de poupança das famílias.

3.3. Formação bruta de capital fixo

O comportamento globalmente negativo da FBCF ao longo dos últimos anos tem-se traduzido numa redução contínua e acentuada do peso do investimento no PIB desde 2000 (Gráfico 3.3.1). As projecções apresentadas neste cenário prevêem uma nova queda na Formação Bruta de Capital Fixo (FBCF) em 2006, de 1.2 por cento, seguida de um crescimento de 0.5 por cento em 2007, o que compara com uma redução de 2.7 por cento em 2005. Desta forma, a FBCF continuará a não ter um papel determinante para a recuperação da actividade económica, mantendo taxas de crescimento inferiores às do PIB. Esta evolução pouco dinâmica prevista para a FBCF é extensiva a todas as suas componentes: investimento público, investimento em habitação e investimento empresarial (Gráfico 3.3.2).

Como referido, as actuais projecções assumem uma ligeira queda do investimento público ao longo do horizonte, em linha com o compromisso assumido pelas autoridades de correcção do desequilíbrio das contas públicas no âmbito do Programa de Estabilidade.

No que se refere ao investimento em habitação, a manutenção de taxas de crescimento consecutivamente negativas ao longo dos últimos anos indicia que, para além da evolução dos principais determinantes macroeconómicos, este poderá estar condicionado por uma situação de ajustamento face ao excessivo crescimento nos anos anteriores. A sua taxa de crescimento média anual no período 2001-2005 foi de -5.5 por cento, depois do expressivo crescimento observado na segunda metade dos anos 90, no contexto de uma rápida e pronunciada descida das taxas de juro nominais e reais. A

Gráfico 3.3.1

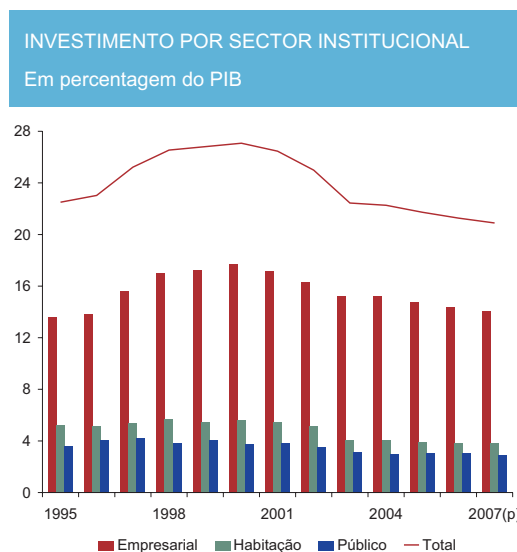
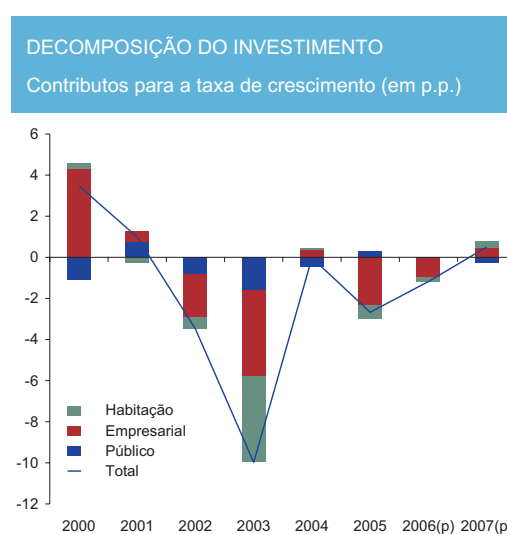


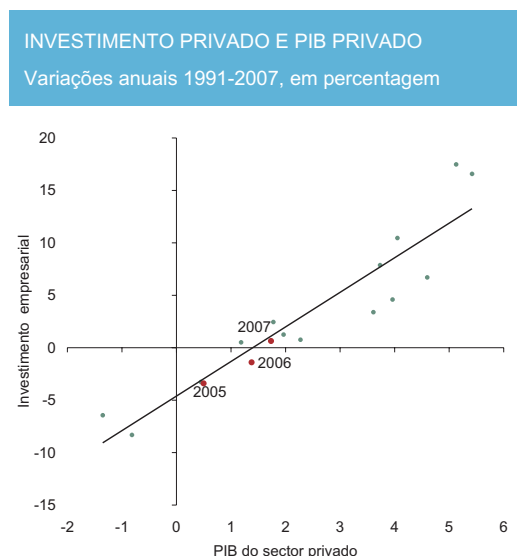
Gráfico 3.3.2



par desse ajustamento, o investimento em habitação continuará a ser afectado pelo elevado nível de endividamento das famílias e as consequentes necessidades de recursos financeiros para fazer face às prestações associadas ao serviço da dívida. Estes efeitos tenderão a ser ampliados pela subida das taxas de juro consideradas no cenário central da projecção, a par com uma situação mais desfavorável do mercado de trabalho. Neste contexto, a actual projecção contempla o regresso do investimento em habitação a taxas positivas apenas em 2007.

No que concerne ao investimento empresarial, a actual projecção comporta uma nova queda em 2006, seguida de um crescimento ligeiramente positivo em 2007. Esta evolução do investimento empresarial representa um andamento pró-cíclico concordante com a regularidade empírica observada na economia portuguesa (Gráfico 3.3.3). Contudo, a evolução negativa observada no passado recente e a sua recuperação muito moderada projectada no actual cenário poderão estar a ser afectadas pela incerteza associada à dimensão e sustentabilidade do ritmo de crescimento da procura e às medidas de contenção orçamental necessárias à correcção do défice público. A crescente concorrência

Gráfico 3.3.3



com que o sector exportador se tem confrontado nos mercados internacionais poderá constituir um factor adicional de incerteza face à evolução futura da procura, contribuindo igualmente para um maior prémio de risco associado às decisões de investimento.

3.4. Comércio externo

As exportações reais de bens e serviços deverão ser nos próximos dois anos a componente da procura global com maior dinamismo, registando um ritmo de crescimento mais em linha com a procura externa relevante para a economia portuguesa.

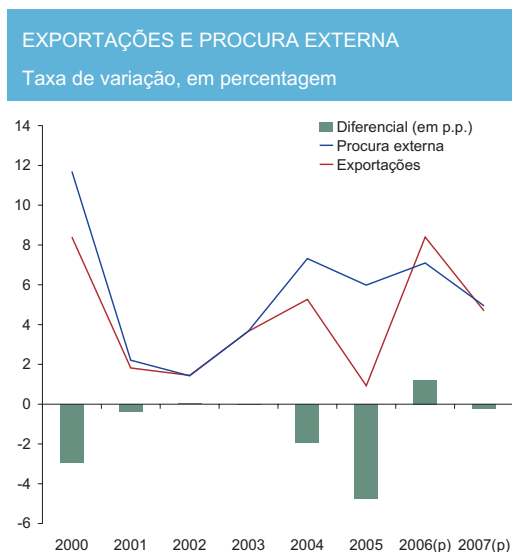
Em 2005, as exportações cresceram 0.9 por cento, o que implicou uma perda de quota de mercado que rondou 5 por cento (após uma perda de quase 2 por cento em 2004)⁵. O crescimento das exportações portuguesas tem sido limitado pelo padrão de especialização por produto, caracterizado por um peso ainda elevado de bens com baixos conteúdos tecnológicos e de capital humano e cujos mercados têm apresentado uma dinâmica de crescimento mais fraca, o que se traduziu numa deterioração da capacidade competitiva, nomeadamente perante a concorrência de novos intervenientes no comércio mundial com custos unitários de produção mais reduzidos. Adicionalmente, a economia portuguesa tem apresentado dificuldades em atrair novos investimentos do exterior, particularmente para o sector de bens transaccionáveis, em detrimento de países com menores custos de produção, mercados internos com elevado potencial de crescimento, localizações mais atractivas e/ou sistema fiscais mais favoráveis para as empresas.

As actuais projecções apontam para um crescimento das exportações mais em linha com o da procura externa relevante para a economia portuguesa, não contemplando, deste modo, uma recuperação das quotas de mercado perdidas nos últimos anos. Para 2006, num contexto de forte crescimento da procura externa e de um bom desempenho nos primeiros cinco meses do ano, projecta-se uma expressiva aceleração das exportações, de 0.9 para 8.4 por cento, o que implicará um ganho de quota de cerca de 1 por cento. Em 2007, projecta-se que o crescimento das exportações se situe em 4.7 por cento, o que se traduz numa virtual estabilização da quota de mercado (Gráfico 3.4.1).

A inexistência de perdas de quota adicionais ao longo do horizonte de projecção decorre, no essencial, da incorporação da informação disponível para os primeiros meses do ano corrente. As estatísticas do comércio externo disponíveis até Abril e a informação preliminar respeitante ao mês de Maio sugerem uma assinalável recuperação das exportações, sendo, no entanto, difícil aferir a sua sustentabilidade dada a excepcional volatilidade da informação mensal das exportações nos primeiros meses de 2006. Depois de um crescimento homólogo de 6.2 por cento nos dois primeiros meses do ano, as exportações de mercadorias em termos nominais registaram uma variação homóloga de 20.4 em Março, seguida de uma queda de 1.4 em Abril, o que reflectirá, em larga medida, o efeito de calendário relacionado com a ocorrência da Páscoa em meses distintos em 2005 e 2006. De acordo com a informação preliminar para o mês de Maio, as exportações, em termos homólogos, terão registado um aumento de 23.5 por cento em relação ao mesmo mês do ano anterior, reforçando a trajectória de recuperação já evidenciada nos dois primeiros meses do ano e no valor médio de Março e Abril. Refira-se, contudo, que o aumento da taxa de crescimento da actividade do sector exportador não terá sido tão pronunciado como a aceleração implícita nesta informação em termos nominais, uma vez que o crescimento das exportações de alguns sectores, como o de bens energéticos e o de bens

(5) Além das exportações de têxteis, vestuário e calçado, com baixos conteúdos tecnológico e de capital humano, as exportações de máquinas e de material de transporte registaram igualmente uma evolução desfavorável nos últimos anos. Para uma análise mais detalhada da evolução das exportações portuguesas ao longo dos últimos anos, veja-se o artigo de Sónia Cabral e Paulo Soares Esteves "Quotas de mercado das exportações portuguesas: uma análise nos principais mercados de exportação" publicado neste Boletim Económico. Este artigo realça igualmente as semelhanças entre o padrão de especialização das exportações portuguesas e o revelado por alguns países da Ásia e da Europa Central e de Leste.

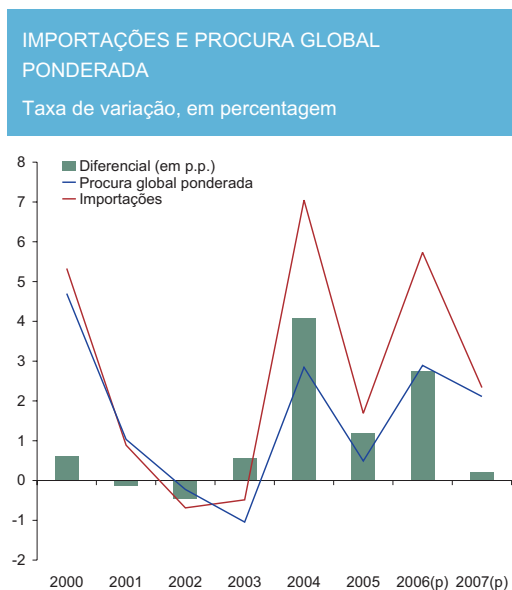
Gráfico 3.4.1



intermédios, estará muito influenciado pelo forte crescimento dos seus preços nos mercados internacionais. Assim, a elevada volatilidade dos valores mais recentes das exportações, o desfasamento temporal na disponibilização dos respectivos deflatores, bem como ainda alguma indefinição relacionada com a evolução futura da produção do sector automóvel em Portugal, constituem importantes fontes de incerteza na actual projecção para as exportações.

Relativamente ao comportamento das importações de bens e serviços (Gráfico 3.4.2), projectam-se taxas de crescimento de 5.7 e 2.3 por cento em 2006 e 2007, respectivamente (após um crescimento de 1.7 por cento em 2005). Além da incorporação da informação disponível para os primeiros meses de 2006, a qual, à semelhança do ocorrido para as exportações, aponta para um significativo crescimento das importações, esta evolução reflectirá também um crescimento mais baseado em componentes com maior conteúdo importado, através de um forte crescimento das exportações e do regresso do investimento empresarial a taxas de variação positivas.

Gráfico 3.4.2



Assim, à semelhança do que tem vindo a ocorrer nos últimos anos, a actual projecção contempla um novo aumento da taxa de penetração das importações. Além dos efeitos relacionados com a crescente abertura dos mercados, esta evolução terá sido igualmente influenciada por um aumento dos custos unitários de produção em relação aos países fornecedores que concorrem com a produção nacional.

3.5. Balanças corrente e de capital

As necessidades de financiamento externo da economia portuguesa (medidas pelo peso no PIB do saldo conjunto das balanças corrente e de capital) deverão continuar a agravar-se nos próximos dois anos, de 8.1 por cento do PIB em 2005, para 9.4 e 9.8 por cento em 2006 e 2007, respectivamente (Gráfico 3.5.1). Esta evolução decorre fundamentalmente da deterioração projectada para o saldo da balança corrente, uma vez que se projecta uma estabilização do excedente da balança de capital em torno de 1 por cento do PIB.

Ao nível da balança corrente, realce-se não apenas os efeitos do aumento do preço do petróleo na balança de bens e serviços, como também os efeitos no saldo da balança de rendimentos decorrentes do aumento das taxas de juro e da deterioração da posição de investimento internacional da economia portuguesa. Deste modo, na ausência de uma inversão da tendência ascendente do preço do petróleo e atendendo aos efeitos decorrentes do impacto das taxas de juro sobre um stock de activos detidos por não residentes cada vez mais expressivo, uma trajectória de ajustamento gradual do desequilíbrio externo exigiria uma evolução ainda mais moderada da procura interna.

O efeito do preço do petróleo é claramente visível na evolução do défice da balança de bens e serviços. As actuais projecções incluem um agravamento deste défice de 8.6 por cento do PIB em 2005 para 9.3 por cento em 2006, seguido de uma ligeira melhoria em 2007 para 8.8 por cento. Esta evolução é amplamente explicada pelo comportamento desfavorável dos termos de troca, determinado pelo aumento do preço do petróleo. O efeito de termos de troca da componente energética deverá ter contribuído para a evolução da balança de bens e serviços em cerca de -1.0 pontos percentuais do PIB em 2005, projectando-se impactos de -1.3 e -0.3 pontos percentuais do PIB para 2006 e 2007, respectivamente. Excluindo as exportações e as importações de bens energéticos, o défice da balan-

Gráfico 3.5.1

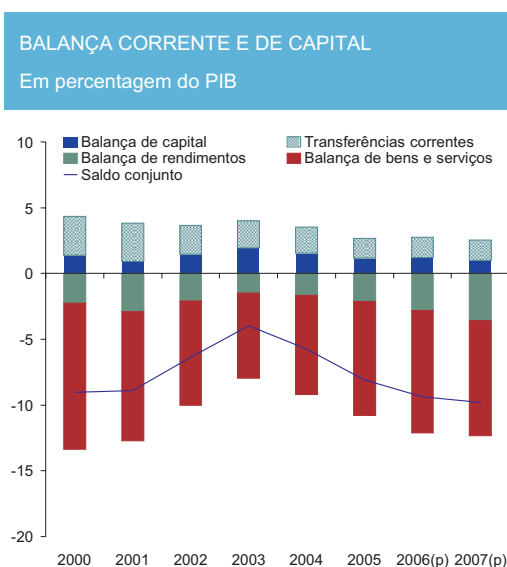
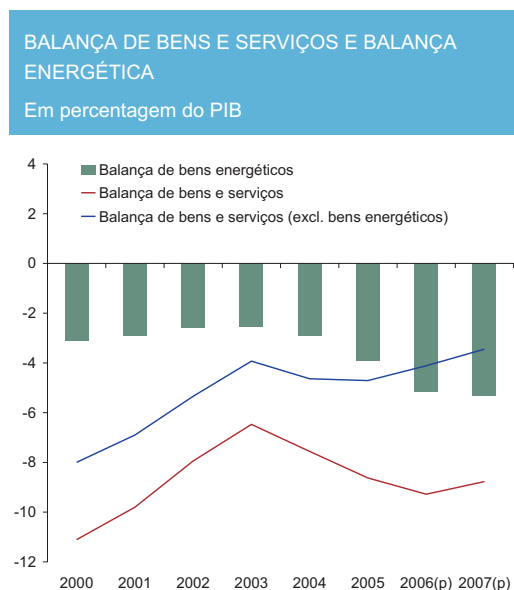


Gráfico 3.5.2



ça de bens e serviços diminuiria de 4.7 por cento do PIB em 2005, para uma projecção de 4.1 por cento em 2006 e 3.4 por cento em 2007 (Gráfico 3.5.2). Esta evolução reflecte, por um lado, o impacto da crescente integração no comércio internacional de países que produzem a custos unitários reduzidos, permitindo a manutenção de uma evolução moderada dos preços de importação de bens não energéticos, o que tem determinado um contributo favorável dos termos de troca (excluindo bens energéticos). Por outro lado, o crescimento do volume de exportações a um ritmo superior ao das importações – num contexto de evolução moderada da procura interna – favorecerá igualmente o saldo das trocas comerciais com o exterior.

No que respeita ao saldo da balança de rendimentos, projecta-se um aumento do défice de 2.1 por cento do PIB em 2005, para 2.8 por cento do PIB em 2006 e 3.6 por cento em 2007. Esta projecção é determinada pela continuação da deterioração da posição de investimento internacional da economia portuguesa e pela subida das taxas de juro, implicando um aumento mais expressivo das saídas de rendimentos com vista a remunerar os detentores não residentes de activos nacionais.

3.6. Emprego

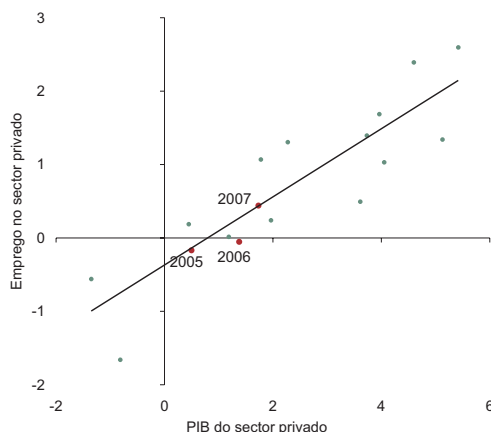
Em 2005, assistiu-se a uma estagnação do emprego e a uma subida significativa na taxa de desemprego em virtude do fraco crescimento da economia portuguesa. Assim, e ao contrário do verificado na anterior fase recessiva da economia portuguesa, o aumento da taxa de desemprego não resultou de uma perda líquida de emprego, mas sim de um aumento da população activa (em cerca de 1.0 por cento), tendo sido acompanhado por uma forte subida do desemprego de longa duração.

O cenário central da projecção prevê uma virtual estagnação do emprego em 2006 e um crescimento de 0.4 por cento em 2007, em linha com a recuperação moderada da actividade económica. Este crescimento é suportado exclusivamente pelo emprego no sector privado – em linha com a relação média histórica entre a evolução do produto e do emprego neste sector (Gráfico 3.6.1) – uma vez que se assume uma estagnação do emprego no sector público, em linha com as hipóteses anteriormente referidas para a evolução das variáveis de finanças públicas.

Gráfico 3.6.1

EMPREGO PRIVADO E PIB PRIVADO

Variações anuais 1991-2007, em percentagem



3.7. Inflação

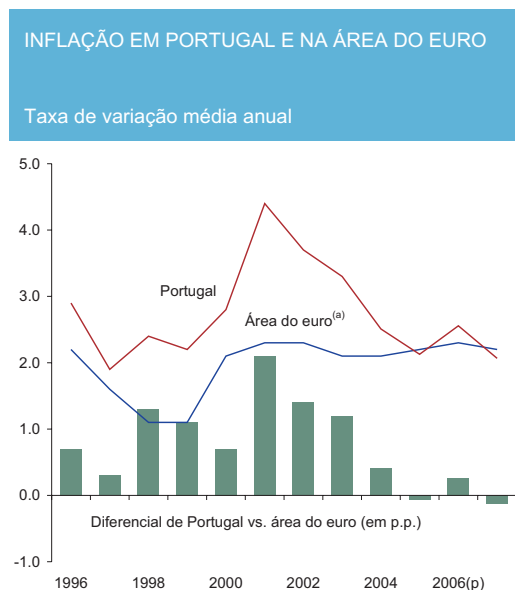
De acordo com o cenário central da actual projecção, a inflação em Portugal, medida pela taxa de variação média anual do IHPC deverá aumentar de 2.1 por cento em 2005 para 2.6 por cento em 2006, revertendo para 2.1 por cento em 2007. Tomando como referência o ponto médio dos intervalos de projecção para a inflação na área do euro subjacentes ao exercício de projecção do Eurosistema de Junho de 2006, o diferencial de inflação face à área do euro continuará a ser pouco significativo, devendo aumentar temporariamente de -0.1 p.p. em 2005 para 0.3 p.p. em 2006, reduzindo-se novamente para -0.1 p.p. em 2007 (Gráfico 3.7.1).

Em termos intra-anuais, a taxa de variação homóloga do IHPC deverá diminuir na segunda metade de 2006, reflectindo a dissipação do efeito do aumento da taxa normal do IVA ocorrido em Julho de 2005, bem como a desaceleração da componente energética do índice de preços⁶. O perfil de redução da inflação em termos homólogos deverá manter-se ao longo do ano de 2007, num contexto em que se projecta uma desaceleração da componente energética (em linha com as hipóteses assumidas para o preço do petróleo).

O aumento projectado para a inflação em 2006 está relacionado com a aceleração da componente não energética do IHPC (de 1.4 por cento em 2005 para 1.9 por cento em 2006), enquanto que para a componente energética se projecta a manutenção do ritmo de crescimento elevado observado em 2005 (cerca de 10 por cento). A aceleração da componente não energética do IHPC traduz, em primeiro lugar, o impacto sobre os preços no consumidor resultante dos aumentos de tributação indirecta que tiveram lugar em meados de 2005, nomeadamente o aumento da taxa normal do IVA de 19 para 21 por cento, bem como um novo aumento do Imposto sobre o Tabaco no início do corrente ano. Adicionalmente, esta evolução reflectirá ainda a aceleração dos preços de importação de bens não energéticos, que deverá estar em parte relacionada com o forte crescimento dos preços das matérias-primas não energéticas registado no início de 2006 e que, de acordo com as expectativas implícitas nos contratos de futuros, não deverá reverter no horizonte de projecção. Estes efeitos tenderão, no entanto, a ser mitigados pelo crescimento dos salários contemplado no cenário central da

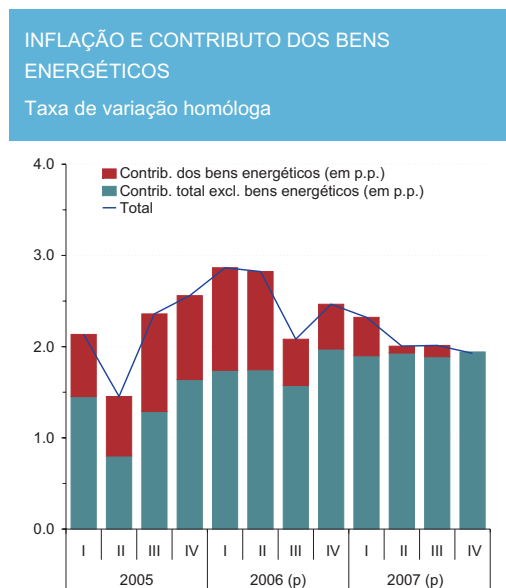
(6) Adicionalmente, a taxa de variação homóloga do IHPC deverá apresentar um perfil trimestral mais volátil do que o projectado no Boletim Económico do Inverno, em parte devido a ajustamentos metodológicos incorporados em Janeiro de 2006 pelo INE no procedimento de recolha e tratamento de preços de alguns produtos da classe Vestuário e calçado.

Gráfico 3.7.1



Nota: (a) Para a área do euro, em 2006 e 2007 tomaram-se os pontos médios dos intervalos de projecção divulgados pelo BCE no Boletim Mensal de Junho de 2006.

Gráfico 3.7.2



projectação, o que, num contexto de alguma recuperação da produtividade, implicará uma desaceleração dos custos unitários do trabalho em 2006. O crescimento dos custos unitários do trabalho em Portugal deverá manter-se acima do da área do euro, apesar das actuais projecções terem implícita uma redução deste diferencial.

A descida projectada para a taxa de inflação em 2007 está muito influenciada pelo perfil intra-anual de desaceleração dos preços ao longo de 2006. No caso da componente energética, a diminuição do ritmo de crescimento dos preços deverá manter-se ao longo de 2007, projectando-se que esta componente apresente um contributo de cerca de 0.8 e 0.2 pontos percentuais para a taxa de variação anual do IHPC em 2006 e 2007, respectivamente (Gráfico 3.7.2). A componente não energética do IHPC, por seu lado, deverá registar uma taxa de variação média anual muito próxima da projectada para 2006 (cerca de 2 por cento). Esta evolução incorpora um perfil intra-anual de alguma aceleração, o qual é totalmente determinado pelo aumento do crescimento dos preços de importação (excluindo bens energéticos), uma vez que se prevê uma estabilização do crescimento dos custos unitários do trabalho em Portugal ao longo do horizonte de projectação.

4. ANÁLISE E INCERTEZA DE RISCOS

O cenário central da actual projecção assenta num conjunto de hipóteses apresentadas na Secção 2 deste artigo. A não materialização destas hipóteses, assim como a possibilidade de ocorrência de factores específicos com impacto sobre as variáveis do cenário macroeconómico determinam a existência de um conjunto de factores de risco e incerteza em torno da projecção apresentada neste artigo, em particular ao nível do crescimento do PIB e da taxa de inflação⁷.

(7) A definição de intervalos de confiança para as principais variáveis macroeconómicas realça o grau de incerteza das projecções macroeconómicas cujo cenário central deverá deste modo ser interpretado como indicativo. A identificação de probabilidades diferenciadas das variáveis ficarem acima ou abaixo do contemplado no cenário central, por seu lado, pode constituir uma indicação do sentido das revisões a serem consideradas nos exercícios de projecção do Banco de Portugal. Os detalhes de natureza técnica desta metodologia podem ser encontrados em A. Novo e M. Pinheiro, "Uncertainty and Risk Analysis of Macroeconomic Forecasts", publicado em Working Paper (19/2003) do Banco de Portugal.

No que diz respeito às hipóteses apresentadas na Secção 2 consideraram-se os seguintes factores de risco: (i) um nível mais elevado do preço do petróleo; (ii) uma taxa de câmbio do euro mais apreciada; e (iii) um crescimento mais moderado da procura externa relevante para a economia portuguesa.

4.1. Factores de risco

O exercício de projecção considera como hipótese técnica uma evolução do preço do petróleo em linha com a informação dos contratos de futuros para diferentes maturidades. No entanto, ao longo dos últimos anos, o preço do petróleo tem sido sistematicamente superior ao antecipado pelos agentes que actuam nos mercados de futuros. Adicionalmente, os contratos de opções sobre futuros, que permitem extrair informação sobre a assimetria da distribuição do preço, indiciam uma maior probabilidade do preço do petróleo poder ficar acima do assumido no cenário central, justificando igualmente a definição de um risco ascendente para o preço desta matéria-prima.

Ao nível da conjuntura internacional, é de salientar a possibilidade de se iniciar um processo de correcção dos desequilíbrios macroeconómicos à escala global, em particular no que diz respeito ao défice externo dos Estados Unidos. Um tal processo de ajustamento implicaria necessariamente uma recomposição das carteiras de activos, podendo favorecer uma apreciação da taxa de câmbio do euro face ao dólar norte-americano. Assim, para além das fortes repercussões na actividade económica global decorrentes de uma contracção da procura nos EUA, o ajustamento cambial determinaria uma perda de competitividade das economias europeias e um crescimento mais moderado da actividade económica na área do euro. Este efeito indirecto da variação cambial, que implicaria uma redução da procura externa relevante para Portugal, seria mais significativo do que o efeito directo sobre a nossa competitividade-preço, dada a concentração do nosso comércio externo na área do euro.

4.2. Quantificação dos factores de risco

A quantificação dos factores de risco assenta na definição de um conjunto de probabilidades subjectivas para a não materialização das hipóteses técnicas e para a eventual ocorrência de impactos específicos que poderão afectar as variáveis que são objecto da projecção (Quadro 4.2.1). Os impactos dos riscos definidos sobre as principais variáveis projectadas, nomeadamente ao nível do PIB e das suas componentes assim como da taxa de inflação, são apresentados no Quadro 4.2.2 e nos Gráficos 4.2.1 e 4.2.2.

No que diz respeito à projecção para a actividade económica, os riscos são ligeiramente descendentes. A análise quantificada de riscos permite identificar uma probabilidade de crescimento da actividade económica inferior ao projectado no cenário central de cerca de 55 por cento. Este resultado decorre essencialmente dos riscos descendentes referentes à evolução da procura externa relevante para a economia portuguesa.

Em relação à inflação os riscos são mais balanceados, tanto para 2006 como para 2007. Esta avaliação de riscos reflecte o facto do risco ascendente para a inflação que resulta da possibilidade do preço do petróleo se vir a situar em valores superiores aos assumidos no cenário central poder ser compensado pelos riscos descendentes decorrentes quer de uma eventual apreciação da taxa de câmbio do euro, quer de uma evolução mais desfavorável da actividade económica.

Quadro 4.2.1

PROBABILIDADES SUBJECTIVAS DOS FACTORES DE RISCO

Em percentagem

Variáveis condicionantes	2006	2007
Preço do petróleo	45	45
Taxa de câmbio	60	60
Procura externa	55	55

Nota: As variáveis condicionantes dizem respeito às hipóteses externas e apenas afectam as variáveis endógenas de forma indirecta. Um valor inferior (superior) a 50 por cento indica que a taxa de crescimento da variável em questão tem uma menor (maior) probabilidade de ficar abaixo da taxa de crescimento considerada no cenário central identificando portanto o risco da variável em causa ficar acima (abaixo) do cenário central da actual projecção.

Quadro 4.2.2

PROBABILIDADE DE UMA REALIZAÇÃO INFERIOR À DO CENÁRIO CENTRAL

Em percentagem

	Pesos 2005	2006	2007
Produto Interno Bruto	100	54	56
Consumo privado	65	52	53
Formação bruta de capital fixo	22	52	53
Exportações	29	56	57
Importações	37	53	54
IHPC		49	51

Gráfico 4.2.1

PRODUTO INTERNO BRUTO

Taxa de variação, em percentagem

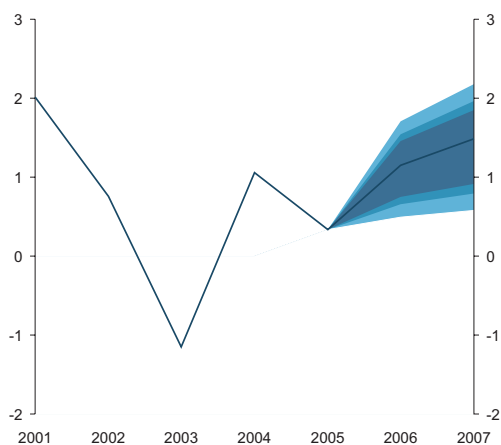
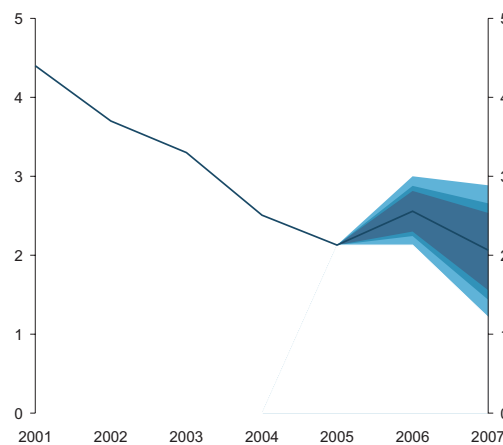


Gráfico 4.2.2

ÍNDICE HARMONIZADO DE PREÇOS NO CONSUMIDOR

Taxa de variação, em percentagem



— Cenário central ■ Int. de confiança a 50% ■ Int. de confiança a 60% ■ Int. de confiança a 75%

5. CONCLUSÃO

A economia portuguesa tem registado um crescimento decepcionante ao longo dos últimos anos, associado a um fraco crescimento da produtividade total da economia e reflectindo em parte o efeito da ocorrência de choques de origem externa potencialmente mais desfavoráveis para Portugal. Pese embora o elevado ritmo de crescimento dos principais mercados de destino das exportações portuguesas, o forte aumento do preço do petróleo e a crescente abertura dos mercados internacionais a países de economias emergentes, em especial da Ásia e da Europa Central e de Leste, constituem um desafio particularmente importante para Portugal, atendendo, nomeadamente, à elevada dependência do petróleo evidenciada pela economia portuguesa e ao facto desses países denotarem uma especialização particularmente semelhante à revelada pelas exportações portuguesas.

No seu conjunto, e num contexto de uma crescente integração financeira, estes factores traduziram-se na manutenção de um conjunto de desequilíbrios, de onde se destacam o aumento do nível de endividamento das famílias e do sector público. Estes desequilíbrios, que se manifestaram num au-

mento do défice externo, constituem hoje uma restrição activa ao regresso a um maior ritmo de crescimento da economia portuguesa no curto prazo. Além dos seus efeitos sobre o crescimento do consumo, a incerteza relativamente à forma como se processará a correcção destes desequilíbrios não propicia condições para um crescimento vigoroso do investimento.

As projecções publicadas neste Boletim apontam para uma recuperação moderada da actividade económica em 2006 e 2007 essencialmente baseada num maior dinamismo das exportações, na medida em que o contributo da procura interna não deverá ser muito distinto do verificado em 2005, reflectindo os desequilíbrios acumulados no passado. Contrariamente ao verificado nos últimos dois anos, em que as exportações registaram uma significativa perda de quota nos principais mercados de destino, a actual projecção para 2006 e 2007 incorpora uma evolução das exportações mais em linha com a assumida para a procura externa relevante para a economia portuguesa, na sequência da informação disponível para os primeiros meses do ano corrente. As estatísticas do comércio externo disponíveis até Abril e a informação preliminar respeitante ao mês de Maio sugerem uma assinalável recuperação das exportações, cuja identificação com uma tendência sustentada é, no entanto, perturbada pela excepcional volatilidade da evolução mensal das exportações nos primeiros meses do ano. Desta forma, a manutenção de um maior crescimento das exportações incorporada na actual projecção está sujeita a um elevado nível de incerteza.

Pese embora o comportamento mais favorável das exportações e o baixo crescimento projectado para a procura interna, o cenário central não antevê uma redução do desequilíbrio externo da economia portuguesa. No actual contexto de elevados preços do petróleo, de acrescida concorrência internacional nos mercados de exportação e de aumento do défice da balança de rendimentos, em resultado da hipótese de subida das taxas de juro e do aumento do *stock* de activos nacionais detidos por não residentes, uma trajectória de ajustamento do défice externo ao longo do horizonte de projecção exigiria uma evolução ainda mais moderada da procura interna, com reflexo sobre o crescimento da actividade económica. Adicionalmente, a economia portuguesa enfrenta nesta fase de recuperação um aumento do grau de restritividade das condições monetárias, apesar das taxas de juro continuarem favoráveis, situando-se em níveis historicamente baixos tanto em termos nominais como reais.

Apesar deste crescimento reduzido, o balanço de riscos inerente a esta projecção é no sentido de se poder verificar uma taxa de crescimento do PIB mais baixa do que a projectada no cenário central, atendendo à possibilidade de se concretizar um enquadramento externo mais desfavorável. A eventualidade de novos aumentos do preço do petróleo e de um ajustamento dos desequilíbrios globais, em especial a correcção do défice externo da economia dos Estados Unidos que originaria uma apreciação da taxa de câmbio do euro e um menor crescimento da procura externa relevante para as exportações portuguesas, tenderiam a afectar negativamente a evolução da actividade económica em Portugal.

O regresso a taxas de crescimento que permitam retomar o processo de convergência real em relação aos restantes países do euro estará particularmente dependente de um crescimento mais forte da produtividade da economia portuguesa, o que, dependendo da evolução de aspectos de natureza estrutural, tenderá a manifestar-se de uma forma gradual ao longo de um horizonte mais longo do que o contemplado na actual projecção.

Caixa 1. Hipótese técnica para a evolução da taxa de juro de curto prazo

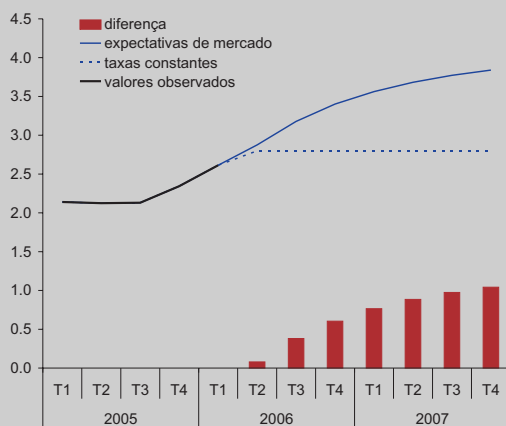
À semelhança do contemplado no recente exercício de projecções de Junho do Eurosistema, o actual cenário assume uma evolução das taxas de juro de curto prazo em linha com as expectativas implícitas nos mercados financeiros, em detrimento da hipótese de taxa de juro constante que estava subjacente aos exercícios anteriores. O principal factor que motivou esta alteração esteve relacionado com o aumento da consistência do exercício de projecção, uma vez que as expectativas dos mercados eram já utilizadas na definição de hipóteses para outras variáveis, nomeadamente para as taxas de juro de longo prazo e para os preços internacionais das matérias-primas. Estas expectativas de mercado teriam, por conseguinte, uma trajectória implícita para as taxas de juro de curto prazo, a qual não era necessariamente consistente com a anterior hipótese de taxas constantes.

A alteração deste procedimento implica que a actual projecção assuma uma subida gradual da taxa de juro de curto prazo ao longo do horizonte de projecção, ascendendo em termos cumulativos a cerca de 100 pontos base, em relação aos valores observados no início do mês de Junho (ver Gráfico 1). Naturalmente, a incorporação desta trajectória ascendente da taxa de juro implica alterações face aos valores que teriam sido projectados no caso de se ter continuado a assumir a anterior hipótese técnica de taxas de juro constantes. O efeito negativo sobre o PIB em 2007 poderá atingir 0.2 por cento.

As projecções para a economia portuguesa tenderão a ser particularmente afectadas por esta alteração de procedimento, atendendo à indexação da generalidade das taxas de juro do sistema bancário às taxas de juro de curto prazo e ao elevado nível de endividamento dos agentes económicos, relacionado com o significativo crescimento do crédito a partir da segunda metade dos anos 90. Pelo contrário, nos países em que a procura interna apresenta uma maior sensibilidade às taxas de juro de longo prazo, os valores projectados tenderão a ser menos afectados por esta alteração de procedimento, uma vez que a hipótese para a taxa de juro de longo prazo já anteriormente se baseava nas expectativas implícitas nos mercados financeiros.

Gráfico 1

HIPÓTESE DE TAXA DE JURO DE CURTO PRAZO Taxas constantes vs. expectativas de mercado



Caixa 2. Impacto das condições monetárias: uma comparação com o período pós recessão de 1993

A comparação da actual fase cíclica da economia portuguesa com o período posterior à anterior fase recessiva de 1993 realça uma diminuição do ritmo de crescimento tendencial da economia portuguesa. Além de aspectos de natureza estrutural, que estarão a contribuir para uma recuperação lenta e irregular da actividade económica após a recessão de 2003, a comparação destas duas fases da economia portuguesa está igualmente condicionada pelo papel diferenciado da política monetária. Em particular, com a participação na área do euro, as taxas de juro e de câmbio relevantes para Portugal deixaram de estar directamente relacionadas com a evolução específica da economia portuguesa.

Como é visível no Gráfico 1, aquando da fase recessiva de 1993 verificou-se uma trajetória de depreciação da taxa de câmbio efectiva e uma significativa descida da taxa de juro de curto prazo. Por contraste, o cenário central da actual projecção incorpora agora uma subida da taxa de juro (em linha com as expectativas de mercado) e a manutenção da apreciação da taxa de câmbio do euro verificada nos anos anteriores (correspondente à hipótese de taxas de câmbio inalteradas nos níveis prevalecentes no início de Junho).

Tomando em consideração um índice de condições monetárias para Portugal¹, é possível proceder a uma avaliação do contributo da evolução da taxa de juro de curto prazo e da taxa de câmbio para o crescimento do PIB nesses dois períodos (Gráfico 2). Esse contributo, em termos médios anuais, terá sido de 1.0 pontos percentuais em 1993 e nos quatro anos seguintes, diminuindo para perto de apenas 0.1 pontos percentuais tomando em consideração a evolução verificada desde 2003 e a assumida ao longo do horizonte de projecção.

Em particular, o contributo positivo das condições monetárias para o crescimento do PIB observado até 2005, reflectindo essencialmente a diminuição das taxas de juro observadas nos anos anteriores (cerca de 2.3 pontos percentuais entre 2000 e 2004), deverá passar a ser negativo em 2006 e 2007, atendendo à hipótese assumida no actual cenário central para a evolução das taxas de juro. Refira-se que as estimativas com base neste indicador de condições monetárias são obtidas tomando em consideração apenas a variação da taxa de juro. Assim, apesar da subida da taxa de juro, a sua permanência em níveis historicamente baixos - tanto em termos nominais como reais -, bem como a diversificação das formas contratuais do crédito bancário e o alargamento dos prazos residuais dos empréstimos, poderão contribuir para atenuar os efeitos das restrições de liquidez e, desta forma, mitigar parcialmente os efeitos da subida das taxas de juro sobre a evolução da procura interna.

Gráfico 1

TAXAS DE JURO DE CURTO PRAZO E TAXA DE CÂMBIO EFECTIVA RELEVANTE PARA A ECONOMIA PORTUGUESA



(1) Para informação mais detalhada sobre este índice, veja-se Esteves (2003), "Índice de condições monetárias para Portugal", Boletim Económico do Banco de Portugal, Junho de 2003.

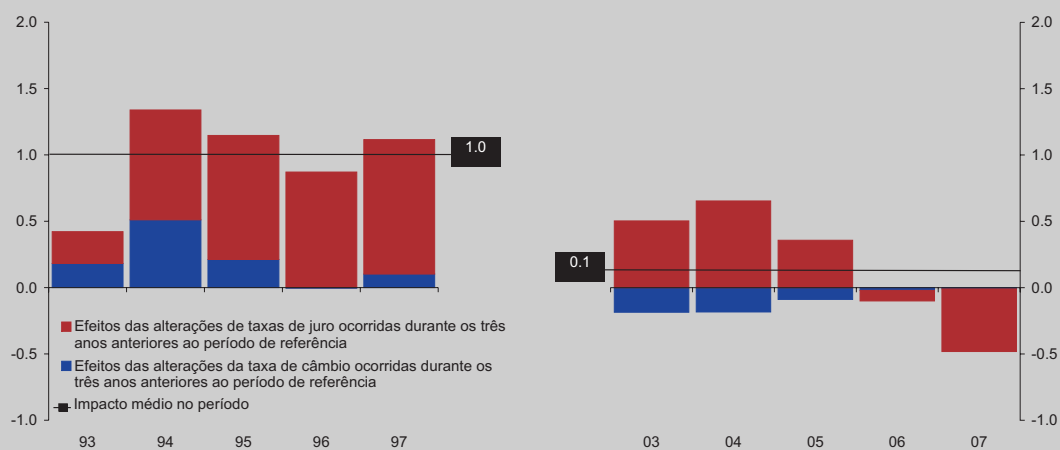
Gráfico 2

CONTRIBUTO DAS CONDIÇÕES MONETÁRIAS PARA O CRESCIMENTO DO PIB

Em pontos percentuais

Pós recessão de 1993

Pós recessão de 2003





ARTIGOS

Algumas Reflexões Sobre o Papel do M3 na Política Monetária da Área do Euro

Quotas de Mercado das Exportações Portuguesas: Uma Análise nos Principais Mercados de Exportação

Consumo, Rendimento Disponível e Restrições de Liquidez

Avaliação do Impacto de um Programa de Apoio à Procura de Emprego

ALGUMAS REFLEXÕES SOBRE O PAPEL DO M3 NA POLÍTICA MONETÁRIA DA ÁREA DO EURO*

Nuno Alves**

Carlos Robalo Marques**

João Sousa**

1. INTRODUÇÃO

O agregado lato M3 é o agregado monetário de referência utilizado na análise da evolução monetária na área do euro. Duas condições foram estabelecidas como fundamentais para que este agregado pudesse ser visto como um instrumento útil para aferir os riscos para a estabilidade de preços no médio/longo prazo, nomeadamente i) que existisse uma relação de longo prazo estável entre o agregado monetário e os seus determinantes e ii) que este mesmo agregado monetário fosse um indicador avançado da inflação.

Durante os últimos cinco anos foi produzido um número significativo de artigos com o objectivo de mostrar que estas duas propriedades para a área do euro estavam verificadas pelo agregado monetário M3. Entre os estudos destinados a investigar a existência de uma relação estável de longo prazo podemos citar Coenen e Vega (2001), Brand e Cassola (2000), Calza, Gerdesmeier e Levy (2001), Cassola e Morana (2002), Bruggeman, Donati e Warne (2003) e Carstensen (2004a). Por seu turno, os estudos destinados a estabelecer a propriedade de indicador avançado do M3 em relação à inflação incluem Trecroci e Vega (2000) e Altamari (2001). Durante este período prevaleceu a ideia de que a procura de moeda na área do euro é estável e que o agregado monetário M3 apresenta boas propriedades de indicador avançado em relação aos preços (vejam-se, por exemplo, os Boletins Mensais do BCE de Maio de 2001 e de Outubro de 2004).

É sabido que o agregado monetário M3, a partir de meados de 2001, começou a registar uma taxa de crescimento significativamente superior ao valor de referência de 4 ½ por cento definido pelo Conselho do BCE para o crescimento anual deste agregado. Numa fase inicial, este facto foi essencialmente explicado pelos ajustamentos de carteira no mercado de activos. Especificamente, um aumento da incerteza neste mercado terá dado origem a alterações de carteira no sentido de levar os agentes económicos a procurarem deter activos mais líquidos e seguros, incluídos no M3 e, desta forma, a um crescimento elevado deste agregado monetário (vejam-se os Boletins Mensais do BCE para este período).

Todavia, após quase cinco anos nos quais o agregado monetário cresceu em média significativamente acima do valor de referência, num contexto de crescimento económico moderado e com uma inflação estável e próxima de 2 por cento, é natural suspeitar que as duas propriedades acima referenciadas para o agregado monetário M3 possam ter sido afectadas. A principal finalidade deste artigo é assim a de reavaliar a procura de moeda de longo prazo bem como o papel de indicador avançado da inflação do agregado M3 na área do euro.

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

** Departamento de Estudos Económicos.

A parte restante do artigo está organizada da seguinte forma. A secção 2 reavalia duas importantes funções procura de moeda para a área do euro e a secção 3 discute as implicações para os indicadores de excesso de liquidez, regularmente apresentados pelo BCE, resultantes da quebra de cointegração e/ou de estabilidade detectada nas funções procura de moeda de longo prazo. A secção 4 documenta as propriedades de indicador avançado do agregado M3 e discute a sua robustez, com especial referência ao período mais recente, caracterizado por um elevado crescimento monetário no contexto de um regime de relativa estabilidade de preços. Finalmente, a secção 5 apresenta as principais conclusões.

2. A ESTABILIDADE DA PROCURA DE MOEDA DE LONGO PRAZO

Dos modelos desenvolvidos com vista a estabelecer a existência de uma relação estável de longo prazo existem dois – um proposto em Calza, Gerdesmeier and Levy (2001) [CGL (2001)] e outro sugerido em Carstensen (2004a) – que merecem especial atenção. A selecção do modelo CGL (2001) resulta do facto de ser aquele que, com algumas alterações posteriores, o BCE tem vindo a usar nas suas análises monetárias (veja-se BCE, 2004). A escolha do modelo sugerido em Carstensen (2004a) deriva do facto de ser uma extensão do modelo CGL que procura endogeneizar as alterações de carteira, ocorridas após meados de 2001 e, também, por ser o único, dos vários modelos testados pelo autor, que se mantinha estável quando estimado com dados até ao segundo trimestre de 2003 (amostra máxima disponível à data)¹.

A versão original do modelo sugerido em CGL (2001) é um modelo VAR que inclui como variáveis o *stock* de moeda, M3, em termos reais, o PIB em termos reais e o custo de oportunidade da moeda (medido pelo diferencial entre a taxa de juro de curto prazo e a taxa de remuneração própria do M3), com dois desfasamentos nos níveis das variáveis. Uma versão mais recente do modelo CGL (veja-se BCE, 2004) inclui adicionalmente as seguintes variáveis estacionárias como variáveis exógenas que afectam apenas a dinâmica de curto prazo: as variações do preço do petróleo e da curva de rendimentos (definida como o diferencial entre a remuneração dos títulos do governo de longo prazo e a taxa de juro de curto prazo) desfasadas um período e a primeira diferença da taxa de inflação trimestral anualizada (medida no deflator do PIB). No que se segue, estes dois modelos serão designados por “versão original” e “versão revista” do modelo CGL.

O modelo sugerido em Carstensen (2004a) é uma extensão da versão original do modelo CGL incluindo duas variáveis adicionais respeitantes ao mercado de acções: o diferencial entre a taxa de remuneração das acções e a taxa de remuneração do agregado M3 e a volatilidade da remuneração das acções. Assim, a procura de moeda de longo prazo no modelo sugerido em Carstensen (2004a) pode escrever-se na forma

$$(m - p)_t = \beta_0 + \beta_1 y_t + \beta_2 (r_t^s - r_t^o) + \beta_3 (r_t^e - r_t^o) + \beta_4 z_t \quad (1)$$

onde $(m - p)_t$ representa o logaritmo do *stock* real de moeda, y_t o logaritmo do PIB em termos reais, r_t^s a taxa de juro de curto prazo, r_t^o a taxa de remuneração do agregado M3, r_t^e a taxa de remuneração

(1) Muito recentemente Dreger e Wolters (2006) defenderam ter encontrado uma função procura de moeda estável envolvendo o *stock* real de moeda, o PIB em termos reais e a inflação. Todavia, tudo indica que o modelo foi desenvolvido para um agregado monetário utilizando saldos não corrigidos de reclassificações, outras reavaliações, variações cambiais e outras variações que não sejam devidas a transacções. Como tal o agregado utilizado não corresponde ao agregado M3 oficial.

das acções e z_t a volatilidade da remuneração das acções². A versão original do modelo CGL obtém-se de (1) assumindo à partida $\beta_3 = \beta_4 = 0$. Usando a terminologia sugerida em Carstensen (2004b) o modelo (1) será referido à frente por especificação do “mercado de acções”.

Neste modelo assume-se que todas as variáveis são integradas de ordem 1. Na reavaliação que se segue serão usados dados até ao quarto trimestre de 2005. A análise é conduzida em duas frentes. Primeiro, investiga-se a existência de cointegração quando se introduzem na análise os dados mais recentes. Em seguida, testa-se formalmente a quebra de cointegração e/ou de estabilidade recorrendo a novos testes sugeridos em Andrews e Kim (2003).

O Quadro 1 mostra os resultados dos testes de cointegração de Johansen para a hipótese nula de zero vectores cointegrantes contra a alternativa de (pelo menos) um vector cointegrante (com os “*p-values*” entre parêntesis) relativos à versão revista do modelo CGL, como definido acima. Os testes referem-se a uma amostra que começa em 1980T3 (as duas primeiras observações são usadas para levar em conta os dois desfasamentos no modelo) e cujo fim varia desde 2002T1 até 2005T4. O Quadro 1 reporta os *p-values* correspondentes quer às distribuições assintóticas (colunas 2 e 3) quer à correcção de pequenas amostras (designado por “teste traço (T-nm)” e “teste max (T-nm)” nas colunas 4 e 5). Seguindo a discussão na literatura que sugere que a utilização dos valores críticos assintóticos dá origem, em amostras finitas, a testes com problemas de dimensão, a análise que se segue focar-se-á nos valores críticos corrigidos para pequenas amostras.

O modelo CGL foi desenvolvido sob o pressuposto da existência de um vector cointegrante. Olhando para os testes de cointegração no Quadro 1 vemos que a evidência a favor da cointegração se perde em 2003, pois quando se introduzem na análise os dados referentes a 2003T2 e trimestres seguintes, a hipótese nula de zero vectores cointegrantes não é rejeitada para nenhum dos testes, a um nível de significância de 10%. Adicionalmente, a evidência contra a existência de cointegração aumenta de forma consistente ao longo de 2003 e durante 2004 e 2005. Quando se estima o modelo com o máximo de informação disponível (dados até 2005T4) verificamos que a hipótese de ausência de cointegração (i.e., zero vectores cointegrantes) não é rejeitada nem para um teste com um nível de significância de 30%. Mais especificamente, os *p-values* para a hipótese nula de ausência de cointe-

Quadro 1

MODELO CGL (VERSÃO REVISTA)					
Amostra	Testes de cointegração de Johansen				Exogeneidade fraca do PIB
	Teste traço [Prob]	Teste Max [Prob]	Teste Traço [Prob, T-nm]	Teste Max [Prob, T-nm]	$\chi^2(1)$ [Prob]
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
80T3-02T1	32.5 [0.02]*	19.2 [0.09]	30.2 [0.05]*	17.9 [0.14]	0.0 [0.86]
80T3-02T4	31.0 [0.04]*	18.4 [0.12]	28.9 [0.06]	17.2 [0.17]	0.1 [0.76]
80T3-03T1	29.3 [0.06]	17.9 [0.14]	27.4 [0.10]	16.7 [0.20]	0.5 [0.47]
80T3-03T2	27.1 [0.10]	17.6 [0.15]	25.3 [0.16]	16.4 [0.21]	1.5 [0.22]
80T3-03T3	27.4 [0.10]	17.4 [0.16]	25.6 [0.15]	16.3 [0.22]	1.4 [0.23]
80T3-03T4	26.1 [0.13]	17.2 [0.17]	24.5 [0.19]	16.1 [0.23]	2.2 [0.14]
80T3-04T4	21.9 [0.32]	16.4 [0.21]	20.5 [0.40]	15.4 [0.27]	5.3 [0.02]*
80T3-05T4	19.9 [0.44]	15.7 [0.21]	18.7 [0.53]	14.8 [0.32]	6.9 [0.01]*

Nota:* assinala significância ao nível de 5%.

(2) A taxa de remuneração e a volatilidade da remuneração das acções foram calculadas como em Carstensen (2004a). Em particular, a taxa de remuneração das acções corresponde ao valor anualizado da diferença de três anos do logaritmo do índice nominal *Dow Jones Euro Stoxx50*. Por sua vez, a volatilidade é calculada como a média de dois anos da variância condicional de um modelo Garch com inovações *t* de Student, aplicado à diferença diária do logaritmo do mesmo índice. Os dados das restantes variáveis foram obtidos do BCE.

gração são de 53% no caso do teste do traço e de 32% no caso do teste do máximo valor próprio. Estes valores estão muito para além dos níveis de significância habitualmente usados na literatura para ensaios de hipóteses (que geralmente conduz testes com um nível de significância de 1%, 5% ou no máximo de 10%).

Naturalmente, na ausência de cointegração é a própria existência da função procura de moeda de longo prazo que está em causa. Assim, em face da evidência na Quadro 1, parece razoável argumentar que quando se incluem na análise as observações relativas aos últimos três anos de dados, deixa de existir uma função procura de M3 de longo prazo, no contexto da versão revista do modelo CGL.

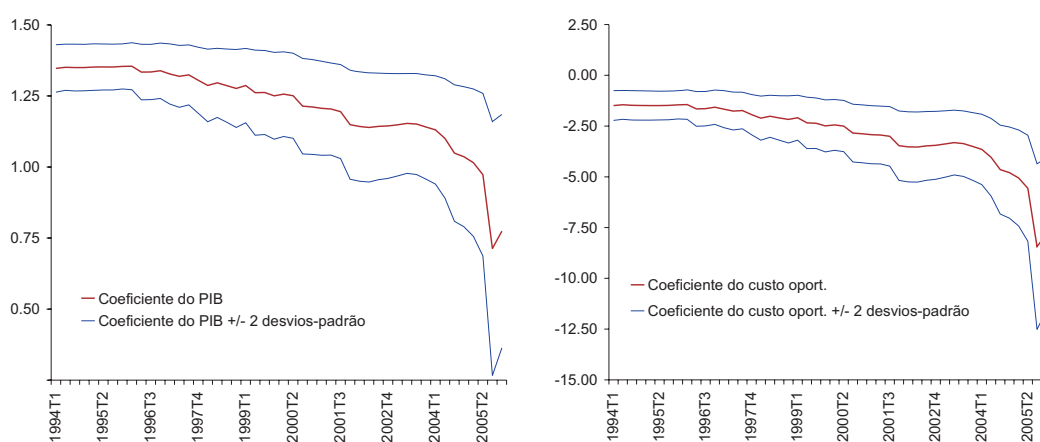
O Gráfico 1 mostra as estimativas recursivas dos parâmetros de longo prazo associados com o PIB e o custo de oportunidade, bem como as bandas de confiança a 95%³. Ainda que a simples inspeção gráfica das estimativas recursivas não seja um teste formal de estabilidade, constitui todavia um exercício muito útil na medida em que permite uma verificação rápida da evolução ao longo do tempo das estimativas para os parâmetros. Olhando para o Gráfico 1 verificamos que as estimativas recursivas se alteram significativamente à medida que os dados mais recentes são incluídos na amostra. Por exemplo, a estimativa pontual para a elasticidade em ordem ao PIB é 1.31 quando se estima o modelo com dados até 2002T4 mas cai para 0.77 quando se usam dados até 2005T4. Esta situação é ainda mais aguda no que se refere à semi-elasticidade do custo de oportunidade em deter moeda, que aumenta (em termos absolutos) de -1.30 em 2002T4 para -7.84 em 2005T4. Nos dois casos as estimativas pontuais em 2005T4 estão claramente fora do intervalo de confiança a 95% que circunda as estimativas em 2002T4, sugerindo que uma quebra de estrutura poderá ter ocorrido em ambos os coeficientes⁴.

Consideremos agora o modelo sugerido em Carstensen (2004, a, b) tal como apresentado na equação (1) acima, i.e. a especificação do “mercado de ações”. À semelhança do Quadro 1, o Quadro 2

Gráfico 1

MODELO CGL (VERSÃO REVISTA)

Estimativas recursivas dos parâmetros de longo prazo com bandas de confiança a 95%



(3) Os Gráficos 1 e 2 foram obtidos sem a re-estimação da dinâmica de curto prazo durante a estimação recursiva do sistema.

(4) O gráfico 1 foi obtido não impondo qualquer restrição de exogeneidade fraca. Alternativamente, poder-se-ia olhar para as estimativas recursivas da procura de moeda de longo prazo depois de impor a restrição de exogeneidade fraca do PIB em relação aos parâmetros do vector cointegrante (veja-se BCE 2004). Neste caso, a situação é mais favorável no que diz respeito à estabilidade dos dois coeficientes, mas em especial no que se refere ao coeficiente do PIB que decresce de 1.32 em 2002T4 para 1.17 em 2005T4. Note-se, contudo, que a imposição de tal restrição é altamente questionável. De acordo com o teste de exogeneidade fraca na última coluna do Quadro 1, no pressuposto da existência de cointegração, esta restrição é rejeitada para um teste a 5% quando observações posteriores a 2004T3 são usadas no modelo. No entanto, convém ter presente que a validade deste teste está ela própria em causa pois pressupõe a existência de cointegração, o que de acordo com o Quadro 1 não se verifica.

apresenta os resultados dos testes de cointegração de Johansen para a hipótese nula de zero vectores cointegrantes contra a alternativa de (pelo menos) um vector cointegrante (com os *p-values* entre parêntesis). Os testes referem-se a uma amostra que começa em 1980T3 e cujo fim vai variando desde 2003T2 até 2005T4.

A partir do Quadro 2 concluímos que para a especificação do “mercado de acções” existe evidência de cointegração até à primeira metade de 2005, mas que esta mesma evidência parece desaparecer quando se introduzem na análise as observações para o segundo semestre de 2005.

Intuitivamente, podemos perceber os resultados dos testes de cointegração acima descritos para os dois modelos analisando as Gráficos A1 a A6 do Apêndice. Da Gráfico A1 vemos que o *stock* real de moeda acelera significativamente depois de 2001. Uma vez que esta aceleração não é acompanhada por uma aceleração do PIB real (Gráfico A3) ou por uma diminuição significativa do diferencial entre a taxa de juro de curto prazo e a taxa de remuneração do próprio agregado (A4), o modelo CGL começa a ter cada vez maiores problemas de aderência e eventualmente a cointegração perde-se na primeira metade de 2003, como mostra o Quadro 1. Por outro lado, os Gráficos A5 e A6 mostram que o diferencial entre a taxa de remuneração das acções e a taxa de remuneração própria do M3 decresce e que a volatilidade aumenta até ao princípio de 2003, o que explica a boa aderência da especificação do “mercado de acções” neste período. Contudo, depois do primeiro trimestre de 2003 o diferencial ($r_t^e - r_t^o$) aumenta enquanto a volatilidade z_t decresce. Este facto, tudo o resto constante, deveria ter provocado uma significativa desaceleração do M3 neste período, o que não aconteceu. Deste modo, o modelo começa a revelar problemas de aderência que culminam na eventual perda de cointegração na segunda metade de 2005.

O Gráfico 2 apresenta as estimativas recursivas para os parâmetros de longo prazo bem como as bandas de confiança a 95%⁵. Como se poderia esperar os coeficientes estimados de ($r_t^e - r_t^o$) e de z_t começam a exibir alguma instabilidade em 2003, convergindo progressivamente para zero, como reflexo do facto de durante este período os desenvolvimentos no mercado monetário estarem em dissonância com os desenvolvimentos no mercado de acções.

Acabámos de ver que a evidência quanto à existência de cointegração desaparece e que os coeficientes de longo prazo apresentam alterações significativas nos modelos CGL e de Carstensen quando estes são estimados com as observações mais recentes. Contudo, contra este tipo de análise poderá sempre argumentar-se, por um lado, que os resultados dos testes de cointegração poderão ser fruto

Quadro 2

MODELO DE CARSTENSEN				
Testes de cointegração de Johansen				
Amostra	Teste Traço[Prob]	Teste Max [Prob]	Teste Traço [Prob, T-nm]	Teste Max [Prob, T-nm]
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
80T3-03T4	78.3 [0.01]*	40.4 [0.01]*	70.0 [0.05]*	36.1 [0.02]*
80T3-04T4	80.5 [0.01]*	38.8 [0.01]*	72.3 [0.03]*	34.8 [0.03]*
80T3-05T1	80.3 [0.01]*	38.5 [0.01]*	72.2 [0.03]*	34.6 [0.04]*
80T3-05T2	80.5 [0.01]*	38.3 [0.01]*	72.5 [0.03]*	34.5 [0.04]*
80T3-05T3	71.5 [0.04]*	30.0 [0.14]	64.4 [0.12]	27.0 [0.27]
80T3-05T4	70.9 [0.04]*	29.4 [0.16]	63.8 [0.14]	26.5 [0.30]

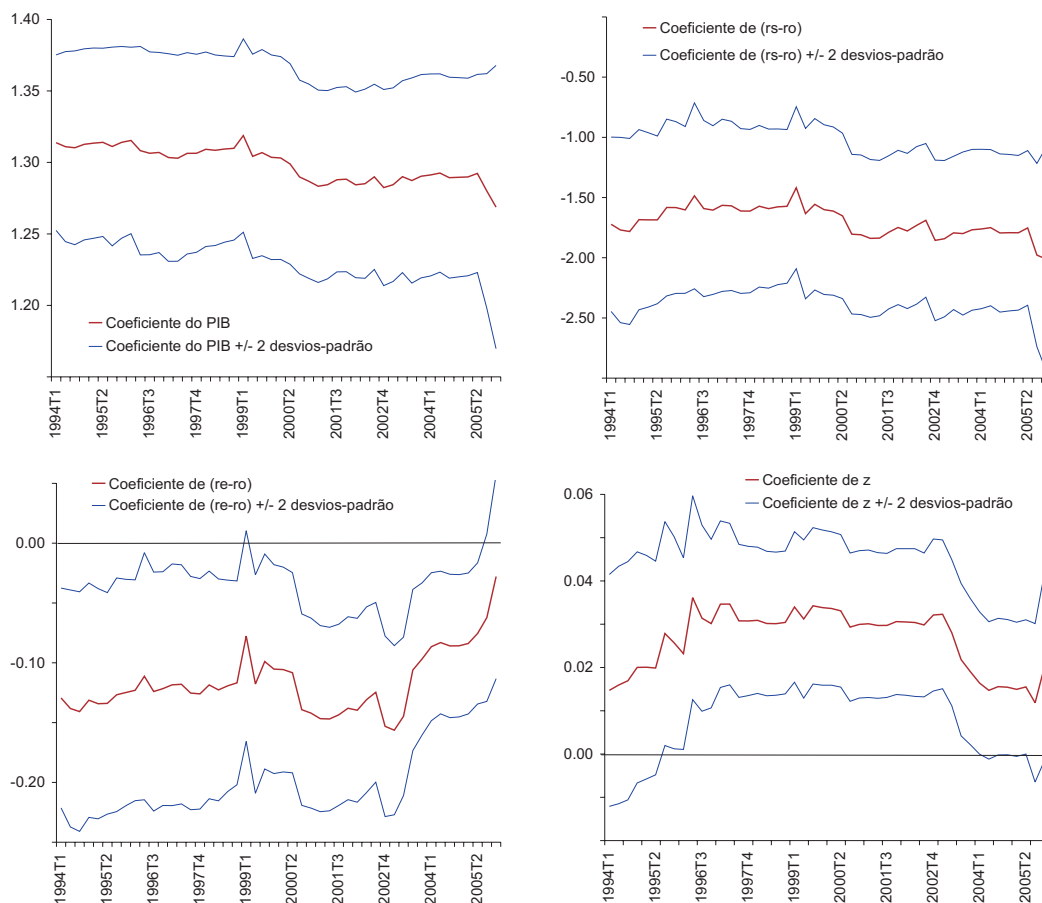
Nota: * assinala significância ao nível de 5%.

(5) O Gráfico 2 foi obtido não impondo qualquer restrição de exogeneidade fraca. Todavia, a imposição de exogeneidade fraca do PIB em relação aos parâmetros de longo prazo não tem implicações significativas para os coeficientes estimados.

Gráfico 2

MODELO DE CARSTENSEN

Estimativas recursivas dos parâmetros de longo prazo com bandas de confiança a 95%



da falta de potência dos mesmos, e por outro, que a inspeção visual das estimativas recursivas com os correspondentes intervalos de confiança a 95 por cento não constitui um teste formal de estabilidade. Por esta razão, importa investigar este mesmo assunto recorrendo a testes formais de quebra de cointegração e/ou de estabilidade da relação de longo prazo.

Andrews e Kim (2003) desenvolveram testes que permitem investigar a possibilidade de quebra de cointegração e de estabilidade da relação de longo prazo no fim da amostra e que, por isso, são especialmente indicados para investigar o nosso problema. Os testes são conduzidos sob a hipótese de que a cointegração e a estabilidade dos parâmetros de longo prazo se verificou até certo momento no tempo, pretendendo-se avaliar se essa hipótese se mantém válida após esse momento (e até ao fim do período amostral).

Para testar a quebra de cointegração e/ou de estabilidade, Andrews e Kim (2003) desenvolveram duas famílias de testes, cada uma delas incluindo três estatísticas alternativas. Com base em simulações de Monte Carlo os autores verificaram que duas delas, designadas por P_c e R_c , eram ligeiramente superiores às outras em termos de dimensão e/ou potência do teste. Por estas razões, a análise no presente artigo restringir-se-á à investigação do comportamento destas duas estatísticas⁶.

(6) No cálculo dos testes de Andrews e Kim foi usado uma rotina em Rats, gentilmente disponibilizada por Kai Carstensen.

Os testes são conduzidos sob a hipótese de que existe cointegração e estabilidade de longo prazo quando os modelos são estimados com dados até ao terceiro trimestre de 2001. Deste modo a hipótese de quebra de cointegração e/ou estabilidade dos parâmetros de longo prazo é investigada para o período 2001T4-2005T4. A escolha deste período resulta do facto de a segunda metade de 2001 marcar o início de um período caracterizado por um crescimento monetário claramente acima do valor de referência fixado pelo BCE, pelo que 2001T4 é uma data a partir da qual se pode esperar que surja instabilidade nos modelos. Por outro lado, a validade dos testes pressupõe que o modelo seja estável para o período antes do momento da quebra de estrutura, e existe evidência que os modelos são estáveis quando estimados com dados até 2001T3 (veja-se Carstensen, 2004a).

O Quadro 3 apresenta os *p-values* dos testes P_c e R_c (obtidos por simulação) para os modelos em análise, usando os métodos FM-OLS e FIML para estimar as relações de longo prazo. Do Quadro 3 vemos que não há sinais fortes de instabilidade ou de quebra de cointegração nos dois modelos quando estes são estimados com dados até 2003T2⁷. Quando a amostra é estendida até 2004T4, a existência de cointegração e estabilidade é geralmente rejeitada no modelo CGL (a excepção é o teste R_c quando o modelo é estimado por FIML), mas não na especificação do “mercado de acções”. Contudo, quando se usam dados até 2005T4, a cointegração e/ou estabilidade é fortemente rejeitada nos dois modelos.

Deste modo, a evidência obtida a partir dos testes de quebra de cointegração e/ou de estabilidade de Andrews e Kim está de acordo com a evidência sobre os testes de cointegração de Johansen acima apresentados. Quando os dados para o período 2003-2005 são incluídos na análise verifica-se pois

Quadro 3

TESTES DE QUEBRA DE COINTEGRAÇÃO E/OU DE ESTABILIDADE (P-VALUES)

Teste	CGL (Versão revista)	Especificação do “mercado de acções”
(1)	(2)	(3)
Quebra em 2001T4, amostra até 2003T2		
P_c (FM-OLS)	0.089	0.190
R_c (FM-OLS)	0.076	0.203
P_c (FIML)	0.260	0.166
R_c (FIML)	0.364	0.104
Quebra em 2001T4, amostra até 2004T4		
P_c (FM-OLS)	0.000	0.137
R_c (FM-OLS)	0.000	0.233
P_c (FIML)	0.014	0.394
R_c (FIML)	0.239	0.507
Quebra em 2001T4, amostra até 2005T2		
P_c (FM-OLS)	0.000	0.000
R_c (FM-OLS)	0.000	0.000
P_c (FIML)	0.000	0.044
R_c (FIML)	0.015	0.145
Quebra em 2001T4, amostra até 2005T4		
P_c (FM-OLS)	0.000	0.000
R_c (FM-OLS)	0.000	0.000
P_c (FIML)	0.000	0.000
R_c (FIML)	0.000	0.000

Nota: Os valores no Quadro são os *P-values* obtidos por *bootstrapping* dos testes P_c e R_c sugeridos em Andrews e Kim (2003).

(7) Esta é a amostra considerada em Carstensen (2004a,b).

que a cointegração se perde e a estabilidade dos parâmetros de longo prazo é rejeitada, quer no modelo CGL quer no modelo de Carstensen.

Em particular, a quebra de cointegração e/ou de estabilidade verificada no modelo de Carstensen durante o ano de 2005 permite lançar dúvidas sobre a ideia de que o crescimento elevado da moeda possa ser explicado maioritariamente pelas alterações de carteira referidas e sugere que outras explicações poderão ter que ser consideradas por forma a justificar a continuação de um crescimento elevado do M3, especialmente no período mais recente.

A um nível mais estrutural, convém frisar que a quebra de cointegração e/ou de estabilidade dos parâmetros de longo prazo implica que neste momento não há uma função de longo prazo conhecida que relacione o agregado M3 com o nível de preços, o nível de actividade e o custo de oportunidade em deter moeda, pelo que o agregado monetário deixou de ser um bom instrumento para analisar a evolução da situação monetária. Em particular, como se mostra a seguir, a quebra de cointegração implica também que, no contexto destes modelos, a própria ideia de “excesso de liquidez” perde significado e os chamados indicadores de “excesso de liquidez” baseados nos resíduos da regressão de cointegração perdem o seu conteúdo informativo⁸.

3. CONSEQUÊNCIAS PARA OS INDICADORES DE EXCESSO DE LIQUIDEZ RESULTANTES DA QUEBRA DE COINTEGRAÇÃO

Nas análises monetárias regulares do BCE, os chamados “desvios da moeda” são muitas vezes usados como medidas de excesso de liquidez na economia e interpretados como indicadores avançados da inflação. Por exemplo, o BCE escreve “estas medidas são úteis por permitirem uma análise monetária global de médio prazo, pois um desvio persistente para cima ou para baixo do *stock* de moeda, a partir do seu nível de equilíbrio, pode trazer riscos para a estabilidade de preços que poderão não ser visíveis na taxa de crescimento anual do M3” (veja-se, por exemplo, BCE, 2001, 2004).

Nesta secção apresentam-se brevemente os principais indicadores de excesso de liquidez e discutem-se as consequências para tais indicadores resultantes da quebra de cointegração na equação da procura de moeda subjacente.

Em linha com a literatura relevante admita-se que o “nível desejado” do (logaritmo) do *stock* real de moeda, $(m - p)_t^*$, é dado pela procura de moeda de longo prazo estática:

$$(m - p)_t^* = \alpha + \beta y_t + \gamma r_t \quad (1)$$

onde y_t representa o (logaritmo do) PIB em termos reais e r_t uma medida do custo de oportunidade em deter moeda.

O chamado *excedente/défi ce monetário* (EMO) define-se como a diferença (em logaritmos) entre o *stock* de moeda corrente em termos reais e o seu “nível desejado”

$$EMO_t = (m - p) - (m - p)_t^* = (m - p) - \alpha - \beta y_t - \gamma r_t \quad (2)$$

(8) Em complemento do agregado monetário oficial, o BCE estimou um agregado designado por “M3 corrigido do impacto dos ajustamentos de carteira” (veja-se BCE, 2004). Contudo, a utilização deste agregado nas análises monetárias levanta algumas questões importantes. Primeiro, a correcção é totalmente *ad-hoc*, baseada em simples modelos não causais de séries temporais, implicando que de facto não se sabe qual teria sido o verdadeiro *stock* de moeda na ausência dos citados ajustamentos de carteira. Segundo, ele é usado sob o pressuposto de que os modelos existentes (incluindo as estimativas dos parâmetros) se teriam mantido válidos depois de 2002/2003 na ausência de tais ajustamentos, algo que não pode ser investigado. Finalmente, como se disse, a quebra de cointegração na procura de moeda, para o período mais recente, é difícil de relacionar com os ajustamentos de carteira, pois ela também ocorre para a especificação do “mercado de acções”.

e reflecte os desenvolvimentos monetários não explicados pelas variáveis macroeconómicas da procura de moeda de longo prazo. Em termos práticos, EMO_t corresponde aos resíduos estimados da equação estática da procura de moeda (1).

O *desvio da moeda em termos nominais* (DMN) é definido como a diferença entre o stock de moeda corrente em termos nominais e o stock nominal de “equilíbrio”:

$$DMN_t = (m_t - m_t^{eqn}) = m_t - (p_t^* + \alpha + \beta y_t^* + \gamma r_t^*) \quad (3)$$

onde y_t^* e r_t^* representam os valores de equilíbrio do *output* e do custo de oportunidade, e p_t^* é o nível preços consistente com a estabilidade de preços tal como definida pela autoridade monetária. Por sua vez, o *desvio da moeda em termos reais* (DMR) é a diferença entre o stock de moeda corrente em termos reais e o stock real de “equilíbrio”:

$$\begin{aligned} DMR_t &= (m_t - p_t) - m_t^{eqr} = (m_t - p_t) - (m_t^{eqn} - p_t^*) \\ &= (m_t - p_t) - \alpha - \beta y_t^* - \gamma r_t^* \end{aligned} \quad (4)$$

Em princípio, o desvio da moeda em termos nominais bem como o desvio da moeda em termos reais devem ser calculados usando o lado direito de (3) e (4), respectivamente⁹.

Nas análises dos desenvolvimentos monetários, os indicadores monetários (especialmente os desvios da moeda) são muitas vezes usados como medidas de excesso de liquidez, a qual por sua vez é vista como uma fonte potencial de inflação futura (veja-se, por exemplo, BCE, 2004). A utilização destas medidas como indicadores avançados da inflação foi fundamentada com base na evidência empírica de alguns artigos. Por exemplo, Gerlach e Svensson (2003) e Trecroci e Vega (2000) concluem que o desvio da moeda em termos reais tem um poder significativo para prever a inflação futura. Contudo, tal evidência foi obtida com base em amostras que incluem dados apenas até 2000, pelo que poderá levantar-se a questão de saber se esta se mantém uma vez que se considere a informação mais recente. Esta questão é particularmente relevante porque, como vimos acima, o forte crescimento monetário observado após 2001 não é explicável no contexto da procura de moeda e, portanto, é de esperar que tal facto tenha consequências para a propriedade de indicador avançado dos indicadores monetários calculados a partir da função procura de moeda.

Para vermos como a ausência de cointegração na função procura de moeda pode ter implicações importantes para as propriedades do correspondente desvio da moeda em termos reais, comecemos por notar que este pode ser escrito na forma:

$$DMR_t = EMO_t + \beta(y_t - y_t^*) + \gamma(r_t - r_t^*) \quad (5)$$

onde EMO_t representa o excedente/défi ce monetário. Uma vez que EMO_t é estimado como os resíduos da regressão de cointegração correspondente à procura de moeda de longo prazo subjacente (veja-se equação 2) é imediato reconhecer que problemas de cointegração e/ou de estabilidade na procura de moeda far-se-ão sentir imediatamente nas propriedades do desvio da moeda em termos reais através do excedente/défi ce monetário.

Se a procura de moeda subjacente apresenta cointegração então, por definição, EMO_t é uma variável estacionária e o mesmo acontecerá ao correspondente desvio da moeda em termos reais. É isto que

(9) Como alternativa os desvios da moeda também podem ser calculados usando a taxa de crescimento constante do M3 correspondente ao valor de referência para o crescimento do M3 (4 ½ % em termos anuais) e a taxa de inflação constante correspondente à definição de estabilidade de preços da autoridade monetária (veja-se BCE, 2001, 2004). Os desvios da moeda assim calculados apresentam todavia algumas limitações que derivam do facto de diferirem do stock nominal de moeda apenas numa tendência linear determinista e, portanto, terem um conteúdo informativo igual ao do próprio agregado monetário.

se espera que aconteça quando se estimam os modelos com dados até 2001/2002, que corresponde ao período máximo usado nos artigos de Trecroci e Vega (2000) e Gerlach e Svensson (2003). Contudo, acabámos de ver que quando os dados posteriores a 2002 são usados na análise, a evidência a favor da cointegração no modelo CGL desaparece, e isto, por definição, implica que o excedente/défi-ce monetário deixe de ser estacionário, o mesmo acontecendo naturalmente com o desvio da moeda em termos reais.

A primeira implicação resultante desta situação é de que o próprio conceito de desvio da moeda em termos reais, à semelhança do que acontece com a procura de moeda subjacente, perde o seu significado económico. Isto aplica-se, em especial, à sua interpretação como indicador de excesso de liquidez pois, uma vez que passa a ser uma variável integrada de ordem 1, deixa de exibir reversão à média. Por outras palavras, deixa de haver um nível de equilíbrio de longo prazo do *stock* real de moeda, correspondente ao nível zero de excesso de liquidez, para o qual se possa esperar que o desvio da moeda em termos reais reverta numa base regular.

A segunda implicação importante é a de que é de esperar que o desvio da moeda em termos reais estimado perca as suas propriedades de indicador avançado da inflação. Para ver que assim é, consideremos o modelo estimado em Trecroci and Vega (2000):

$$\Delta\pi_t = \theta_0(\pi_{t-1} - \hat{\pi}_t) + \theta_1 DMR_{t-1} + \theta_2(y - y^*)_{t-1} + \theta_3(r - r^*)_{t-1} + \dots + v_t \quad (6)$$

onde, π_t , $\hat{\pi}_t$ e y^* representam a inflação, o objectivo de inflação do banco central e o PIB potencial, respectivamente. Uma vez que θ_1 é significativamente diferente de zero (e positivo) os autores concluem que o desvio da moeda em termos reais apresenta um poder preditivo importante para a inflação futura na área do euro¹⁰.

Sob a hipótese de cointegração na procura de moeda subjacente, (6) é uma equação equilibrada do ponto de vista estatístico na qual a variável explicada ($\Delta\pi_t$), tal como todas as variáveis explicativas (e, em particular DMR_{t-1}) são estacionárias. Contudo, na ausência de cointegração (6) passa a ser uma equação estatisticamente desequilibrada porque uma variável estacionária passa a ser regredida sob um conjunto de variáveis explicativas onde todas, com excepção de uma, DMR_{t-1} , são estacionárias. Deste modo, estatisticamente devemos esperar que $\theta_1 = 0$. Concluímos assim que a quebra de cointegração na equação da procura de moeda, provocada por um crescimento monetário não explicável pelos determinantes incluídos nessa equação, pode levar a que o correspondente desvio da moeda em termos reais estimado perca as suas propriedades de indicador avançado da inflação.

4. O AGREGADO MONETÁRIO M3 COMO INDICADOR AVANÇADO DOS PREÇOS NA ÁREA DO EURO

Vimos na secção anterior que dada a quebra de cointegração da procura de moeda de longo prazo se poderá esperar que os indicadores de excesso de liquidez vejam a propriedade de indicador avançado da inflação fortemente enfraquecida uma vez que se incluam nos modelos estimados os dados mais recentes. Ora, a quebra de cointegração na procura de moeda poderá ter consequências semelhantes ao nível do próprio agregado M3, fazendo com que o crescimento monetário deixe também de ser um bom instrumento para analisar as perspectivas da inflação no médio/longo prazo. Neste contexto, esta secção procurará documentar e discutir as propriedades do M3 como indicador avançado dos preços na área do euro no médio/longo prazo. A ênfase no médio/longo prazo decorre de dois argumentos. Por um lado, este é o horizonte relevante no contexto da actual estratégia de política mo-

(10) Gerlach e Svensson (2002) desenvolvem uma análise semelhante num modelo ligeiramente diferente.

netária do BCE. Por outro, é consensual que a relação entre o agregado M3 e os preços no curto prazo é frágil, de sinal ambíguo, e não relevante para a condução da política monetária. Este facto tem sido enfatizado em vários estudos (veja-se BCE, 2004)¹¹. A ausência de uma relação de curto prazo entre o agregado M3 e a inflação pode também ser constatada olhando para o Gráfico 3 que apresenta a taxa de variação homóloga da componente de curto/médio prazo do crescimento do M3 e da inflação (frequências de 6 a 32 trimestres) calculadas com base no filtro proposto por Christiano e Fitzgerald (2003), na sua versão simétrica.

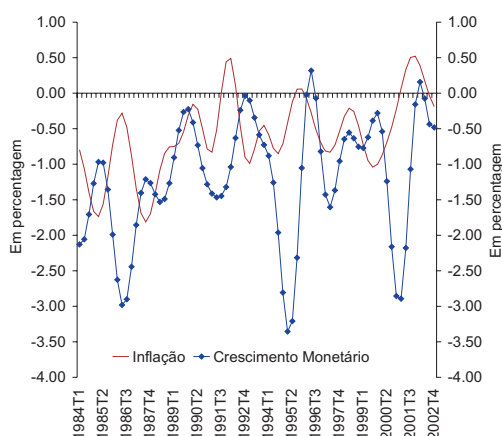
O trabalho mais citado como favorável à existência de um papel de indicador avançado da moeda para a inflação na área do euro é Altimari (2001), que aplica à área do euro a metodologia sugerida por Stock e Watson (1999). Esta metodologia compara as previsões de modelos univariados da inflação com as previsões de modelos bivariados que incluem o crescimento monetário como variável explicativa adicional. Segundo os resultados do estudo de Altimari (2001), a moeda tem propriedade de indicador avançado da inflação para um prazo de dois a três anos.

No entanto as conclusões deste estudo devem ser qualificadas. Os resultados obtidos com a metodologia de Altimari (2001) baseiam-se em especificações em que se assume que o crescimento do M3 e da inflação foram estacionários no período amostral. Esta hipótese é, no entanto, rejeitada pelos dados, que sugerem que tanto a inflação como o crescimento monetário na área do euro são melhor classificadas como variáveis integradas de ordem 1. A partir do momento em que a especificação do modelo tem em conta as propriedades das séries no período amostral, o valor informativo dos agregados monetários desaparece totalmente¹². Este resultado sugere que o papel indicativo da moeda esteve associado ao período de desinflação observado na área do euro, que promoveu uma tendência comum descendente entre o M3 e os preços.

Neste momento, em face da quebra de cointegração, pode esperar-se que a propriedade de indicador avançado de médio prazo do agregado M3 tenha sido negativamente afectada. Todavia, tal conjectu-

Gráfico 3

COMPONENTES DE FREQUÊNCIA ENTRE 6 E 32 TRIMESTRES DO CRESCIMENTO MONETÁRIO E DA INFLAÇÃO (FILTRO DE CHRISTIANO-FITZGERALD)



(11) A razão subjacente a este resultado é imediata: a resposta de M3 e dos preços varia em função dos choques que estão continuamente a atingir a economia (choques de política monetária, choques tecnológicos, choques de velocidade, choques nas preferências dos consumidores, choques fiscais, só para dar alguns exemplos representativos).

(12) Apesar deste resultado ser reportado em Altimari (2001), não foi destacado nas subsequentes referências ao trabalho.

ra não pode ainda ser globalmente testada com base na metodologia de Altimari (2001) porque os dados para 2004/2005 são exactamente aqueles que têm que ser excluídos na avaliação das propriedades de indicador avançado para prazos superiores a 2 anos. Uma forma alternativa de avaliar as propriedades de indicador avançado da moeda no médio/longo prazo é analisar até que ponto a tendência da moeda tem exibido uma relação próxima e avançada da tendência de inflação (veja-se BCE, 2004). Em termos descritivos, esta relação é visível no Gráfico 4 que apresenta a taxa de variação homóloga da componente de longo prazo do crescimento do M3 e da inflação calculadas com base no filtro proposto por Christiano e Fitzgerald (2003) (frequências superiores a 32 trimestres), na sua versão simétrica. O Gráfico 4 sugere duas importantes ideias no que se refere à relação entre as tendências de muito longo prazo (frequências superiores a 8 anos) do agregado M3 e da inflação. Primeiro, parece existir uma relação próxima entre a evolução da moeda e dos preços no longo prazo embora se observe uma marcada deterioração da relação no período mais recente, facto a que não será alheia a quebra de cointegração verificada na secção 2. A deterioração da relação é especialmente notória se se utilizarem medidas tendenciais mais tradicionais que permitem analisar o período mais recente, como, por exemplo, o filtro de Hodrick-Prescott (ver Gráfico 5). Em segundo lugar, os Gráficos 4 e 5 sugerem que a componente tendencial do crescimento monetário é avançada face à componente tendencial da inflação, cerca de 6 a 8 trimestres.

Refira-se todavia que existem vários argumentos que sugerem que as medidas de tendência de moeda são de difícil interpretação como indicador avançado da inflação.

Em primeiro lugar, a existência de uma relação de indicador avançado tem uma interpretação complexa quando se analisam frequências baixas. Note-se que a construção de medidas tendenciais para um determinado período com base em filtros como o de Christiano-Fitzgerald ou de Hodrick-Prescott tem em conta não só a informação passada das variáveis mas também a informação futura (grosso modo, estas tendências podem ser vistas como médias ponderadas de valores passados e futuros do crescimento monetário e da inflação) pelo que deixa de ser possível falar em propriedades de indicador avançado neste caso. Adicionalmente, e em termos mais operacionais, importa notar que a correlação entre a moeda e os preços surge em frequências muito baixas, pelo que as medidas de tendência monetária são muito pouco reactivas, sendo deste modo de difícil associação aos desenvolvimentos económicos no curto e médio prazos.

Gráfico 4

TENDÊNCIAS DE LONGO PRAZO PARA A INFLAÇÃO E PARA O CRESCIMENTO MONETÁRIO (CHRISTIANO-FITZGERALD; FREQUÊNCIAS > 32 TRIMESTRES)

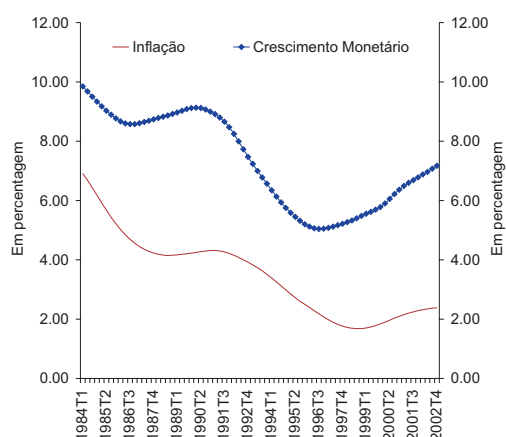
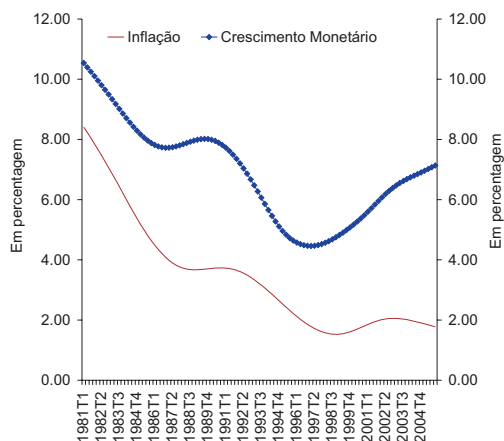


Gráfico 5

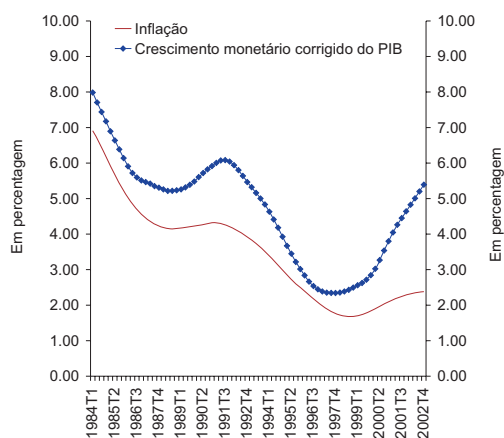
TENDÊNCIAS DE LONGO PRAZO PARA A INFLAÇÃO E PARA O CRESCIMENTO MONETÁRIO (HODRICK-PRESCOTT; LAMBDA=1600)



Em segundo lugar, é importante notar que a teoria quantitativa da moeda sugere que a relação de longo prazo entre a moeda e os preços deve ter em conta a evolução tendencial do produto. Todavia, a relação empírica entre a componente de longo prazo da moeda e dos preços na área do euro apresenta uma característica peculiar: quando se tem em conta a evolução tendencial do PIB, a relação entre o M3 (corrigido da tendência de crescimento do PIB) e preços deixa de ser avançada e torna-se contemporânea. Esta conclusão emerge igualmente de trabalhos recentes sobre filtros estruturais para a análise monetária (veja-se, Bruggeman *et al.*, 2005). Esta relação contemporânea é evidente no Gráfico 6 onde se representa a tendência do crescimento do rácio da moeda sobre o PIB real e a tendência de inflação¹³.

Gráfico 6

TENDÊNCIAS DE MOEDA CORRIGIDA DO PIB E INFLAÇÃO (CHRISTIANO-FITZGERALD; FREQUÊNCIAS >32 TRIMESTRES)



(13) Para a construção do gráfico utilizou-se o filtro de Christiano Fitzgerald aplicado à diferença entre o logaritmo do stock nominal de M3 e o logaritmo do nível real do PIB da área do euro. Os resultados são robustos à imposição de um coeficiente não unitário do PIB (por exemplo, 1,3 que corresponde à elasticidade do produto estimada em CGL, 2001). Este caso corresponderia a incorporar na análise a tendência descendente da velocidade de circulação da moeda observada no período amostral.

Em terceiro lugar, e numa perspectiva de análise monetária, importa perceber que factores estruturais deverão estar na base da relação entre os desenvolvimentos monetários e a inflação. Em particular, importa questionar que tipos de choques poderão gerar uma relação empírica de indicador avançado da moeda para os preços no longo prazo. Nesta frequência temporal, o principal candidato a esta situação é uma alteração das expectativas dos agentes quanto ao objectivo de estabilidade de preços da autoridade monetária, seja por via de uma alteração intencional deste objectivo ou por uma alteração da credibilidade da autoridade monetária na sua prossecução.¹⁴ Neste caso, o crescimento monetário poderia ser um indicador avançado da inflação. Este mecanismo poderá aliás justificar a existência empírica da propriedade de indicador avançado no período de desinflação na área do euro nos anos 80 e 90. No entanto, este não deverá ser um fenómeno relevante no contexto de um regime de estabilidade de preços. Por outras palavras, no caso de o BCE ser bem sucedido na prossecução do objectivo de estabilidade de preços, não será de esperar que a moeda exiba qualquer relação empírica de indicador avançado dos preços no longo prazo, dado que a sua evolução tendencial – decorrente de alterações no crescimento tendencial do PIB ou na velocidade tendencial de circulação da moeda – não terá uma contraparte na evolução dos preços. Esta hipótese ilustra mais uma vez o facto de indicadores monetários meramente empíricos não permitirem identificar a natureza dos riscos para a estabilidade de preços.

(14) Por exemplo, em modelos com significativa rigidez real e nominal bem como em modelos de aprendizagem do comportamento do banco central, uma diminuição permanente da taxa de juro (e a correspondente diminuição permanente do crescimento monetário) poderia ser acompanhada de uma resposta lenta dos preços para o novo nível de inflação de estado estacionário.

5. CONCLUSÕES

Este artigo reavalia o papel do agregado monetário M3 para efeitos de política monetária. A análise permite concluir que os modelos de procura de moeda sugeridos em Calza, Gerdesmeier e Levy (2001) e Carstensen (2004a,b) exibem fortes sinais de instabilidade ou de quebra de cointegração quando se consideram as observações até 2005. A quebra de cointegração implica que deixou de existir uma função estável de longo prazo conhecida que relacione o agregado M3 com o nível de preços, o nível de actividade e o custo de oportunidade de deter moeda. Assim, o agregado M3 deixou de ser um bom instrumento para analisar a evolução monetária. Em particular, a quebra de cointegração implica também que, no contexto destes modelos, a própria ideia de “excesso de liquidez”, baseada num valor de equilíbrio do agregado M3, perdeu o seu significado e que os chamados indicadores de excesso de liquidez baseados nos resíduos da regressão de cointegração daqueles modelos poderão ter perdido o seu conteúdo informativo.

Uma segunda conclusão deste estudo, que confirma a de estudos anteriores, é a de que parece haver uma relação entre a tendência de longo prazo do agregado M3 e movimentos de longo prazo da inflação, a qual todavia se deteriorou nos anos mais recentes reflectindo a quebra de cointegração verificada nos modelos de procura de moeda. Note-se que a existência de uma relação avançada entre a moeda e os preços no longo prazo, por um lado é de difícil aferição, e por outro, é difícil de ser explorada para efeitos de política monetária já que os prazos em que as duas variáveis estão correlacionadas são extremamente longos (frequências superiores a 32 trimestres).

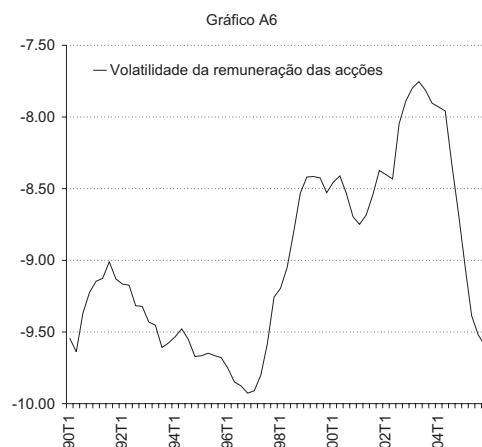
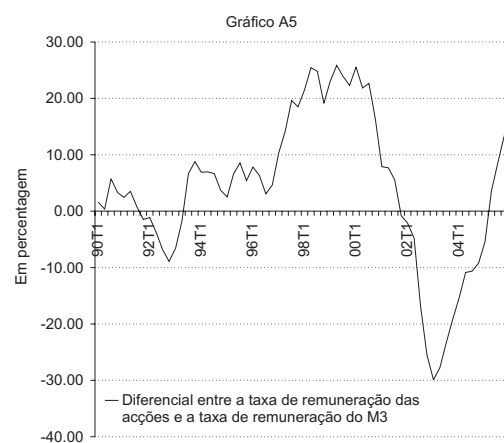
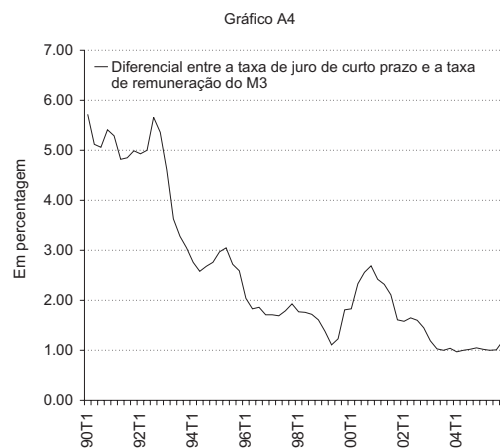
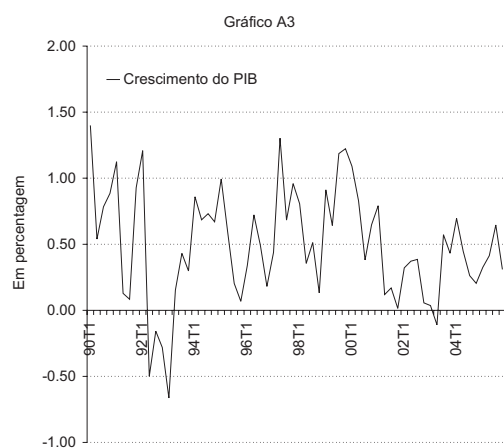
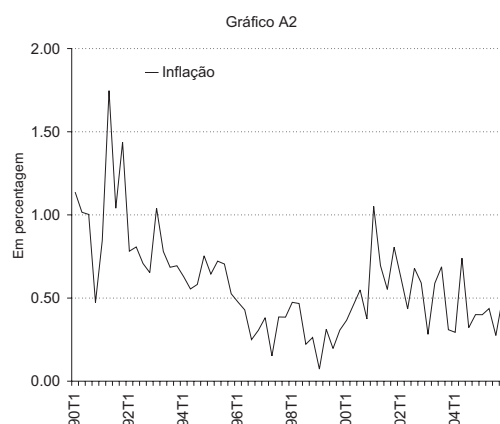
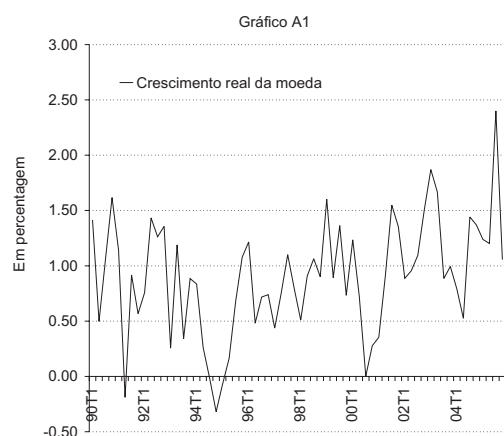
Em suma, a evidência recente coloca sérias dúvidas quanto à utilização do M3 como indicador de avaliação de riscos para a estabilidade de preços. No entanto, tal não implica que a análise da moeda e, de uma forma mais lata, a análise monetária não seja útil. A este respeito, é de referir a importância do crédito – e das suas componentes – como indicador relevante para a análise da estabilidade financeira, para a análise do mecanismo de transmissão da política monetária ou para sinalizar eventuais episódios de sobreavaliação de preços dos activos. Por seu turno, a moeda pode ser um indicador que pode ajudar a identificar certos choques ou permitir caracterizar o ajustamento de carteira dos agentes económicos. Neste contexto, a modelação cuidada da moeda no contexto de modelos dinâmicos de equilíbrio geral surge como uma via que poderá, no futuro, permitir aferir a importância dos desenvolvimentos monetários no contexto de uma estratégia de política monetária.

REFERÊNCIAS

- Altamari, S. N. (2001), “Does money lead inflation in the euro area?”, *ECB Working Paper* No. 63.
- BCE (2001), *Monthly Bulletin*, May.
- BCE (2003), “Background studies for the ECB’s evaluation of its monetary policy strategy”.
- BCE (2004), *Monthly Bulletin*, October.
- BCE (2005), *Monthly Bulletin*, October.
- Brand, C. and N. Cassola (2000), “A money demand system for the euro area M3”; *ECB Working Paper* No. 39.
- Bruggeman, A., P. Donati and A. Warne (2003), “Is the demand for euro area M3 stable?”, *ECB Working Paper* No. 255.

- Bruggeman, A, G. Gamba-Mendez., B. Fischer, J. Sousa (2005), "Structural filters for monetary analysis: inflationary movements of money in the euro area", *ECB Working Paper* No. 470.
- Calza, A., D. Gerdesmeier, and J. Levy (2001), "Euro area money demand: measuring the opportunity costs appropriately", *IMF Working Paper* No. 01/179.
- Carstensen, Kai (2004a), "Is European money demand still stable?", *Kiel Institute for world Economics, Working Paper* No. 1179, Revised version, March 2004.
- Carstensen, Kai (2004b), "Stock market downswing and the stability of EMU money demand", *Kiel Institute for World Economics*.
- Cassola, N. and C. Morana (2002), "Monetary policy and the stock market in the euro area", *ECB Working Paper* No. 119.
- Christiano, L. e T. Fitzgerald (2003), "The band pass filter", *International Economic Review*, 44(2), 435-465.
- Coenen, G. and J. L. Vega (2001), "The demand for M3 in the euro area", *Journal of Applied Econometrics*, Vol. 16(6), pp.727-748.
- Dreger, C., Wolters J. (2006), "Investigating M3 money demand in the euro area – new evidence based on standard models", *DIW Berlin, German Institute for Economic Research, Discussion Paper* 561.
- Gerlach, S. and L. Svensson (2003), "Money and inflation in the euro area: a case for monetary indicators?", *Journal of Monetary Economics*, 50, 1649-1672.
- Stock, J.H. and M.W. Watson (1999), "Forecasting Inflation," *Journal of Monetary Economics* 44, pp. 293-335.
- Trecroci, C. and J. L. Vega (2000), "The information content of M3 for Future Inflation", *ECB Working Paper* No. 33.

ANEXO



QUOTAS DE MERCADO DAS EXPORTAÇÕES PORTUGUESAS: UMA ANÁLISE NOS PRINCIPAIS MERCADOS DE EXPORTAÇÃO*

Sónia Cabral**

Paulo Soares Esteves**

1. INTRODUÇÃO

As quotas de mercado das exportações portuguesas apresentaram uma evolução decepcionante no passado recente, com reduções significativas nos dois últimos anos. Esta evolução é frequentemente apontada como um sinal de deterioração da competitividade externa da economia e como um travão ao crescimento de uma pequena economia aberta como a portuguesa, contribuindo assim para os diferenciais negativos de crescimento em relação à área do euro observados desde 2002. Para além de ser determinada pela capacidade do país competir efectivamente nos mercados externos, a variação total da quota de mercado das exportações de cada país depende igualmente da sua especialização geográfica e por produtos, bem como da sua capacidade de reacção a alterações de procura nos mercados internacionais.

Este artigo analisa a evolução das quotas de mercado das exportações portuguesas numa amostra constituída pelos principais mercados de exportação, considerando explicitamente a influência da especialização sectorial e geográfica do país sobre o comportamento agregado das quotas. Para isso, a variação percentual da quota total das exportações portuguesas é decomposta em três principais parcelas aditivas e analiticamente interpretáveis: um efeito de quota de mercado, traduzindo as variações efectivas de quota em cada mercado individual país/produto, e dois termos adicionais que analisam em que medida a distribuição por mercados geográficos e a composição por produtos das exportações afectaram a evolução da quota total. A amostra é constituída por oito países e 12 produtos no período de 1999 a 2005, que representam, no seu conjunto, mais de 70 por cento das exportações portuguesas de manufacturas.

A nossa análise é basicamente uma versão modificada da tradicional análise de quota de mercado constante, uma vez que permite isolar as variações efectivas de quota em cada um dos mercados individuais dos efeitos relacionados com a estrutura geográfica e por produtos das exportações. Mantey e Abreu (1993) e Cabral (2004) efectuam análises de quota de mercado constante aplicadas às exportações portuguesas, enquanto ECB (2005) apresenta um estudo deste tipo para as exportações da área do euro. A informação utilizada neste artigo, abrangendo 96 mercados individuais, permite avaliar se as perdas de quota de mercado foram um fenómeno generalizado ou se, pelo contrário, podem ser atribuídas a um determinado mercado geográfico ou produto específico. Adicionalmente, a utilização desta base de dados detalhada, não só para Portugal mas também para todos os outros países, permite detectar os principais concorrentes das exportações portuguesas em cada um dos mercados individuais da amostra. Esta análise está relacionada com a apresentada em Esteves e

* As opiniões expressas no artigo são da inteira responsabilidade dos autores e não coincidem necessariamente com a posição do Banco de Portugal. Os autores agradecem os comentários e sugestões de Ildeberta Abreu, Marta Abreu e Cristina Mantey. Eventuais erros e omissões são da exclusiva responsabilidade dos autores.

** Departamento de Estudos Económicos.

Reis (2005), onde o cálculo de um índice cambial efectivo para Portugal com um esquema de tripla ponderação para as exportações com uma decomposição por produtos para cada país possibilitou a identificação de alguns dos principais concorrentes das exportações portuguesas em 2004.

Nesta amostra de 96 mercados individuais, as exportações portuguesas registaram uma significativa perda acumulada de quota global no período 2000-2005, 16.2 por cento. Esta diminuição total de quota das exportações portuguesas derivou essencialmente de perdas efectivas de quota nos mercados individuais (país/produto) analisados, com um contributo de 19.6 pontos percentuais (p.p) para a perda total, o que sugere uma redução da competitividade externa da economia portuguesa. Considerando apenas a dimensão geográfica, as perdas efectivas de quota foram extensivas à quase generalidade dos países de destino considerados. No que diz respeito à dimensão sectorial, as perdas efectivas de quota de mercado não foram tão generalizadas, sendo de assinalar alguns ganhos, embora reduzidos, em determinados produtos.

Considerando estes 96 mercados individuais como os únicos relevantes, o contributo da especialização por produtos das exportações portuguesas foi negativo, tal como em Cabral (2004). Este efeito negativo da estrutura sectorial resultou sobretudo da maior especialização relativa de Portugal em produtos cujos mercados cresceram abaixo da média, em particular os sectores ditos tradicionais como têxteis, vestuário e calçado. No entanto, este efeito negativo da composição por produtos foi compensado por um contributo positivo de 5.4 p.p. relacionado com a distribuição geográfica das exportações portuguesas na amostra considerada. Este efeito positivo da distribuição geográfica das exportações entre os oito países analisados esteve relacionado com a evolução do mercado espanhol: um mercado com crescimento acima da média neste período e onde Portugal detém uma quota elevada.

Entre 2000 e 2005, as perdas efectivas de quota de mercado das exportações portuguesas não resultaram de um comportamento anómalo em algum mercado específico. Apesar de se terem verificado alguns ganhos em certos mercados, as perdas de quota foram relativamente generalizadas aos 96 mercados individuais considerados, sugerindo uma deterioração da competitividade externa da economia. Os maiores ganhos de quota nos mercados individuais onde Portugal registou as perdas de quota mais expressivas foram alcançados, essencialmente, por países em desenvolvimento da Ásia e da Europa Central e de Leste. Os países que apresentaram maiores perdas de quota nestes mesmos mercados foram, em geral, economias desenvolvidas, entre as quais algumas da área do euro. Estes resultados não são surpreendentes e reflectem o significativo aumento da concorrência internacional resultante da crescente participação de novos intervenientes no comércio mundial. No entanto, em linha com Esteves e Reis (2005), a especialização por produtos das exportações portuguesas é especialmente similar à desses países, sugerindo que a concorrência acrescida de novos parceiros comerciais em terceiros mercados poderá ser um desafio particularmente importante para a economia portuguesa.

Este artigo está organizado da seguinte forma: a Secção 2 apresenta a base de dados e a metodologia utilizada para decompor a variação total da quota de mercado; a Secção 3 analisa a evolução da quota de mercado das exportações portuguesas de manufacturas de acordo com essa metodologia; a Secção 4 tenta identificar os principais concorrentes das exportações portuguesas neste período; finalmente as principais conclusões são apresentadas na Secção 5.

2. DADOS E METODOLOGIA

A informação anual dos valores de importação e exportação foi obtida da base de dados *World Trade Atlas*, abrangendo o período de 1999 a 2005. As quotas de mercado foram calculadas em termos nominais devido à ausência de informação em volume com o nível de desagregação considerado adequado. Assim, este artigo analisa o comércio de manufacturas, pois a elevada volatilidade dos preços das matérias-primas tende a distorcer a evolução das quotas de mercado calculadas em termos nominais.

Os grupos de produtos analisados foram construídos a partir do nível de desagregação a 4 dígitos do *Harmonised System (HS) Nomenclature*, de modo a excluir de forma rigorosa os produtos não manufacturados¹. Estes dados detalhados foram seguidamente reagrupados a 2 dígitos, tendo-se obtido um conjunto de 72 agregados que consideram apenas as respectivas componentes classificadas como manufacturas². Posteriormente alguns destes grupos de produtos foram agregados de modo a reflectir a especialização das exportações portuguesas e os produtos com maior peso no total foram seleccionados para esta análise³. No final, os mercados considerados como relevantes correspondem aos oito principais países de destino e aos principais 12 produtos, i.e. 96 mercados individuais, que no seu conjunto representam mais de 70 por cento do total de exportações portuguesas de manufacturas e mais de 60 por cento do total de exportações de mercadorias (Quadro 1).

Considerando estes 96 mercados individuais como os únicos relevantes para a economia portuguesa, a quota de mercado total das exportações portuguesas (Q) pode ser expressa como⁴:

$$Q = \frac{\sum_i \sum_j X_{ij}}{\sum_i \sum_j M_{ij}} = \sum_i \sum_j X_{ij} \frac{1}{\sum_i \sum_j M_{ij}} = \sum_i \sum_j Q_{ij} \frac{M_{ij}}{\sum_i \sum_j M_{ij}} \quad (1)$$

Quadro 1

EXPORTAÇÕES PORTUGUESAS DE MANUFACTURAS

Em percentagem do total, valores médios 1999-2005

	Químicos	Farmacêuticos	Plásticos	Madeira e papel	Cortiça	Têxteis e vestuário	Calçado	Produtos metálicos	Máquinas não eléctricas	Máquinas eléctricas	Veículos	Mobiliário	Total
Espanha	0.8	0.1	1.5	1.5	0.3	3.6	0.3	2.9	1.5	1.8	3.0	0.8	18.0
França	0.1	0.1	0.4	0.6	0.8	2.9	1.3	0.4	0.9	1.6	2.5	0.9	12.4
Alemanha	0.2	0.2	0.2	0.5	0.4	2.7	1.6	0.5	1.8	4.1	4.2	0.2	16.4
Reino Unido	0.1	0.2	0.1	0.4	0.1	3.0	1.2	0.3	0.4	1.3	2.2	0.1	9.5
EUA	0.2	0.0	0.0	0.1	0.6	1.3	0.2	0.1	0.8	1.0	0.1	0.0	4.5
Bélgica	0.4	0.0	0.1	0.1	0.0	0.5	0.1	0.1	0.2	0.9	2.0	0.0	4.5
Itália	0.1	0.0	0.2	0.4	0.2	0.9	0.1	0.1	0.3	0.5	1.1	0.0	3.8
Países Baixos	0.5	0.0	0.1	0.2	0.0	1.0	0.6	0.0	0.2	0.3	0.3	0.0	3.2
Total	2.4	0.6	2.6	3.8	2.3	15.7	5.4	4.4	6.0	11.5	15.3	2.0	72.2

Fonte: Cálculos efectuados com base em informação da *World Trade Atlas*.

(1) O *Harmonized Commodity Description and Coding System*, habitualmente designado como *HS Nomenclature*, é uma nomenclatura internacional elaborada sob os auspícios da *World Customs Organization (WCO)*. A *HS Nomenclature* inclui cerca de 5,000 grupos de produtos identificados por um código de 6 dígitos. A Nomenclatura Combinada da União Europeia integra a *HS Nomenclature* com subdivisões adicionais a 8 dígitos. Para mais informação, veja-se o site da *Commission's Taxation and Customs Union Directorate-General* ou da *WCO*.

(2) Os produtos classificados como manufacturas representam cerca de 85 por cento do total das exportações portuguesas de mercadorias.

(3) O Quadro 1 do Anexo apresenta uma descrição dos produtos incluídos em cada grupo, bem como os respectivos códigos HS.

(4) A noção de mercado individual utilizada aqui refere-se a cada mercado ij , medido como as importações do país j do produto i .

onde X_{ij} são as exportações portuguesas do produto i para o país j , M_{ij} são as importações do país j do produto i , e o rácio entre estas duas variáveis, Q_{ij} , corresponde à quota de mercado das exportações portuguesas do produto i no país j .

A evolução percentual da quota total das exportações pode ser expressa como:

$$\frac{\Delta Q}{Q} = \underbrace{\sum_i \sum_j \frac{\Delta Q_{ij}}{Q_{ij}} \frac{X_{ij}}{\sum_i \sum_j X_{ij}}}_{(i)} + \underbrace{\sum_i \sum_j \Delta \frac{M_{ij}}{\sum_i \sum_j M_{ij}} \frac{Q_{ij}}{Q}}_{(ii)} + \underbrace{\sum_i \sum_j \frac{\Delta Q_{ij}}{Q} \Delta \frac{M_{ij}}{\sum_i \sum_j M_{ij}}}_{(iii)} \quad (2)$$

De acordo com esta expressão, a taxa de crescimento da quota de mercado total pode ser decomposta em três termos:

(i) Efeito Quota de Mercado – A evolução da quota em cada mercado individual ponderada pela importância relativa deste mercado no total de exportações portuguesas. Este termo é habitualmente interpretado como uma medida da competitividade externa, na medida em que resulta dos ganhos/perdas efectivos de quota em cada mercado específico.

(ii) Efeito Estrutura Combinada – A evolução relativa de cada mercado de destino (definida como a variação do seu peso nas importações totais) ponderada pela importância relativa dessa quota de mercado para Portugal. Este efeito mede a parte da variação total da quota de mercado que resulta da especialização por produtos e geográfica das exportações portuguesas. A quota de mercado total é positivamente influenciada se o país estiver relativamente mais (menos) especializado em mercados com um crescimento acima (abaixo) da média. O indicador de especialização (Q_{ij} / Q) é dado pelo valor relativo entre a quota em cada mercado individual e a quota total, o que é equivalente a comparar o peso de cada mercado no total das exportações com o peso desse mesmo mercado na procura externa total⁵.

(iii) Efeito Residual – Um termo de variações cruzadas que assegura uma decomposição completa da variação total da quota de mercado.

O Efeito Estrutura Combinada (ii) pode ainda ser decomposto em três termos, de forma a medir separadamente os efeitos estrutura geográfica e por produtos:

(iia) Efeito Estrutura Geográfica – mede a parte da variação total da quota de mercado explicada pela especialização geográfica das exportações portuguesas,

$$\sum_j \Delta \frac{M_j}{\sum_j M_j} \frac{Q_j}{Q}, \text{ onde } M_j = \sum_i M_{ij} \text{ e } Q_j = \frac{\sum_i X_{ij}}{M_j} \quad (3)$$

(iib) Efeito Estrutura por Produto – mede a parte da variação total da quota de mercado explicada pela especialização por produtos das exportações portuguesas.

$$\sum_i \Delta \frac{M_i}{\sum_i M_i} \frac{Q_i}{Q}, \text{ onde } M_i = \sum_j M_{ij} \text{ e } Q_i = \frac{\sum_j X_{ij}}{M_i} \quad (4)$$

(iic) Efeito Estrutura Mista – termo residual que resulta do facto das estruturas geográfica e por produtos não serem independentes e, logo, a sua soma não igualizar o efeito estrutura combinada. De facto, a distribuição sectorial (geográfica) das exportações em cada mercado geográfico (pro-

(5) Este indicador de especialização é similar ao tradicional índice de vantagens comparativas reveladas de Balassa. No nosso caso, compara-se a estrutura de exportações de Portugal com a estrutura de importações totais do mercado relevante, em vez de se comparem estruturas de exportação relativas como no indicador de Balassa.

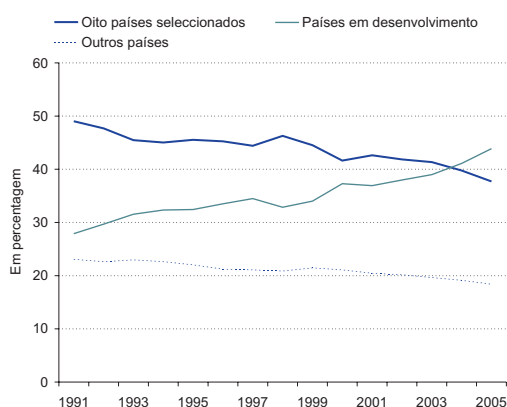
duto) difere da distribuição sectorial (geográfica) das exportações totais. A opção escolhida foi calcular este efeito de interacção separadamente de forma a controlar a sua magnitude.

Este tipo de análise aritmética, tal como a metodologia de quota de mercado constante, tem sido objecto de diversas críticas, quer quanto à ausência de sólidos fundamentos teóricos, quer quanto à sua própria aplicação empírica⁶. Neste caso, a selecção dos 96 mercados individuais baseou-se exclusivamente na sua importância nas exportações portuguesas. Alguma informação disponível para outros mercados, quer sectoriais quer geográficos, não foi incluída devido ao seu reduzido peso nas exportações portuguesas. Neste sentido, esta abordagem considera a especialização das exportações como exógena, calculando os efeitos estrutura com base nos mercados considerados como relevantes, e ignorando os efeitos potenciais de uma eventual especialização em mercados com diferentes ritmos de crescimento. No que diz respeito à dimensão sectorial, este problema de selecção da amostra não deverá ser muito relevante, uma vez que os 12 produtos seleccionados correspondem a mais de 80 do comércio mundial de manufacturas. Quanto à dimensão geográfica, os oito países incluídos na amostra representam apenas cerca de 40 por cento do total do comércio mundial de mercadorias⁷, enquanto a quota das economias em desenvolvimento no comércio mundial registou um significativo aumento ao longo dos últimos anos, reflectindo principalmente o grande crescimento dos fluxos de comércio de alguns países da Ásia e da Europa Central e de Leste (Gráfico 1). A não especialização da economia portuguesa na maioria desses países em desenvolvimento poderá constituir, potencialmente, um travão ao crescimento futuro das exportações portuguesas, dado o não

Gráfico 1

COMÉRCIO MUNDIAL DE MERCADORIAS

Em percentagem do total de exportações
(valores em US\$)



Fonte: CPB (Netherlands Central Planning Bureau).

(6) Por exemplo, a análise de quota de mercado constante pode ser aplicada a diversos níveis de desagregação produto/mercado geográfico. O nível de desagregação utilizado pode ser especialmente relevante no caso de produtos com elevado grau de heterogeneidade, como maquinaria. Os resultados não são independentes dessa escolha, se bem que a decisão arbitrária sobre o nível de desagregação a utilizar seja geralmente determinada pela disponibilidade de informação. Veja-se Richardson (1971) para uma discussão detalhada das principais críticas e Cheptea et al. (2005) para uma análise recente de *shift-share* aplicada ao comércio internacional.

(7) Este número deverá ser interpretado como um limiar mínimo para a relevância destes países no comércio de manufacturas. Este peso foi calculado com base no comércio mundial de mercadorias e, logo, inclui as exportações de produtos petrolíferos que não são muito relevantes para os oito países considerados.

aproveitamento dos benefícios associados ao rápido aumento da procura nesses países⁸. No entanto, este tipo de efeitos não é analisado neste artigo, uma vez que os mercados considerados como relevantes foram seleccionados, exclusivamente, de acordo com o seu peso nas exportações portuguesas.

3. EVOLUÇÃO DAS QUOTAS DE MERCADO DAS EXPORTAÇÕES PORTUGUESAS

O Quadro 2 e o Gráfico 2 apresentam a decomposição da variação total da quota de mercado das exportações portuguesas de manufacturas, utilizando a metodologia apresentada na secção anterior⁹. Na nossa amostra de 96 mercados, os resultados revelam uma significativa redução da quota total das exportações no período 2000-2005 (superior a 16 por cento em termos acumulados). Após um significativo aumento de quota em 2001, os ganhos tornaram-se progressivamente mais reduzidos nos dois anos seguintes, até se registarem perdas significativas em 2004 e 2005. A decomposição deste efeito total no conjunto do período permite concluir que se verificaram elevadas perdas efectivas de quota, que contribuíram com 19.6 p.p. para a perda total de quota. Em particular, as perdas efectivas de quota de mercado tornaram-se progressivamente mais acentuadas nos últimos três anos. O contributo do efeito estrutura combinada foi positivo, devido ao efeito favorável da especialização geográfica das exportações portuguesas dentro da amostra seleccionada. No entanto, este efeito estrutura geográfica diminuiu sistematicamente a partir de 2003, até atingir um valor negativo em 2005. A especialização por produtos, por seu lado, deu um contributo negativo para a variação total de quota das exportações portuguesas desde 1999, evidenciando valores negativos em quase todos os anos, embora mais significativos nos últimos dois anos.

É importante analisar a evolução das quotas de mercado das exportações portuguesas em cada um dos 96 mercados considerados como relevantes para o cálculo da procura externa, evidenciando o

Quadro 2

DECOMPOSIÇÃO ARITMÉTICA DA VARIAÇÃO TOTAL DA QUOTA DE MERCADO DAS EXPORTAÇÕES PORTUGUESAS

Com base em valores nominais, manufacturas

	Variação total	Efeito Quota de Mercado	Efeito Estrutura Combinada	do qual:			Efeito Residual
				Efeito Estrutura Geográfica	Efeito Estrutura por Produto	Efeito Estrutura Mista	
2000	-10.4	-7.1	-3.5	-2.6	-0.8	-0.1	0.2
2001	6.7	3.0	3.3	2.5	1.1	-0.2	0.3
2002	3.6	2.8	1.1	0.7	-0.3	0.7	-0.3
2003	1.7	-3.4	5.4	5.2	-0.4	0.7	-0.4
2004	-7.3	-7.1	-0.2	1.6	-1.8	0.1	0.0
2005	-10.2	-7.8	-2.6	-1.7	-1.4	0.4	0.2
2000-2005	-16.2	-19.6	2.2	5.4	-4.7	1.5	1.2
2003-2005	-15.4	-17.8	1.9	5.1	-4.1	0.8	0.5

Fonte: Cálculos efectuados com base em informação da *World Trade Atlas*.

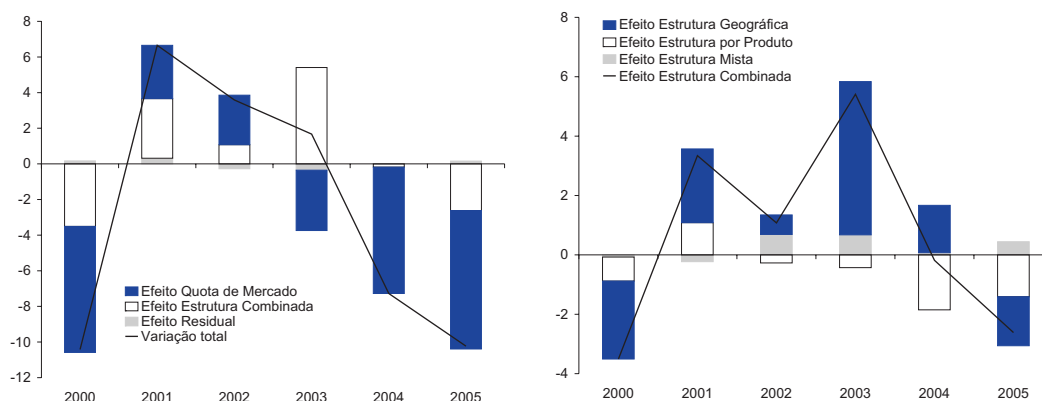
(8) Considerando dados para o comércio internacional de manufacturas em 2004, verifica-se que as exportações portuguesas estão relativamente pouco especializadas na generalidade das economias de mercado emergentes. Por exemplo, a Ásia (excluindo Japão) e os novos 10 Estados membros da UE representam 4.6 e 1.5 por cento do total das exportações portuguesas de manufacturas, respectivamente, o que compara com valores perto de 10 e 5 por cento para a média não ponderada dos 12 países da área do euro. Informação mais detalhada sobre a especialização das exportações dos diversos países da área do euro pode ser obtida em Esteves e Reis (2005).

(9) O Quadro 2 do Anexo apresenta informação mais detalhada sobre as quotas de mercado das exportações portuguesas (níveis, variações e contributos).

Gráfico 2

DECOMPOSIÇÃO ARITMÉTICA DA VARIAÇÃO TOTAL DA QUOTA DE MERCADO DAS EXPORTAÇÕES PORTUGUESAS

Em pontos percentuais

Fonte: Cálculos efectuados com base em informação da *World Trade Atlas*.

contributo de cada um deles para os efeitos agregados calculados anteriormente. O Quadro 3 apresenta o contributo de cada mercado individual para a diminuição de quota total de 16.2 por cento desde 1999, realçando os contributos superiores a 1.5 p.p. Sete mercados individuais destacam-se pelos elevados contributos para a perda total de quota: têxteis e vestuário em França, Alemanha e Reino Unido, calçado no Reino Unido, maquinaria eléctrica na Alemanha e Reino Unido, e veículos na Alemanha. Pelo contrário, os contributos mais positivos verificaram-se nas exportações de produtos metálicos e plásticos para Espanha, e de veículos para França.

Quadro 3

CONTRIBUTO PARA VARIAÇÃO TOTAL DA QUOTA DE MERCADO DE PORTUGAL, 2000-2005

Em pontos percentuais

	Químicos	Farmacêuticos	Plásticos	Madeira e papel	Cortiça	Têxteis e vestuário	Calçado	Produtos metálicos	Máquinas não eléctricas	Máquinas eléctricas	Veículos	Mobiliário	Total
Espanha	0.53	0.05	1.55	-0.02	0.06	0.60	0.22	2.70	-0.03	-0.11	1.02	0.73	7.3
França	0.03	-0.01	0.13	-0.06	-0.19	-2.65	-0.52	0.04	0.34	-1.04	1.77	0.67	-1.5
Alemanha	0.15	-0.07	0.06	0.17	-0.25	-3.12	-1.37	-0.07	1.42	-4.30	-4.19	-0.13	-11.7
Reino Unido	0.00	0.05	-0.08	-0.17	-0.04	-2.33	-1.70	0.15	-0.12	-1.75	-0.05	-0.05	-6.1
EUA	-0.19	0.07	-0.01	0.31	-0.14	-0.80	-0.20	0.00	0.64	0.49	0.04	0.00	0.2
Bélgica	0.29	0.10	0.00	0.03	-0.02	-0.13	-0.03	0.00	-0.26	-0.97	-0.49	-0.01	-1.5
Itália	-0.03	0.00	-0.01	0.14	0.00	-0.58	-0.05	0.03	0.03	0.30	-0.80	0.02	-1.0
Países Baixos	-0.35	0.02	-0.02	0.06	-0.04	-0.90	-0.22	-0.04	0.01	-0.04	-0.48	-0.03	-2.0
Total	0.4	0.2	1.6	0.5	-0.6	-9.9	-3.9	2.8	2.0	-7.4	-3.2	1.2	-16.2

Fonte: Cálculos efectuados com base em informação da *World Trade Atlas*.

Considerando apenas a dimensão geográfica, verificou-se uma redução generalizada das quotas de mercado durante o período¹⁰. No período 2000-2005, os únicos dois países que não contribuíram para a redução total de quota foram os EUA e, muito em especial, a Espanha onde se verificou um substancial ganho de quota. Com efeito, os ganhos de quota no mercado espanhol foram não só substanciais como relativamente generalizados aos diversos produtos incluídos na amostra. Pelo contrário, a diminuição de quota mais assinalável verificou-se no mercado alemão, com uma redução superior a 45 por cento e um contributo negativo de 11.7 p.p. para a perda total de quota neste período. A este propósito, refira-se que o mercado alemão, que constituía o principal mercado de destino das exportações portuguesas de manufacturas em 1999, é actualmente menos importante do que os mercados de Espanha e de França. As perdas de quota das exportações portuguesas para o Reino Unido deram também um significativo contributo para a perda total de quota no período 2000-2005.

Analisando apenas a dimensão sectorial, as perdas de quota de mercado não foram tão generalizadas, verificando-se alguns ganhos importantes em determinados sectores. Em particular, as exportações portuguesas de produtos metálicos, máquinas não eléctricas, plásticos, mobiliário e, em menor escala, produtos químicos, e madeira e papel contribuíram positivamente para a evolução agregada da quota de mercado. Pelo contrário, os contributos negativos foram particularmente expressivos nas exportações dos sectores habitualmente designados como tradicionais (têxteis, vestuário e calçado) de maquinaria eléctrica, e de veículos automóveis.

O contributo de cada mercado individual para o significativo efeito quota de mercado no período 200-2005 é apresentado no Quadro 4. Como referido anteriormente, este efeito resulta de variações efectivas de quota em cada um dos mercados individuais considerados, excluindo o efeito da especialização do país em termos de distribuição geográfica e composição por produtos das exportações. As perdas efectivas de quota nos mercados alemães de maquinaria eléctrica e de veículos foram as que mais contribuíram para o efeito quota de mercado muito negativo observado neste período. As perdas de quota verificadas nas exportações de têxteis e vestuário para França, Alemanha e Reino Unido, e de calçado e máquinas eléctricas para o Reino Unido também contribuíram de forma substancial para a perda efectiva de quota no conjunto do período 2000-2005. Os ganhos de quota nos mercados de veículos em França e de maquinaria não eléctrica na Alemanha deram os contributos

Quadro 4

DECOMPOSIÇÃO DO EFEITO QUOTA DE MERCADO, 2000-2005

Contributos em pontos percentuais

	Químicos	Farmacêuticos	Plásticos	Madeira e papel	Cortiça	Têxteis e vestuário	Calçado	Produtos metálicos	Máquinas não eléctricas	Máquinas eléctricas	Veículos	Mobiliário	Total
Espanha	0.24	-0.01	0.84	-0.10	0.04	-0.71	0.00	0.97	-0.22	-0.32	0.50	0.05	1.3
França	0.02	-0.04	0.10	0.05	0.04	-2.28	-0.67	-0.04	0.54	-0.89	1.53	0.47	-1.2
Alemanha	0.15	-0.20	0.03	0.26	-0.04	-2.39	-1.01	-0.15	1.50	-4.72	-4.21	-0.11	-10.9
Reino Unido	-0.02	-0.02	-0.08	-0.08	0.06	-2.08	-1.61	0.11	-0.02	-1.59	0.18	-0.08	-5.2
EUA	-0.20	0.03	-0.02	0.33	-0.01	-0.66	-0.16	-0.02	0.90	0.60	0.06	-0.01	0.9
Bélgica	0.10	0.00	0.00	0.05	-0.02	-0.04	-0.03	-0.02	-0.26	-0.89	-0.56	-0.01	-1.7
Itália	-0.03	-0.01	-0.03	0.16	0.00	-0.63	-0.06	0.00	0.07	0.32	-0.80	0.01	-1.0
Países Baixos	-0.41	-0.01	-0.02	0.15	-0.03	-0.65	-0.25	-0.05	0.02	-0.09	-0.43	-0.02	-1.8
Total	-0.2	-0.2	0.8	0.8	0.0	-9.4	-3.8	0.8	2.5	-7.6	-3.7	0.3	-19.6

Fonte: Cálculos efectuados com base em informação da *World Trade Atlas*.

(10) O contributo total de um determinado país j (produto i) pode ser obtido através da soma em i (j) dos contributos individuais ij.

mais positivos neste período. Tomando em consideração toda a informação, a diminuição efectiva da quota não parece resultar de uma evolução particularmente desfavorável das exportações em alguns mercados específicos, mas terá sido relativamente extensiva aos diversos mercados individuais seleccionados, indiciando uma deterioração da competitividade externa da economia portuguesa ao longo dos últimos anos¹¹.

Examinando apenas a dimensão geográfica¹², a perda efectiva de quota no mercado alemão deu o principal contributo para o efeito quota de mercado observado no período. No entanto, verificaram-se perdas efectivas de quota na generalidade dos restantes países de destino incluídos na amostra, em especial no Reino Unido. Pelo contrário, existiram alguns ganhos efectivos de quota no mercado espanhol, embora inferiores ao que o efeito total poderia indiciar.

A evolução não é tão generalizada quando se considera apenas a dimensão sectorial. As perdas efectivas de quota são particularmente significativas em quatro sectores: têxteis e vestuário, calçado, máquinas eléctricas e veículos. As perdas efectivas de quota nos sectores dos têxteis, vestuário e calçado são visíveis em todos os países de destino considerados (com excepção da quota do calçado em Espanha que permaneceu praticamente inalterada), enquanto nos dois últimos produtos as diminuições de quota estão muito concentradas no mercado alemão. De qualquer forma, as exportações portuguesas de outros produtos incluídos na amostra parecem ter conseguido manter ou mesmo aumentar as respectivas quotas de mercado, com destaque para os ganhos efectivos de quota das exportações de máquinas não eléctricas. Outros produtos, como os plásticos, madeira e papel, produtos metálicos e mobiliário também contribuíram positivamente, embora de forma menos significativa, para o efeito quota de mercado neste período.

Os Quadros 5 e 6 ilustram os efeitos estrutura geográfica e por produtos separadamente, contabilizando os seus contributos para a variação total da quota de mercado. No que se refere ao efeito estrutura geográfica, o Quadro 5 evidencia que, para além da evolução positiva das quotas efectivas no mercado espanhol, a variação total da quota de mercado das exportações portuguesas foi também muito favorecida pelo facto de Portugal ter uma quota elevada (cerca de 4 por cento contra um valor

Quadro 5

DECOMPOSIÇÃO DO EFEITO ESTRUTURA GEOGRÁFICA	
Em pontos percentuais, 2000-2005	
Total	5.4
Espanha	4.5
França	-0.2
Alemanha	1.0
Reino Unido	-1.3
EUA	-0.3
Bélgica	1.4
Itália	0.2
Países Baixos	0.0

Fonte: Cálculos efectuados com base em informação da *World Trade Atlas*.

Quadro 6

DECOMPOSIÇÃO DO EFEITO ESTRUTURA POR PRODUTO	
Em pontos percentuais, 2000-2005	
Total	-4.7
Químicos	0.3
Farmacêuticos	0.8
Plásticos	0.3
Madeira e papel	-0.5
Cortiça	-0.6
Têxteis e vestuário	-3.0
Calçado	-0.7
Produtos metálicos	0.9
Máquinas não eléctricas	-0.7
Máquinas eléctricas	-0.5
Veículos	-1.2
Mobiliário	0.2

Fonte: Cálculos efectuados com base em informação da *World Trade Atlas*.

(11) Para analisar este facto de forma mais rigorosa, foram calculadas algumas medidas simples de tendência, como médias aparadas. A evolução dessas medidas é muito similar à do efeito quota de mercado. O "efeito quota de mercado subjacente", i.e. excluindo outliers, parece mesmo ser ligeiramente mais negativo do que a medida original.

(12) Novamente, o contributo total de um determinado país *j* (produto *i*) pode ser obtido através da soma em *i* (*j*) dos contributos individuais *ij*.

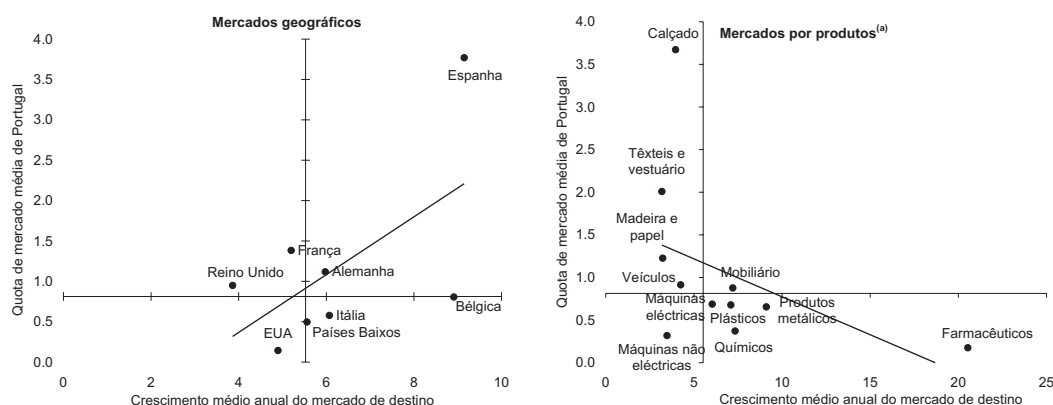
médio perto de 1 por cento) num país cujas importações registaram um crescimento superior ao observado nos restantes países da amostra¹³. Este efeito específico associado ao mercado espanhol explica, em larga medida, o contributo positivo associado à estrutura geográfica, evitando, assim, uma diminuição mais acentuada da quota total das exportações portuguesas neste período.

Em contraste, a especialização por produtos não contribuiu favoravelmente para a variação total da quota de mercado das exportações portuguesas (Quadro 6). O efeito estrutura por produtos foi negativo, com o contributo mais expressivo a ter origem no sector dos têxteis e vestuário: um sector onde Portugal apresenta quotas significativas, mas que registou um crescimento inferior à média no período 2000-2005. Essa maior especialização em produtos com menor crescimento da procura justifica igualmente os contributos negativos associados aos sectores de madeira e papel, cortiça, calçado e veículos automóveis. Adicionalmente, as exportações portuguesas apresentam uma fraca presença em alguns dos produtos com maior dinamismo neste período, como sejam químicos, produtos farmacêuticos, plásticos e produtos metálicos. Este facto traduz-se num contributo reduzido destes sectores apesar do rápido crescimento da procura, em especial no caso dos produtos farmacêuticos. Entre os sectores mais dinâmicos ao longo dos últimos anos, Portugal apenas revela uma maior especialização no sector do mobiliário.

A especialização relativa das exportações portuguesas é também ilustrada no Gráfico 3. Como se pode verificar neste gráfico, o contributo positivo da especialização geográfica nesta amostra está fortemente relacionado com a evolução do mercado espanhol. Considerando valores médios para o período 2000-2005, obtém-se um coeficiente de correlação de 60 por cento entre o crescimento dos mercados de destino e a quota das exportações portuguesas nesses mercados, que, no entanto, se reduz acentuadamente para 1 por cento se excluirmos a Espanha. A especialização por produtos teve um efeito contrário, na medida em que a maioria dos sectores onde Portugal apresenta alguma especialização registou um crescimento inferior à média no período. Neste caso, o aumento médio das importações dos produtos analisados e a quota das exportações portuguesas em cada um desses

Gráfico 3

CRESCIMENTO DOS MERCADOS DE DESTINO E QUOTA DE MERCADO DAS EXPORTAÇÕES PORTUGUESAS, 2000-2005



Fonte: Cálculos efectuados com base em informação da *World Trade Atlas*

Nota: (a) Excluindo cortiça

(13) Para mais detalhes, veja-se o Quadro 2 no Anexo.

mercados apresentam um coeficiente de correlação negativo de 33 por cento¹⁴. Quando se consideram apenas os últimos três anos, este coeficiente de correlação negativo torna-se mais acentuado, aumentando para um valor superior a 60 por cento.

4. PRINCIPAIS CONCORRENTES

Dada a substancial perda de quota de mercado das exportações portuguesas, afigura-se importante analisar que países registaram os maiores ganhos de quota nos mesmos mercados individuais, identificando, assim, alguns dos principais concorrentes das exportações portuguesas. O Quadro 7 apresenta os países que registaram maiores ganhos de quota nos 10 e 20 mercados individuais onde as exportações portuguesas perderam mais quota¹⁵. Entre os “maiores ganhadores” encontram-se alguns dos mais importantes países em desenvolvimento da Ásia e da Europa Central e de Leste, cuja participação nos mercados internacionais se traduz num aumento da concorrência para as exportações dos países desenvolvidos¹⁶. No que se refere às economias asiáticas em desenvolvimento, os maiores ganhos de quota neste período foram obtidos pela China, Vietname, Bangladesh e Índia. Os países da Europa Central e de Leste cujas quotas mais aumentaram nos mercados individuais onde as exportações portuguesas registaram perdas mais expressivas foram a Turquia, a Roménia, a Eslováquia e a Bulgária. O Gráfico 4 ilustra ainda este facto ao apresentar os quatro “maiores ganhadores” em alguns mercados individuais onde a diminuição das quotas portuguesas foi mais intensa. De uma forma geral, os mesmos países são identificados como principais concorrentes das exportações portuguesas. Considerando os 12 mercados individuais incluídos no Gráfico 4, a concorrência dos países da Europa Central e de Leste tende a ser relativamente mais intensa no sector dos veículos automóveis, sector onde a presença das economias asiáticas em desenvolvimento ainda não é muito significativa. Nos restantes três produtos analisados, a China é o país que registou maiores ganhos de quota em todos os mercados geográficos considerados. Os ganhos de quota das economias em

Quadro 7

PERDAS DE QUOTA DAS EXPORTAÇÕES PORTUGUESAS, 2000-2005				
10 mercados com maiores perdas (média)			20 mercados com maiores perdas (média)	
Perda de quota de Portugal (pontos percentuais)			-1.7	
	China	10.3	China	7.5
	Vietname	1.2	Turquia	1.3
	Turquia	1.1	Bélgica	1.0
	P.Baixos	0.9	Roménia	0.7
Economias com maiores ganhos de quota nos mesmos mercados (pontos percentuais)	Roménia	0.9	Vietname	0.6
	Bélgica	0.7	P.Baixos	0.5
	Bangladesh	0.7	Índia	0.5
	Índia	0.6	Bangladesh	0.4
	Eslováquia	0.3	Polónia	0.3
	Bulgária	0.2	República Checa	0.3

Fonte: Cálculos efectuados com base em informação da *World Trade Atlas*.

(14) O cálculo do coeficiente de correlação relacionado com a especialização por produtos exclui a cortiça, sector onde Portugal apresenta uma quota de mercado anormalmente elevada (cerca de 70 por cento). No entanto, o crescimento médio anual das importações de cortiça situou-se em cerca de 1.5 por cento no período 2000-2005, isto é, abaixo do crescimento médio total de aproximadamente 5.5 por cento.

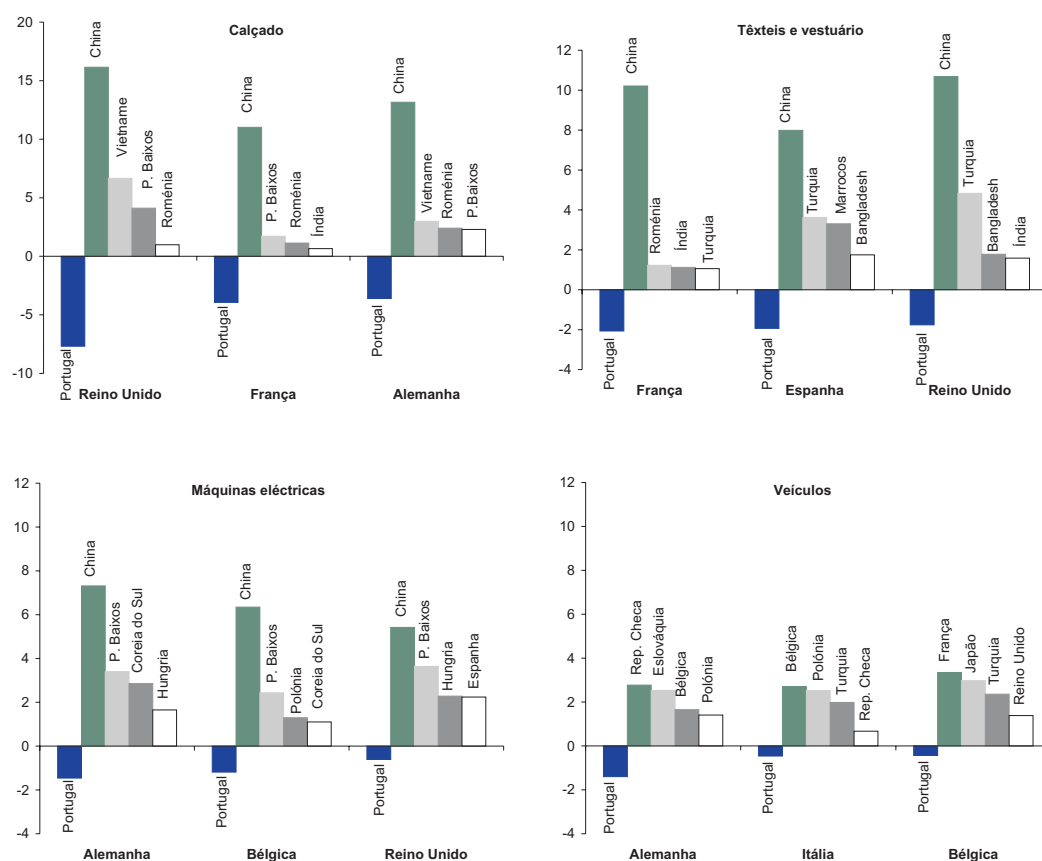
(15) A informação detalhada sobre os dez mercados individuais analisados é apresentada no Quadro 3 do Anexo.

(16) Este artigo estuda a evolução das quotas de mercado das exportações portuguesas numa amostra específica de 96 mercados individuais e, por isso, analisa os efeitos associados à concorrência das economias em desenvolvimento. No entanto, os efeitos complementares, relacionados com o aumento da procura nestes países, merecem também uma atenção especial, embora fora do âmbito deste artigo. Com efeito, aproveitar o aumento das oportunidades de exportação para estes novos mercados em expansão parece crucial para ganhar quotas de mercado num mundo progressivamente mais integrado.

Gráfico 4

PERDAS DE QUOTA DAS EXPORTAÇÕES PORTUGUESAS, 2000-2005

Em pontos percentuais

Fonte: Cálculos efectuados com base em informação da *World Trade Atlas*.

desenvolvimento da Ásia parecem estar particularmente concentrados em sectores tradicionais de baixo conteúdo tecnológico e de capital humano (como os têxteis, vestuário e calçado), apesar dos aumentos de quota da China e da Coreia do Sul no sector de máquinas eléctricas, em especial no mercado alemão.

Serão estas perdas de quota das exportações portuguesas nos 96 mercados da amostra um fenómeno isolado? Ou o mesmo aconteceu com os outros países da área do euro? O Quadro 8 apresenta os países que registaram as maiores reduções de quota nos mesmos mercados individuais onde Portugal apresentou as maiores perdas¹⁷. O caso mais interessante é o de Itália. Apesar da selecção dos 10 e 20 mercados individuais ter sido feita considerando aqueles onde Portugal registou maiores perdas de quota, as exportações italianas sofreram reduções de quota ainda mais significativas nestes mesmos mercados. Outros países desenvolvidos evidenciaram igualmente um desempenho exportador desfavorável nestes mercados, em particular o Japão, o Reino Unido e os EUA, e, entre os países da área do euro, a Espanha e a Alemanha.

(17) O Quadro 4 do Anexo apresenta informação detalhada em relação aos 10 mercados individuais considerados.

Quadro 8

PERDAS DE QUOTA DAS EXPORTAÇÕES PORTUGUESAS, 2000-2005				
10 mercados com maiores perdas (média)			20 mercados com maiores perdas (média)	
Perda de quota de Portugal (pontos percentuais)			-1.7	
Economias com maiores perdas de quota nos mesmos mercados (pontos percentuais)	Itália	-3.7	Itália	-1.8
	Hong Kong	-1.5	EUA	-1.6
	Japão	-1.2	Reino Unido	-1.3
	Reino Unido	-1.2	Japão	-1.2
	Espanha	-1.1	Alemanha	-1.1
	EUA	-0.7	Hong Kong	-1.0
	Tailândia	-0.7	França	-0.9
	Taiwan	-0.7	Espanha	-0.5
	Alemanha	-0.6	Indonésia	-0.4
	Indonésia	-0.5	Tailândia	-0.4

Fonte: Cálculos efectuados com base em informação da *World Trade Atlas*.

Os ganhos de quota das economias emergentes e em desenvolvimento, em detrimento dos países desenvolvidos, não são surpreendentes e reflectem basicamente o aumento da concorrência mundial resultante da crescente integração destes novos intervenientes no comércio internacional¹⁸. Uma forma de avaliar se as exportações portuguesas poderão ser mais afectadas por esta concorrência acrescida é através da comparação de estruturas de exportação, analisando os coeficientes de correlação entre as quotas médias das exportações portuguesas e as dos restantes países nos mesmos mercados individuais. O Quadro 9 apresenta os 10 países que apresentam os maiores e os menores coeficientes de correlação nos mercados de estrutura cruzada (96 mercados individuais), nos mercados por produto (considerando apenas os 12 produtos seleccionados) e nos mercados geográficos (apenas nos oito países de destino da amostra). Todos os países com uma quota de mercado média nos 96 mercados individuais superior a 0.1 por cento no período de 1999 a 2005 foram incluídos nesta análise.

De entre os países com maiores coeficientes de correlação com Portugal destacam-se algumas das principais economias em desenvolvimento, sendo a Itália o único país desenvolvido apurado¹⁹. Apesar da correlação geográfica positiva entre as quotas de mercado das exportações portuguesas e as de outros países da área do euro, esses coeficientes reduzem-se substancialmente quando a desagregação por produtos é considerada. De facto, a identificação de alguns países em desenvolvimento como principais concorrentes das exportações portuguesas torna-se ainda mais evidente quando se considera apenas a especialização por produtos, com a Roménia, o Vietname, a Indonésia e a China a apresentarem os maiores coeficientes de correlação. Pelo contrário, os coeficientes de correlação mais negativos surgem em relação a países desenvolvidos, reflexo de uma estrutura de exportação diferenciada. Deste modo, a especialização das exportações portuguesas em alguns sectores de baixo conteúdo tecnológico, em particular têxteis, vestuário e calçado, poderá constituir um desafio adicional para a economia portuguesa atendendo à forte vantagem comparativa revelada por alguns novos concorrentes da Ásia e da Europa Central e de Leste na produção desses produtos com menores custos.

(18) Para uma análise detalhada dos principais desafios da globalização, veja-se *European Commission* (2005b).

(19) Este resultado está relacionado com o facto das exportações portuguesas e italianas apresentarem alguma similaridade na especialização por produtos [veja-se Esteves e Reis (2005)].

Quadro 9

QUOTA DE MERCADO DAS EXPORTAÇÕES PORTUGUESAS (MÉDIA 1999-2005) - COEFICIENTES DE CORRELAÇÃO

Mercados cruzados (96 mercados)		Produtos (12 produtos)		Geográficos (8 países)	
10 países com os maiores coeficientes de correlação com Portugal					
Itália	0.69	Roménia	0.96	Itália	0.78
Vietname	0.52	Vietname	0.92	França	0.69
Marrocos	0.51	Indonésia	0.89	Marrocos	0.68
Índia	0.42	China	0.80	Reino Unido	0.30
Indonésia	0.37	Brasil	0.76	Alemanha	0.24
Paquistão	0.22	Tunísia	0.76	Finlândia	0.23
Bangladesh	0.21	Bulgária	0.71	Turquia	0.16
Tailândia	0.20	Itália	0.70	Países Baixos	0.13
Tunísia	0.19	Tailândia	0.69	Suíça	0.12
Turquia	0.16	Rep. Dominicana	0.67	Bélgica	0.11
10 países com os menores coeficientes de correlação com Portugal					
Alemanha	-0.18	Israel	-0.42	Japão	-0.47
México	-0.19	Austrália	-0.43	Hong-Kong	-0.48
Austrália	-0.19	Irlanda	-0.43	Tailândia	-0.49
Israel	-0.20	P.Baixos	-0.44	China	-0.50
Singapura	-0.21	Dinamarca	-0.46	Malásia	-0.50
Irlanda	-0.25	Suíça	-0.55	Filipinas	-0.52
Reino Unido	-0.28	EUA	-0.65	Singapura	-0.52
Japão	-0.28	França	-0.67	Rússia	-0.53
Suíça	-0.28	Reino Unido	-0.68	Taiwan	-0.53
EUA	-0.31	Alemanha	-0.68	Indonésia	-0.56
Alguns agregados de países em desenvolvimento					
UE10	-0.05	UE10	0.00	UE10	-0.02
Ásia em desenvolvimento	0.25	Ásia em desenvolvimento	0.77	Ásia em desenvolvimento	-0.51
PECOs	0.05	PECOs	0.55	PECOs	-0.16

Fonte: Cálculos efectuados com base em informação da *World Trade Atlas*.

Notas: UE10 refere-se aos 10 novos estados membros da União Europeia. Ásia em desenvolvimento inclui Bangladesh, Brunei, Butão, Camboja, China, Coreia do Norte, Coreia do Sul, Filipinas, Hong Kong, Índia, Indonésia, Laos, Macau, Malásia, Maldivas, Mianmar, Micronésia, Mongólia, Nepal, Paquistão, Singapura, Sri Lanka, Taiwan, Tailândia, Timor Leste e Vietname. PECO (Países da Europa Central e Oriental) inclui a Comunidade de Estados Independentes (CEI), a antiga Jugoslávia, Albânia, Bulgária, Roménia e Turquia, excluindo todos os 10 novos estados membros da UE.

5. CONCLUSÕES

Este artigo analisa a evolução recente da quota de mercado das exportações portuguesas com base numa amostra dos principais mercados individuais de destino, tomando em consideração a influência da composição geográfica e por produtos das exportações na variação total da quota de mercado. Os resultados deverão ser interpretados com cautela e não devem ser directamente extrapolados para o total, na medida em que dependem da amostra utilizada. Oito países e 12 produtos foram seleccionados, de acordo com o seu peso no total das exportações portuguesas, e considerados como os únicos mercados relevantes no período de 1999 a 2005. Esta amostra representa no seu conjunto mais de 70 por cento do total de exportações portuguesas de manufacturas²⁰.

Os resultados obtidos nesta amostra de 96 mercados individuais revelam uma acentuada perda total de quota no período 2000-2005, superior a 16 por cento em termos acumulados. Após um significativo ganho de quota em 2001, os ganhos tornaram-se progressivamente mais reduzidos nos dois anos seguintes, até se registarem perdas significativas em 2004 e 2005. A decomposição desta diminuição

(20) O indicador de procura externa utilizado habitualmente pelo Banco de Portugal baseia-se numa amostra constituída pelas importações totais de 17 países, representando cerca de 90 por cento das exportações portuguesas.

total de quota aponta para a existência de elevadas perdas efectivas de quota nos mercados individuais analisados, com um contributo de 19.6 p.p. para a perda total no conjunto do período. Ainda que se tenham verificado alguns ganhos de quota em certos mercados específicos, os resultados indicam que as perdas efectivas de quota foram relativamente generalizadas aos diversos mercados considerados. Um efeito quota de mercado tão negativo e tão generalizado sugere uma considerável deterioração da competitividade relativa das exportações portuguesas face aos principais concorrentes neste período.

A composição por produtos das exportações portuguesas também contribuiu de forma significativa para a forte perda total de quota de mercado observada no período. O contributo negativo da estrutura por produtos das exportações portuguesas resultou, sobretudo, do facto de Portugal apresentar uma maior especialização em produtos cujos mercados cresceram abaixo do observado para o total do comércio internacional neste período, em particular nos sectores habitualmente designados como tradicionais, como os têxteis, vestuário e calçado. Adicionalmente, a não especialização das exportações portuguesas em sectores que registaram um maior dinamismo, como o dos produtos farmacêuticos, traduziu-se num menor potencial de crescimento das exportações no período em análise.

Em contraste, considerando os oito principais países de destino como os únicos mercados relevantes, o efeito estrutura geográfica foi positivo no período 2000-2005, mais do que compensando o efeito negativo associado à especialização por produtos. Este efeito positivo da distribuição geográfica das exportações portuguesas esteve muito relacionado com o mercado espanhol: um mercado que cresceu, em média, mais do que os restantes sete países incluídos na amostra e onde Portugal possui uma quota elevada. Estes resultados salientam a relevância do mercado espanhol para as exportações portuguesas, implicando, também, uma elevada sensibilidade da economia portuguesa ao ciclo económico espanhol. De facto, o efeito geográfico negativo obtido em 2005 resultou do facto das importações espanholas dos produtos considerados na amostra terem crescido abaixo da média nesse ano. Refira-se que a análise efectuada não considera os efeitos associados ao facto de Portugal não se encontrar especializado em certos países em desenvolvimento com um crescimento claramente superior ao da média mundial.

Os países que registaram os maiores ganhos de quota nos mesmos mercados individuais onde exportações portuguesas perderam mais quota neste período foram essencialmente economias de mercado emergentes e em desenvolvimento da Ásia e da Europa Central e de Leste. A perda de quota das exportações portuguesas nestes mercados não foi um fenómeno isolado, pois muitos outros países desenvolvidos, entre os quais alguns da área do euro, registaram igualmente uma diminuição das respectivas quotas nesses mercados individuais. Este resultado não é surpreendente e reflecte sobretudo a intensificação da concorrência mundial, resultante da participação de novos parceiros no comércio internacional que estão a aumentar as suas quotas de mercado, criando assim desafios significativos à generalidade das economias desenvolvidas. No entanto, a composição por produtos das exportações portuguesas pode constituir um desafio adicional no curto e médio prazos, uma vez que estes novos intervenientes nos mercados internacionais, com baixos custos de produção, possuem fortes vantagens comparativas em alguns dos produtos com maior peso nas exportações portuguesas. Este padrão de especialização poderá colocar alguns riscos à evolução futura das exportações portuguesas, especialmente se as empresas enfrentarem restrições na mudança de recursos para sectores mais dinâmicos devido à existência de factores de rigidez estrutural. Neste contexto, torna-se importante aprofundar o processo de reforma estrutural, de forma a potenciar o desempenho da economia portuguesa²¹.

(21) Para uma análise detalhada das reformas sugeridas pela Comissão Europeia neste contexto, veja-se *European Commission* (2005a).

REFERÊNCIAS

- Cabral, S. (2004), "Recent evolution of Portuguese export market shares in the European Union", *Boletim Económico* do Banco de Portugal, Dezembro 2004, pp. 83-96.
- Cheptea A., G. Gaulier e S. Zignago (2005), "World Trade Competitiveness: A Disaggregated View by Shift-Share Analysis", *CEPII Working Paper* No 05-23, December 2005
- ECB (2005), "Competitiveness and the export performance of the euro area", *Task Force of the Monetary Policy Committee of the European System of Central Banks, Occasional Paper* Nº 30, June 2005, pp. 25-43.
- Esteves, P. S. e C. Reis (2005), "Competitividade das exportações portuguesas: uma avaliação dos pesos da taxa de câmbio efectiva", *Boletim Económico* do Banco de Portugal, Inverno 2005, pp. 37-47.
- European Commission (2005a), "Responding to the challenges of globalisation", *European Economy, Occasional papers*. Nº.21, December 2005.
- European Commission (2005b), *The EU 2005 Economic Review - "Rising International Economic Integration: Opportunities and Challenges"*, November 2005.
- Manteu, C. e I. Abreu (1993), "Evolution of Portuguese market shares (1981-1991)", *Banco de Portugal Working Paper*, 20-93.
- Richardson, J. D. (1971), "Constant-Market-Shares Analysis of Export Growth", *Journal of International Economics*, Vol. I, pp. 227-239.

ANEXO

Quadro 1

PRODUTOS MANUFACTURADOS INCLUÍDOS NA ANÁLISE	
Código HS	Designação
28-29, 31-32, 38	Químicos
30	Farmacêuticos
39	Plásticos
44,48	Madeira e papel
45	Cortiça
50-63	Têxteis e vestuário
64	Calçado
72-80	Produtos metálicos
84	Máquinas não eléctricas
85	Máquinas eléctricas
87	Veículos
94	Mobiliário

Fonte: Agregação efectuada com base em informação da *World Trade Atlas*.

Quadro 2

QUOTAS DE MERCADO DAS EXPORTAÇÕES PORTUGUESAS

Em termos nominais, manufacturas

Nível										Variação, em percentagem								Contributos, em pontos percentuais							
	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2000 -05	2003 -05	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2000 -05	2003 -05	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2000 -05	2003 -05
Total	0.87	0.78	0.83	0.86	0.87	0.81	0.73	0.81	0.80	-10.4	6.7	3.6	1.7	-7.3	-10.2	-16.2	-15.4	-10.4	6.7	3.6	1.7	-7.3	-10.2	-16.2	-15.4
Espanha	3.54	3.41	3.45	3.75	4.15	3.91	3.95	3.79	4.00	-3.7	1.3	8.5	10.7	-5.6	1.1	11.7	5.6	-0.4	1.2	2.4	5.6	-0.4	-0.9	7.3	4.4
França	1.47	1.28	1.33	1.46	1.42	1.45	1.36	1.38	1.41	-13.4	4.1	9.6	-2.3	2.1	-6.4	-7.7	-6.6	-2.9	0.8	1.4	0.2	0.4	-1.4	-1.5	-0.7
Alemanha	1.44	1.25	1.36	1.36	1.05	0.90	0.78	1.11	0.91	-13.3	9.0	-0.3	-22.6	-14.4	-13.0	-45.7	-42.3	-4.7	3.4	-0.6	-4.3	-2.9	-2.5	-11.7	-9.6
Reino Unido	1.12	0.98	1.00	1.03	1.05	0.91	0.73	0.95	0.89	-12.5	1.6	2.8	2.8	-13.9	-19.4	-34.8	-28.7	-2.5	0.2	0.4	0.2	-1.8	-2.6	-6.1	-4.2
EUA	0.12	0.12	0.14	0.15	0.17	0.15	0.13	0.14	0.15	2.6	9.8	10.5	9.2	-8.7	-10.9	10.8	-11.1	0.5	0.4	0.6	0.1	-0.7	-0.6	0.2	-1.2
Bélgica	0.94	1.14	0.98	0.76	0.73	0.64	0.58	0.79	0.65	21.3	-14.0	-22.2	-4.4	-12.3	-9.5	-38.4	-24.2	1.1	-0.6	-1.0	0.0	-0.6	-0.4	-1.5	-1.1
Itália	0.60	0.54	0.63	0.68	0.64	0.51	0.47	0.57	0.54	-10.7	18.4	6.8	-5.2	-19.9	-9.3	-22.2	-31.1	-0.8	1.1	0.5	0.0	-1.0	-0.6	-1.0	-1.6
Países Baixos	0.59	0.52	0.56	0.55	0.53	0.48	0.34	0.49	0.44	-11.5	7.8	-1.0	-4.1	-9.3	-29.5	-42.0	-38.7	-0.8	0.3	-0.1	0.0	-0.3	-1.2	-2.0	-1.5
Químicos	0.36	0.38	0.31	0.34	0.41	0.43	0.37	0.37	0.40	6.1	-18.5	12.0	18.4	4.8	-14.0	3.4	6.7	0.2	-0.4	0.3	0.6	0.1	-0.4	0.4	0.3
Farmacêuticos	0.24	0.25	0.22	0.15	0.15	0.15	0.14	0.16	0.14	5.3	-13.5	-28.6	-4.6	-1.2	-3.1	-40.6	-8.7	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.2	0.1
Plásticos	0.55	0.56	0.57	0.63	0.72	0.79	0.79	0.68	0.77	2.5	1.4	11.2	14.2	9.6	0.5	45.5	25.9	0.0	0.1	0.4	0.6	0.4	0.2	1.6	1.2
Madeira e papel	1.06	1.16	1.09	1.24	1.37	1.19	1.31	1.22	1.29	10.0	-6.3	13.8	10.2	-12.7	10.1	24.3	5.9	0.2	-0.2	0.6	0.5	-0.9	0.2	0.5	-0.2
Cortiça	69.47	68.56	68.04	71.28	72.95	71.12	69.96	70.30	71.38	-1.3	-0.8	4.8	2.3	-2.5	-1.6	0.7	-1.9	-0.2	0.0	0.1	0.2	-0.3	-0.4	-0.6	-0.6
Têxteis e vestuário	2.40	2.07	2.14	2.15	2.09	1.95	1.65	2.01	1.89	-13.6	3.1	0.7	-3.1	-6.5	-15.3	-31.2	-23.3	-4.3	1.4	0.0	-0.9	-2.7	-3.6	-9.9	-7.0
Calçado	4.67	4.04	4.09	3.84	3.72	3.48	2.86	3.67	3.34	-13.5	1.2	-6.2	-3.2	-6.3	-17.8	-38.8	-25.5	-1.7	0.8	-0.5	-0.5	-1.0	-1.1	-3.9	-2.5
Produtos metálicos	0.55	0.57	0.58	0.62	0.71	0.72	0.74	0.66	0.72	2.9	2.6	7.6	13.1	1.3	3.3	34.4	18.3	0.3	-0.1	0.3	0.8	1.1	0.4	2.8	2.3
Máq. não eléctricas	0.24	0.23	0.28	0.32	0.37	0.37	0.35	0.32	0.36	-5.7	23.1	12.9	17.5	-0.1	-4.7	46.6	11.8	-0.6	1.3	0.7	1.2	-0.1	-0.4	2.0	0.8
Máq. eléctricas	0.86	0.70	0.71	0.77	0.79	0.63	0.52	0.68	0.64	-18.2	0.2	9.6	1.9	-19.5	-17.4	-39.2	-32.3	-1.2	-1.5	0.2	-0.1	-2.7	-2.3	-7.4	-5.0
Veículos	0.92	0.84	1.00	1.01	0.93	0.89	0.83	0.91	0.88	-8.8	18.8	1.2	-8.2	-4.1	-6.9	-10.3	-18.1	-3.0	4.7	1.2	-1.9	-1.5	-2.3	-3.2	-5.6
Mobiliário	0.68	0.62	0.73	0.74	1.04	1.15	0.99	0.89	1.06	-9.5	17.5	1.5	40.5	11.4	-13.8	45.5	34.9	-0.2	0.4	0.2	1.0	0.3	-0.5	1.2	0.8

Fonte: Cálculos efectuados com base em informação da *World Trade Atlas*.

Quadro 3

MAIORES PERDAS DE QUOTA DAS EXPORTAÇÕES PORTUGUESAS, 2000-2005

Em pontos percentuais

Mercado Individual	Perda de quota de Portugal	Países com maiores ganhos de quota									
64uk	-7.7	China	Vietname	P. Baixos	Roménia	Alemanha	França	Tunísia	Brasil	Hong Kong	Luxemburgo
		16.1	6.7	4.1	1.0	0.8	0.5	0.4	0.4	0.4	0.2
64fra	-3.9	China	P. Baixos	Roménia	Índia	Suiça	Vietname	Alemanha	Bangladesh	Bélgica	Bósnia Herzegovina
		11.0	1.7	1.1	0.7	0.6	0.4	0.4	0.3	0.3	0.2
64ger	-3.6	China	Vietname	Roménia	P. Baixos	Bélgica	Índia	Dinamarca	R.Unido	Eslováquia	Cambodja
		13.2	3.0	2.4	2.3	1.7	1.3	1.3	1.0	0.7	0.3
64nl	-2.5	China	Bélgica	Vietname	Brasil	Índia	Turquia	Luxemburgo	Suécia	Finlândia	Israel
		17.1	8.1	1.4	0.5	0.4	0.2	0.1	0.1	0.1	0.0
50-63fra	-2.1	China	Roménia	Índia	Turquia	Bangladesh	Bulgária	Cambodja	Lituânia	Paquistão	Luxemburgo
		10.2	1.2	1.1	1.1	0.9	0.7	0.2	0.1	0.1	0.1
50-63sp	-1.9	China	Turquia	Marrocos	Bangladesh	Índia	Bulgária	Paquistão	Tunísia	Dinamarca	Roménia
		8.0	3.6	3.3	1.8	1.5	0.7	0.4	0.4	0.4	0.4
50-63uk	-1.8	China	Turquia	Bangladesh	Índia	Roménia	Espanha	Vietname	Bulgária	Tunísia	Paquistão
		10.7	4.8	1.8	1.6	1.1	0.3	0.3	0.3	0.2	0.2
85ger	-1.5	China	P. Baixos	Coreia do Sul	Hungria	Emir. Árabes Unidos	Suiça	Rep.Checa	Roménia	Finlândia	Polónia
		7.3	3.4	2.9	1.7	1.0	0.8	0.7	0.6	0.4	0.4
87ger	-1.4	Rep. Checa	Eslováquia	Bélgica	Polónia	EUA	Áustria	Finlândia	Brasil	Coreia do Sul	Roménia
		2.8	2.5	1.7	1.4	1.0	0.9	0.8	0.5	0.5	0.5
50-63ger	-1.3	China	Bangladesh	Turquia	Luxemburgo	Bulgária	Cambodja	Índia	Dinamarca	Roménia	Espanha
		8.8	2.1	1.2	0.9	0.6	0.6	0.5	0.4	0.4	0.3

Fonte: Cálculos efectuados com base em informação da *World Trade Atlas*.

Quadro 4

MAIORES PERDAS DE QUOTA DAS EXPORTAÇÕES PORTUGUESAS, 2000-2005

Em pontos percentuais

Mercado Individual	Perda de quota de Portugal	Países com maiores perdas de quota									
64uk	-7.7	Itália	Tailândia	Espanha	Bélgica	Indonésia	Taiwan	Índia	Coreia do Sul	Filipinas	Dinamarca
64fra	-3.9	-8.4	-2.6	-2.5	-2.0	-1.8	-1.2	-1.0	-0.5	-0.5	-0.5
64ger	-3.6	Itália	Espanha	Marrocos	Tailândia	Reino Unido	Rep. Checa	Taiwan	EUA	Filipinas	Tunísia
64nl	-2.5	-3.6	-2.5	-1.6	-1.6	-1.3	-0.7	-0.7	-0.5	-0.4	-0.3
50-63fra	-2.1	Itália	Espanha	Hungria	Rep. Checa	Coreia do Sul	Macau	Polónia	Taiwan	França	Malta
50-63sp	-1.9	-9.5	-4.1	-2.7	-1.2	-1.0	-0.8	-0.7	-0.7	-0.5	-0.5
50-63uk	-1.8	Hong Kong	Itália	Taiwan	Espanha	Alemanha	França	Tailândia	Polónia	Rep. Checa	Indonésia
85ger	-1.5	-11.1	-3.0	-2.0	-1.8	-1.6	-1.2	-0.8	-0.8	-0.7	-0.6
87ger	-1.4	Itália	Reino Unido	Marrocos	Alemanha	Bélgica	Taiwan	Maurícias	Hong Kong	EUA	Tailândia
50-63ger	-1.3	-1.7	-1.6	-1.5	-1.2	-0.8	-0.6	-0.6	-0.4	-0.4	-0.4
		Itália	Reino Unido	Alemanha	Coreia do Sul	P. Baixos	Indonésia	EUA	Bélgica	Hong Kong	Japão
		-3.7	-2.7	-1.8	-1.4	-1.4	-1.2	-1.0	-0.8	-0.8	-0.8
		Alemanha	Hong Kong	Itália	Irlanda	EUA	Israel	França	Coreia do Sul	Indonésia	P. Baixos
		-2.3	-1.9	-1.5	-1.5	-1.4	-1.2	-1.2	-1.2	-1.1	-1.0
		Reino Unido	Japão	EUA	França	Malásia	Áustria	Dinamarca	Itália	Tailândia	Suécia
		-4.8	-3.9	-3.6	-2.5	-0.7	-0.6	-0.5	-0.5	-0.4	-0.4
		Japão	Reino Unido	Itália	África do Sul	Espanha	Hungria	P. Baixos	Eslovénia	México	Canadá
		-6.6	-2.2	-1.1	-1.0	-0.7	-0.5	-0.4	-0.4	-0.3	-0.1
		Itália	Polónia	Grécia	Hong Kong	França	Hungria	Eslovénia	Tunísia	Coreia do Sul	Reino Unido
		-3.8	-1.6	-1.0	-1.0	-0.9	-0.8	-0.7	-0.6	-0.5	-0.5

Fonte: Cálculos efectuados com base em informação da *World Trade Atlas*.

CONSUMO, RENDIMENTO DISPONÍVEL E RESTRIÇÕES DE LIQUIDEZ*

Gabriela Lopes de Castro**

1. INTRODUÇÃO

Ao longo dos últimos 20 anos ocorreram importantes alterações na economia portuguesa. Desde a adesão de Portugal à Comunidade Europeia em 1986 até à terceira fase da União Económica e Monetária, com a concretização da Moeda Única, profundas mudanças condicionaram a evolução da economia portuguesa e o comportamento dos agentes económicos. Assistiu-se ao início de um novo regime económico em Portugal e, em particular, a um reforço na estabilidade macroeconómica, tornando possível pelo efeito conjunto da estabilidade de preços e do reduzido prémio de risco incorporado nas taxas de juro de todos os países da área do euro. A participação de Portugal na União Europeia implicou também a implementação de reformas profundas em alguns sectores da economia, nomeadamente no sector financeiro. As reformas neste sector iniciaram-se em meados da década de 80 e culminaram em 1992 com a liberalização integral dos movimentos internacionais de capitais. Estas medidas levaram a alterações profundas no sector bancário português, estimulando fortemente a concorrência, nomeadamente através da criação de novos instrumentos financeiros de concessão de crédito e da descida da margem de intermediação financeira. Por outro lado, as perspectivas de participação na área do euro e a expectativa de descida e de redução da volatilidade das taxas de juro ter-se-ão também reflectido no comportamento dos agentes económicos, nomeadamente na procura de crédito. Efectivamente em 2005 o endividamento das famílias em percentagem do rendimento disponível era de cerca de 117%, o que compara com níveis próximos de 20% no início dos anos 90. Comparativamente com os restantes países da área do euro, verifica-se que em 2004 apenas a Holanda registou níveis de endividamento das famílias em percentagem do seu rendimento disponível superiores aos de Portugal.

Existe uma vasta literatura sobre o impacto da liberalização financeira sobre a actividade económica, nomeadamente sobre o consumo e sobre a relação entre consumo e rendimento disponível. Uma parte desta literatura utiliza modelos do tipo Ciclo de Vida/Rendimento Permanente e introduz a possibilidade de existirem consumidores que não fazem o alisamento do consumo ao longo da vida, isto é, consumidores que não podem ou não querem aceder ao mercado de crédito para financiar o seu consumo. Na prática, verificam-se muitas vezes impedimentos no acesso ao crédito, por exemplo, restrições legais ao crédito bancário, a exigência de garantias a serem prestadas e taxas de juro activas demasiado elevadas. Ao impedir os consumidores de alisarem o consumo ao longo da vida, as restrições ao crédito podem dar origem a que uma elevada percentagem de famílias façam depender as suas decisões de consumo do seu rendimento disponível em cada período e não do seu rendimento futuro esperado. O presente artigo analisa a sensibilidade do consumo ao rendimento disponível em Portugal, considerada como uma medida de restrições de liquidez, e a sua evolução ao longo dos últimos anos relacionando esta evolução com as condições vigentes na economia, nomeadamente as importantes alterações ocorridas no mercado financeiro.

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

** Departamento de Estudos Económicos.

A literatura existente em Portugal sobre este tema é escassa. Em Luz (1992) é apresentada uma estimativa para a percentagem de consumidores com restrições de liquidez no período de 1959 a 1986, utilizando um processo de estimação com coeficientes constantes, baseado no modelo descrito em Jappelli e Pagano (1989). Em Botas (1999) é apresentada uma função consumo com consumidores com restrições de liquidez e é estimada a evolução da percentagem do rendimento disponível recebido por estes consumidores entre 1958 a 1997, utilizando uma tendência linear como *proxy* para o efeito da liberalização do mercado financeiro sobre as restrições de liquidez. O presente artigo utiliza dados mais recentes e de periodicidade trimestral, para o período de 1980 a 2005, e relaciona a evolução das restrições de liquidez com variáveis ligadas ao sector financeiro e ao ciclo económico.

O artigo encontra-se organizado da seguinte forma. Na secção 2 é apresentado um modelo de consumo com expectativas racionais e introduzido o conceito de consumidores com restrições de liquidez. Na secção 3 são apresentados os resultados obtidos na estimação da percentagem do rendimento disponível recebido pelos consumidores com restrições de liquidez, considerando quer um coeficiente fixo quer um coeficiente variável no tempo. São ainda testadas algumas variáveis que podem estar correlacionadas com a evolução das restrições de liquidez. A secção 4 apresenta as conclusões.

2. UM MODELO DE CONSUMO COM EXPECTATIVAS RACIONAIS E RESTRIÇÕES DE LIQUIDEZ

A modelização da função consumo tem um papel central na análise macroeconómica, não só por o consumo privado representar cerca de dois terços do Produto Interno Bruto (PIB) nas economias mais desenvolvidas, mas também porque as decisões de consumo são simultaneamente decisões de poupança e consequentemente condicionam a disponibilidade de fundos para acumulação de capital e investimento.

Uma referência importante no estudo do consumo é o artigo de Hall (1978) que combina as Hipóteses do Ciclo de Vida / Rendimento Permanente¹ com a existência de expectativas racionais e conclui que, na presença de um conjunto de condições, o consumo evolui de acordo com um “passeio aleatório”. Ou seja, conclui que a melhor previsão para o consumo no próximo período é o consumo do período corrente e que o rendimento disponível (corrente e passado) não ajuda a prever o consumo. Posteriormente surgiram diversos estudos que analisam os resultados obtidos por Hall (1978), como por exemplo, Flavin (1981) que conclui que o consumo, para além de reagir a variações no rendimento permanente sinalizadas por inovações no rendimento corrente, reage também a alterações no próprio rendimento corrente. Para designar a resposta do consumo a alterações esperadas no rendimento corrente, Flavin (1981) atribui a conhecida terminologia “sensibilidade excessiva” do consumo ao rendimento corrente.

Muitos estudos apontam como a principal causa da “sensibilidade excessiva” do consumo ao rendimento corrente a existência de restrições de liquidez na economia, isto é, a incapacidade de alguns indivíduos – tendo em conta os rendimentos que esperam auferir no futuro – recorrerem ao crédito para financiar despesas correntes de consumo². Alguns estudos tentam estabelecer uma ligação entre a evolução do consumo e a liberalização do mercado financeiro, ou seja, a ideia central é de que a liberalização financeira pode ter tido um efeito directo no consumo dos indivíduos que anteriormente

(1) A Hipótese do Ciclo de Vida é apresentada em Modigliani e Brumberg (1954) e a Teoria do Rendimento Permanente é apresentada em Friedman (1957).

(2) Ver, por exemplo, Hayashi (1982), Jappelli e Pagano (1989) e Campbell e Mankiw (1991).

tenham restrições de acesso ao crédito e que passam a poder financiar-se tendo como garantia o rendimento do seu trabalho futuro³.

O presente artigo utiliza o modelo de gerações sobrepostas apresentado em Blanchard (1985) e introduz a possibilidade de existirem consumidores com restrições de liquidez na economia. Em Blanchard (1985) assume-se que todos os consumidores enfrentam uma probabilidade instantânea de morte igual e independente da sua idade. Apesar das idades diferentes e dos diferentes níveis de riqueza, todos os consumidores têm o mesmo horizonte temporal e a mesma propensão a consumir. Desta forma e apesar de existir um número infinito de gerações, a economia comporta-se como se tivesse somente um consumidor representativo, o que torna simples a agregação das várias gerações.

Os indivíduos enfrentam um problema de maximização da utilidade do consumo, sujeita a uma restrição orçamental intertemporal e a uma condição de transversalidade, tendo como incerta a duração da sua vida. Em termos agregados obtemos a seguinte função consumo,

$$C_t = \Pi [V_{t-1} + H_t] \quad (1)$$

em que $\Pi = 1 - (1-p)\beta$ e p e β são, respectivamente, a probabilidade de morte e o factor de desconto. V_{t-1} representa a riqueza patrimonial, constituída por activos reais e financeiros, e H_t a riqueza humana, isto é, o valor actualizado dos rendimentos do trabalho futuros.

Esta função consumo pressupõe que todos os consumidores possuem um nível de riqueza suficiente e/ou que recorrem ao financiamento externo de forma a alisarem o consumo ao longo da vida, isto é, pressupõe a inexistência de restrições de liquidez na economia. Considerando a hipótese de existirem consumidores com restrições de liquidez e assumindo, por simplificação e como se verifica na maioria dos estudos sobre este tema⁴, que os consumidores com restrições de liquidez consomem em cada período a totalidade do seu rendimento disponível, temos o consumo dos agentes com restrições de liquidez dado por

$$C_t^R = Y_t^R = \lambda Y_t \quad (2)$$

em que λ representa a proporção do rendimento disponível que é recebido pelos consumidores que não fazem o alisamento do consumo⁵.

A função consumo agregada vem dada por,

$$C_t = \lambda Y_t + \Pi [V_{t-1} + H_t^{NR}] \quad (3)$$

em que H_t^{NR} representa a riqueza humana dos consumidores *forward-looking*.

O modelo anterior pode ser reescrito de forma a obtermos a seguinte função consumo,

$$C_t = \frac{1-p}{1-\Pi+\Pi p} \left[\frac{C_{t+1}}{1+r_t} - \lambda_{t+1} \frac{Y_{t+1}}{1+r_t} \right] + \frac{\Pi p}{1-\Pi+\Pi p} V_{t-1} + \left[\frac{\Pi p (1-\lambda_t)}{1-\Pi+\Pi p} + \lambda_t \right] Y_t \quad (4)$$

(3) Ver por exemplo, Bayoumi e Koujianou (1989), Blundell-Wignall, Browne e Tarditi (1995), Bai e Whitley (1997), Sefton e Veld (1999) e Fernandez-Corugedo e Price (2002).

(4) Ver, por exemplo Hayashi (1982) e Campbell e Mankiw (1991).

(5) Considera-se que estes consumidores não possuem riqueza líquida, apenas dispõem do seu rendimento corrente. No caso de deterem activos, por exemplo habitação, assume-se que são totalmente financiados com recurso ao crédito. Ver, por exemplo, Darby e Ireland (1994) e Bai e Whitley (1997).

3. ESTIMAÇÃO E RESULTADOS EMPÍRICOS

3.1. Estimação do Parâmetro λ

Na estimação da função consumo foram utilizados dados trimestrais para o período de 1980 a 2005. Os dados sobre o consumo de bens não duradouros e serviços, do rendimento disponível dos particulares e do deflator do consumo privado correspondem às séries trimestrais publicadas neste Boletim Económico, que segue a metodologia apresentada em Castro e Esteves (2004). A série da riqueza decompõe-se em stock de habitação e activos financeiros detidos por particulares e foi calculado com base na série publicada em Cardoso e Cunha (2005). Finalmente a taxa de juro passiva para o prazo de 31 a 90 dias é baseada em informação das Estatísticas Monetárias e Financeiras do Banco de Portugal. Todas as séries foram deflacionadas utilizando o deflator do consumo privado.

Na estimação da função consumo, os parâmetros que representam a probabilidade instantânea de morte (p) e o factor de desconto (β) foram calibrados com base em estudos anteriores⁶ em, respectivamente, 0.00417 e 0.998. Para assegurar que os resultados obtidos na estimação não se alteram significativamente com diferentes calibrações dos parâmetros p e β foi feita uma análise de sensibilidade dos resultados, considerando valores de 0.00625, 0.005 e 0.00417 para a probabilidade instantânea de morte e 0.998 e 0.995 para a taxa de desconto.

A função consumo apresentada na secção anterior para o caso de λ constante pode ser reescrita como,

$$\begin{aligned} \frac{C_t}{Y_t} - \frac{1-p}{1-\Pi+\Pi p} \frac{C_{t+1}}{(1+r_t)Y_t} - \frac{\Pi p}{1-\Pi+\Pi p} \frac{V_{t-1}}{Y_t} - \frac{\Pi p}{1-\Pi+\Pi p} = \\ = \lambda \left[1 - \frac{\Pi p}{1-\Pi+\Pi p} - \frac{1-p}{1-\Pi+\Pi p} \frac{Y_{t+1}}{(1+r_t)Y_t} \right] + \varepsilon_{t+1} \end{aligned} \quad (5)$$

Na estimação da equação (5) foi utilizado o Método Generalizado dos Momentos (GMM) de Hansen (1982)⁷, tendo sido utilizados como instrumentos os desfasamentos 2 a 6 do regressor endógeno⁸.

Nesta secção começa-se por estimar o valor de λ considerando um parâmetro constante ao longo de todo o horizonte temporal (Hip. 1). De seguida estima-se o valor de λ em diferentes períodos da amostra (Hip. 2), recorrendo a uma variável do tipo *step dummy* (SD91) e substituindo λ por $\lambda + \lambda_{SD}SD91$, onde

$$\begin{cases} SD91 = 0 & \text{para } t < 1991 \\ SD91 = 1 & \text{para } t \geq 1991 \end{cases}$$

Desta forma pretende-se averiguar se existe evidência de quebra de estrutura no parâmetro λ ao longo do período considerado⁹. A estimação através da utilização da variável *step dummy* assume que a transição entre os períodos é realizada de uma só vez e não de uma forma gradual. Apesar desta limitação, este tipo de análise permite ter uma primeira indicação da existência ou não de uma quebra no parâmetro que se pretende estimar.

(6) Ver Athanasoulis (2001), Annicchiarico (2003) e Sefton e Veld (1999).

(7) Seguindo a metodologia utilizada em Sefton e Veld (1999), a matriz de covariâncias foi estimada utilizando a janela de Bartlett [ver Newey e West (1987)] com 6 desfasamentos e foram calculados erros padrão robustos de White [ver White (1980)].

(8) Note-se que dadas as calibrações referidas anteriormente, λ é o único parâmetro a estimar.

(9) Este método foi utilizado, por exemplo, em Bayoumi e Koujianou (1989).

Quadro 1

ESTIMAÇÃO DE λ COM COEFICIENTES FIXOS								
	Hip.1						Hip.2	
	λ						λ	λ_{SD}
	$\beta = 0.998$			$\beta = 0.995$			$\beta = 0.998$	
	$p = 0.00417$	$p = 0.005$	$p = 0.00625$	$p = 0.00417$	$p = 0.005$	$p = 0.00625$	$p = 0.00417$	
Coefficientes	0.663	0.669	0.677	0.700	0.706	0.716	0.692	-0.145
p-value	(0.000)	(0.000)	(0.000)	(0.000)	(0.000)	(0.000)	(0.000)	(0.048)
R ²	0.529	0.519	0.504	0.486	0.475	0.454	0.530	
Teste aos instrumentos								
R ²	0.573						0.588	0.488
Teste de Hansen	3.787	3.632	3.666	3.796	3.826	3.876	5.955	
p-value	(0.436)	(0.458)	(0.453)	(0.434)	(0.430)	(0.423)	(0.652)	

No quadro 1 encontram-se os resultados obtidos. Quando se considera a amostra completa e p e β assumem os valores de 0.00417 e 0.998, respectivamente, obtém-se um valor de 66% para a percentagem do rendimento disponível recebido pelos consumidores com restrições de liquidez. Este resultado compara com 63% obtido em Botas (1999) para o período de 1958 a 1997 e com os valores de 62% e 64% apresentados em Luz (1992) para o período de 1959 a 1986¹⁰.

Na estimação com a variável *step dummy* obtiveram-se valores de 69% para o período de 1981 a 1990 e 55% para 1991 a 2005, apontando para a redução da percentagem do rendimento disponível recebido pelos consumidores com restrições de liquidez da década de 80 para a década de 90.

Para melhor avaliar a evolução ao longo do tempo das restrições de liquidez, λ é estimado recorrendo a um filtro de Kalman (ver gráfico 1). Considera-se que λ segue um passeio aleatório, tal como Bacchetta e Gerlach (1997) e Takala (2001)

$$\lambda_t = \lambda_{t-1} + \zeta_t \quad (6)$$

em que $\zeta_t \sim N(0, \sigma_\zeta^2)$ segue um processo de ruído branco, com $\sigma_\zeta^2 = 0.0025$ ¹¹.

Na estimação de λ_t utilizou-se o valor estimado para o regressor não-predeterminado, de uma forma análoga à estimação em dois passos com variáveis instrumentais. No primeiro passo, a variável não-predeterminada é regredida nos instrumentos e no segundo passo é utilizado o filtro de Kalman para estimar λ_t .

Pela análise dos resultados podemos concluir que a percentagem do rendimento disponível recebido pelos consumidores com restrições de liquidez era de cerca de 70% no final da década de 80. A partir dos anos 90 as restrições de liquidez diminuíram, tendo atingido valores próximos de 40%. Estes resultados são consistentes com a ideia de que a liberalização do mercado financeiro, a par com a des-cida das taxas de juro, permitiu reduzir as restrições no acesso ao crédito, possibilitando que consumidores que antes tinham restrições de liquidez pudessem aumentar o seu consumo recorrendo a empréstimos.

(10) Para além do período amostral, existem outras diferenças que importa referir. Botas (1999) parte de um modelo semelhante, mas considera $C_t = \lambda Y_t + [(1+r_t)V_{t-1} + (1-\lambda)H_t]$ e a análise é feita para o consumo total e não para o consumo de bens não duradouros e serviços. Luz (1992) utiliza um método semelhante ao apresentado em Jappelli e Pagano (1989), isto é, uma equação de Euler do tipo $C_t = a_0 + a_1 C_{t-1} + \lambda(Y_t^a - a_1 Y_t^a) + e_t$ para estimar a percentagem do rendimento disponível recebido pelos consumidores com restrições de liquidez.

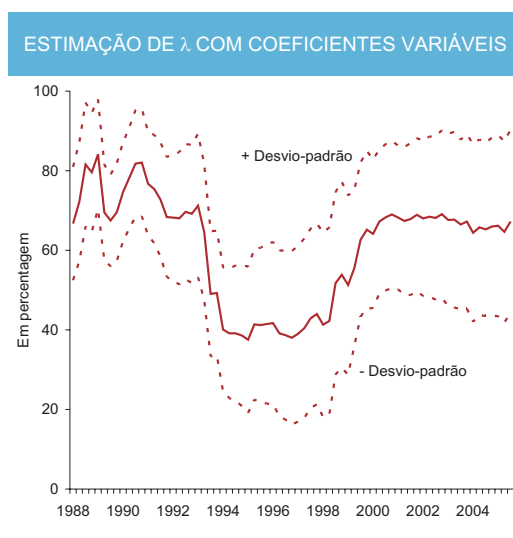
(11) Com o objectivo de testar a sensibilidade dos resultados finais a alterações do parâmetro σ_ζ^2 , foram testados outros valores para este parâmetro. Verificou-se que o perfil de λ não se altera significativamente com diferentes escolhas de σ_ζ^2 .

Os resultados obtidos sugerem ainda que as restrições de liquidez aumentaram no final da década de 90, tornando-se relativamente estáveis a partir do final de 2001. Efectivamente, o aumento da percentagem das famílias cujas decisões de consumo se encontram restringidas pelo seu rendimento corrente, pode ser associada ao forte crescimento do endividamento do sector que ocorreu ao longo dos anos 90 e que conduziu a um acentuado aumento do grau de esforço das famílias. Acresce ainda que a partir de meados de 1999 e até ao final de 2000 se assistiu a um aumento das taxas de juro nominais (cerca de 2 p.p.), o que contribuiu também para aumentar o serviço da dívida dos particulares em percentagem do seu rendimento disponível.

Os resultados apresentados no gráfico 1 sugerem para o final da amostra, como referido anteriormente, uma relativa estabilização das restrições de liquidez e um ligeiro aumento da incerteza na estimação do parâmetro λ , dado pelo alargamento das bandas de flutuação definidas a partir do desvio-padrão da estimação. Na explicação deste resultado é importante ter presente algumas forças que podem ter actuado em sentido contrário, contribuindo para a aparente estabilização deste parâmetro. Por um lado, assistiu-se nos últimos anos à contenção do crescimento das prestações associadas ao serviço da dívida das famílias, após um período de forte crescimento. A interrupção desta tendência crescente foi possibilitada pelo reduzido nível das taxas de juro (ao longo deste período as taxas de juro nominais reduziram-se em cerca de 2 p.p., revertendo o aumento observado em 1999 e 2000) e por algumas medidas levadas a cabo pelas instituições financeiras, como por exemplo, o alargamento dos prazos dos empréstimos bancários e a introdução de novos produtos no mercado de crédito. Estas alterações permitiram a continuação do acesso das famílias a empréstimos bancários, embora a um ritmo menos elevado que em anos anteriores, e ao pagamento de prestações mais reduzidas. Por outro lado, o forte aumento da taxa de desemprego e o reduzido crescimento da economia portuguesa que se tem verificado nos últimos anos terão contribuído para a deterioração das expectativas dos consumidores e actuado em sentido inverso, aumentando as restrições do lado da procura de crédito e não permitindo, para uma determinada fracção de consumidores, um maior alisamento do consumo em relação a alterações no rendimento disponível.

O elevado nível de endividamento das famílias portuguesas que se observa actualmente, conjugado com a possível concretização das expectativas de aumentos adicionais das taxas de juro, poder-se-ão reflectir num aumento das restrições de liquidez das famílias nos próximos anos. Importa referir que o impacto da esperada subida das taxas de juro deverá ser relativamente heterogéneo,

Gráfico 1



afectando principalmente as famílias mais endividadas e aquelas com rendimentos mais baixos e com maior possibilidade de serem afectadas pelo aumento do desemprego.

Neste contexto, importa ainda referir o estudo de Benito e Mumtaz (2005) onde são utilizados dados microeconómicos para o Reino Unido e onde se conclui que a partir de um determinado nível de endividamento aumentos da dívida estão associados a um aumento da probabilidade dos consumidores passarem a ter restrições de liquidez. Este resultado deverá reflectir um aumento da probabilidade de estar perante restrições ao crédito, incluindo restrições impostas pelos próprios particulares associadas à relutância de aumentarem o seu próprio nível de endividamento. Ou seja, segundo os autores, este resultado sugere que existem limites, quer do lado da procura quer do lado da oferta do mercado de crédito, para o papel da dívida no alisamento do consumo.

Por fim, os resultados obtidos podem ser comparados com outros apresentados na literatura para diferentes países. Na maioria dos estudos conclui-se que a redução das restrições de liquidez ocorreu ao longo da década de 80, o que está de acordo com o facto de a liberalização do mercado financeiro ter ocorrido cerca de uma década mais tarde em Portugal do que na maior parte dos países a que se referem estes estudos. Por exemplo, Blundell-Wignall *et al.* (1995) concluem que os resultados económicos para os Estados Unidos, Canadá e Japão apontam claramente para uma redução das restrições de liquidez no período dos anos 80 e 90 quando comparados com os anos 60 e 70. Bayoumi e Koujianou (1989) chegam a uma conclusão semelhante para os Estados Unidos, Canadá, Japão e França, utilizando informação para as décadas de 70 e de 80.

3.2. Restrições de Liquidez e Condições Económicas

Neste capítulo pretende-se testar empiricamente se a evolução das restrições de liquidez pode, em parte, ser explicada pelas importantes alterações que ocorreram em Portugal ao longo das décadas de 80 e 90, nomeadamente o processo de liberalização e desregulamentação do mercado financeiro e a descida das taxas de juro. Pretende-se ainda testar se as restrições de liquidez podem estar relacionadas com o ciclo económico e com a taxa de desemprego. A função consumo (4) pode ser reescrita na forma¹²,

$$\begin{aligned} \frac{C_t}{Y_t} - \frac{1-p}{1-\Pi+\Pi p} \frac{C_{t+1}}{(1+r_t)Y_t} - \frac{\Pi p}{1-\Pi+\Pi p} \frac{V_{t-1}}{Y_t} - \frac{\Pi p}{1-\Pi+\Pi p} &= \\ = \lambda_t \left[1 - \frac{\Pi p}{1-\Pi+\Pi p} \right] - \lambda_{t+1} \left[\frac{1-p}{1-\Pi+\Pi p} \frac{Y_{t+1}}{(1+r_t)Y_t} \right] \varepsilon_{t+1} \end{aligned} \quad (7)$$

com

$$\lambda_t = \alpha_0 + \alpha_1 X_t \quad (8)$$

em que X_t representa as diferentes *proxies* consideradas na explicação da evolução das restrições de liquidez.

Existem vários estudos para o Reino Unido, como por exemplo, Darby e Ireland (1994), Bai e Whitley (1997) e Fernandez-Corugedo e Price (2002) onde é utilizada uma expressão do tipo $\lambda_t = \exp^{(\alpha_0 + \alpha_1 FLIB_t)}$, em que FLIB representa uma *proxy* para a liberalização do mercado financeiro, desenvolvida com o objectivo de encontrar uma medida exógena de liberalização financeira. No caso de Portugal não foi possível desenvolver uma *proxy* semelhante devido à inexistência da informação ne-

(12) Por questões de simplificação foi considerada uma relação linear entre as restrições de liquidez e as condições económicas.

cessária à construção das séries temporais. Optou-se por testar como medida do grau de liberalização do mercado financeiro o rácio dos activos detidos pelas Instituições Monetárias e Financeiras (IMF) no PIB. Foi ainda testada a taxa de juro nominal como indicador da acessibilidade dos consumidores ao mercado de crédito. Por último, foi utilizada a taxa de desemprego como variável explicativa da evolução das restrições de liquidez. O quadro 2 sintetiza os indicadores que foram testados e o efeito esperado sobre as restrições de liquidez.

As equações (7) e (8) foram estimadas conjuntamente utilizando o Método Generalizado dos Momentos e considerando como instrumentos os desfasamentos 2 a 6 do regressor endógeno. Os resultados obtidos encontram-se no quadro 3. Por simplificação, apenas se encontram os resultados da estimação da evolução das restrições de liquidez considerando todas as variáveis conjuntamente como *proxies* para a explicação da evolução do parâmetro λ . Os resultados obtidos permitem concluir que as variáveis consideradas na explicação da evolução das restrições de liquidez são estatisticamente significativas a um nível de 5% e os sinais obtidos são os esperados. Efectivamente, verifica-se que as restrições de liquidez diminuem com o grau de liberalização do mercado financeiro e com a redução do nível das taxas de juro e evoluem inversamente ao ciclo económico, isto é, aumentam na presença de taxas de desemprego mais elevadas.

A título de exemplo podem ser referidos alguns estudos que relacionam a evolução das restrições de liquidez com a liberalização do mercado financeiro. Por exemplo, Sefton e Veld (1999) utilizam um *trend* para medir o grau de liberalização do mercado financeiro e concluem que nos Estados Unidos, no Canadá, no Reino Unido e na Alemanha houve uma redução significativa dos consumidores com restrições de liquidez após a liberalização do mercado financeiro. Darby e Ireland (1994) estimam o parâmetro λ para o Reino Unido, permitindo que este varie de acordo com o indicador FLIB, referido anteriormente, e concluem que o rendimento do trabalho recebido pelos consumidores com restrições de liquidez diminuiu para cerca de metade no período posterior à liberalização financeira. Bai e Whitley (1997) estimam também a evolução de λ para o Reino Unido, utilizando um *trend* como proxy para a liberalização do mercado financeiro e concluem que houve uma redução acentuada da proporção de consumidores com restrições de liquidez de 1980 para 1991.

Quadro 2

PROXIES PARA AS RESTRIÇÕES DE LIQUIDEZ

X_t	Efeito esperado sobre as restrições de liquidez
Taxa de juro nominal	positivo
Activos IMF / PIB	negativo
Taxa de desemprego	positivo

Quadro 3

ESTIMAÇÃO DE λ CONSIDERANDO $\lambda_t = \alpha_0 + \alpha_1 X_t$

	α_0	α_1			R^2	Teste Hansen
		Taxa de juro	Activos IMF / PIB	Taxa de desemprego		
Coefficientes	0.720	0.331	-0.059	0.676	0.551	8.181
p-value	(0.000)	(0.027)	(0.031)	(0.005)		(0.943)

4. CONCLUSÕES

O presente estudo examina a sensibilidade do consumo ao rendimento disponível em Portugal utilizando dados macroeconómicos para o período de 1980 a 2005. O excesso de sensibilidade do consumo ao rendimento disponível é interpretado como a existência de consumidores com restrições de liquidez, isto é, consumidores que não possuem riqueza ou que não podem ou não querem aceder ao mercado de crédito de forma a fazerem o alisamento do seu consumo ao longo do ciclo de vida de acordo com o rendimento que esperam auferir no futuro.

Conclui-se que no período de 1980 a 2005 cerca de 66% do rendimento disponível foi recebido por consumidores com restrições de liquidez. Quando se considera isoladamente a década de 80 e o período de 1991 a 2005, conclui-se que a percentagem do rendimento disponível recebido por estes consumidores diminuiu aproximadamente 15 p.p.

Analisando mais finamente a evolução temporal do coeficiente que traduz as restrições de liquidez na economia portuguesa, conclui-se que este diminuiu ao longo dos anos 90, de níveis próximos de 70% no final da década de 80 para cerca de 40% na segunda metade dos anos 90. Este resultado é consistente com a ideia de que a redução das restrições de liquidez ocorreu após a liberalização do mercado financeiro e a par com a descida das taxas de juro. No final dos anos 90 assiste-se a um aumento deste indicador, o que poderá estar relacionado com o período de forte crescimento do endividamento das famílias em percentagem do seu rendimento disponível e que determinou um acentuado aumento do grau de esforço das famílias. A partir de 2001 observa-se uma estabilização das restrições de liquidez que poderá ser explicada por vários fenómenos que deverão ter actuado em sentido contrário. Por um lado, a redução das taxas de juro e as medidas levadas a cabo pelas instituições financeiras, como o alargamento dos prazos dos empréstimos e a introdução de novos produtos no mercado de crédito, permitiram a contenção do esforço financeiro das famílias. Por outro lado, a deterioração das expectativas dos consumidores, associadas ao elevado nível da taxa de desemprego e ao reduzido crescimento económico deverão ter contribuído para aumentar as restrições do lado da procura de crédito, não permitindo, para uma determinada fracção de consumidores, um maior alisamento do consumo em relação a alterações no rendimento disponível.

Por último, os resultados obtidos no presente estudo evidenciam a correlação de variáveis ligadas à liberalização financeira e ao ciclo económico, bem como o nível das taxas de juro, com a evolução das restrições de liquidez. Quando se considera uma relação linear entre a evolução das restrições de liquidez e a liberalização dos mercados financeiros, medida pelo rácio dos activos das Instituições Monetárias e Financeiras no PIB, obtêm-se parâmetros estatisticamente significativos que permitem concluir que quanto maior for o grau de liberalização dos mercados financeiros menor é a percentagem do rendimento disponível detido pelos consumidores com restrições de liquidez na economia. Por outro lado, quando se estabelece uma relação linear entre as restrições de liquidez e o nível das taxas de juro ou da taxa de desemprego, obtêm-se novamente parâmetros significativos, com sinal positivo, ou seja, conclui-se que quanto maior o nível das taxas de juro ou da taxa de desemprego, maior a percentagem do rendimento disponível total detido pelos consumidores com restrições de liquidez na economia portuguesa.

REFERÊNCIAS

- Annicchiarico, B. (2003), "Government deficits, wealth effects and the price level in an optimizing model", European Central Bank, WP 285.
- Athanasoulis, S. (2001), "Asset prices and consumption in a model of perpetual youth", Mendoza College of Business.
- Bacchetta, P. e Gerlach, S. (1997), "Consumption and credit constraints: International evidence", *Journal of Monetary Economics*, 40(2), pp. 207-238.
- Bai, H. e Whitley, J. (1997), "Forward-looking consumption and financial liberalisation in the United Kingdom", in C. Allen e S. Hall, eds, *Macroeconomics Modelling in a Changing World*, John Wiley and Sons Ltd.
- Bayoumi, T. e Koujianou, P. (1989), "The effects of financial deregulation on consumption", International Monetary Fund, WP 89/88.
- Benito, A. e Mumtaz, H. (2005), "Consumption excess sensitivity, liquidity constraints and the role of housing", apresentado na conferência "Credit, Consumption and the Macro Economy", Florença, Outubro.
- Blanchard, O. (1985), "Debt, deficits and finite horizons", *Journal of Political Economy*, 93(2), pp. 223-247.
- Blundell-Wignall, A., Browne, F. e Tarditi, A. (1995), "Financial liberalisation and the permanent income hypothesis", *The Manchester School of Economic and Social Studies*, 63(2), pp.125-144.
- Botas, S. (1999), "Estimação de uma função consumo para Portugal: Uma aplicação do método generalizado dos momentos modificado", manuscrito.
- Campbell, J. e Mankiw, N. (1991), "The response of consumption to income: A cross-country investigation", *European Economic Review*, 35, pp. 723-767.
- Cardoso, F. e Cunha, V. (2005), "Household wealth in Portugal: 1980-2004", Banco de Portugal, WP 4.
- Castro, G. e Esteves, P. (2004), "Séries trimestrais para a economia portuguesa: 1977-2003", Banco de Portugal, *Boletim Económico*, Junho.
- Darby, J. e Ireland, J. (1994), "Consumption, forward looking behaviour and financial deregulation", University of Stirling, WP 94/5.
- Fernandez-Corugedo, E. e Price, S. (2002), "Financial liberalisation and consumers expenditure: FLIB re-examined", Bank of England, WP 57.
- Flavin, M. (1981), "The adjustment of consumption to changing expectations about future income", *Journal of Political Economy*, 89(5), pp. 974-1009.
- Friedman, M. (1957), "A theory of the consumption function", Princeton University Press, Milton General Series 63.
- Hall, R. (1978), "Stochastic implications of the life cycle-permanent income hypothesis: Theory and evidence", *Journal of Political Economy*, 86(6), pp. 971-987.
- Hansen, L. (1982), "Large sample properties of generalized method of moments estimators", *Econometrica*, 50(4), pp. 1029-1054.

- Hayashi, F. (1982), "The permanent income hypothesis: Estimation and testing by instrumental variables", *Journal of Political Economy*, 90(5) pp. 895-916.
- Jappelli, T. e Pagano, M. (1989), "Consumption and capital market imperfections: An international comparison", *The American Economic Review*, 79(5) pp. 1088-1105.
- Luz, S. (1992), "The effects of liquidity constraints on consumption behaviour: The Portuguese experience", Banco de Portugal, *Estudos e Documentos de Trabalho* 3.
- Modigliani, F. e Brumberg, R. (1954), "Utility analysis and the consumption function: An interpretation of cross-section data", in *Post-Keynesian Economics*, K. K. Kurihara, pp. 128-197.
- Newey, W. e West, K. (1987), "A simple positive definite heteroskedasticity and autocorrelation consistent covariance matrix", *Econometrica* 55 pp. 703-708.
- Sefton, J. e Veld, J. I. (1999), "Consumption and wealth: An international comparison", *The Manchester School*, 67(4) pp. 525-544.
- Takala, K. (2001), "Studies in Time Series Analysis of Consumption, Asset Prices and Forecasting", Bank of Finland Studies, pp. 79-118.
- White, H. (1980), "A heteroskedasticity-consistent covariance matrix estimator and direct test for heteroskedasticity", *Econometrica*, 48 pp. 817-838.

AVALIAÇÃO DO IMPACTO DE UM PROGRAMA DE APOIO À PROCURA DE EMPREGO*

Mário Centeno**

Álvaro A. Novo**

1. INTRODUÇÃO

O desemprego de longa duração é comum em muitos países da Europa e está associado a dificuldades crescentes em encontrar um novo emprego devido ao prolongado afastamento do mercado de trabalho. Em Portugal, apesar do baixo nível da taxa de desemprego, o desemprego de longa duração é muito comum, tornando o baixo nível de desemprego um problema social e económico. Este padrão de duração do desemprego pode ser encarado como uma armadilha, tornando difícil a saída após períodos longos nessa situação, quer devido à depreciação das capacidades produtivas dos trabalhadores quer porque os longos períodos de desemprego transmitem um sinal negativo para o mercado de trabalho.

Em resposta aos elevados índices de desemprego observados para determinados grupos demográficos, tais como jovens, mulheres e trabalhadores na faixa etária acima dos 45 anos, os países da União Europeia aumentaram o investimento em políticas activas de mercado de trabalho, através de importantes programas de apoio à procura de emprego, no âmbito da Estratégia Europeia de Emprego. Os programas implementados em Portugal tiveram como principal característica uma actuação preventiva, destinada a incrementar a empregabilidade dos desempregados. Desta forma foram implementados dois programas, o Programa Reage, destinado a indivíduos com idade igual ou superior a 25 anos e com desemprego de duração superior a 6 meses e o Programa Inserjovem, destinado a desempregados com menos de 25 anos e com desemprego de duração superior a 3 meses. Estes programas foram implementados em Portugal a partir de Junho de 1998 e tinham como objectivo que todos os indivíduos elegíveis para o Programa Reage fossem sujeitos a intervenção antes de atingir 12 meses de desemprego e no Programa Inserjovem antes de atingir 6 meses de desemprego.

O objectivo deste estudo é o de determinar o impacto destes programas na duração do desemprego dos indivíduos participantes, quando comparado com a duração que se teria observado na ausência do apoio à procura de emprego dado pelos programas. Neste estudo centramos a nossa atenção no efeito directo dos programas, não tendo como objectivo a avaliação das possíveis implicações de equilíbrio geral.

Os métodos utilizados para a avaliação deste tipo de políticas sugerem diferentes soluções para a resolução do problema de gerar um grupo de controlo que sirva de comparação com os indivíduos sujeitos aos programas. Dado o carácter não-experimental destes programas, a exequibilidade de qualquer exercício de avaliação depende de forma crucial da capacidade dos investigadores em gerar esse grupo de comparação a partir dos dados disponíveis através da implementação do programa. O método aqui utilizado é designado de diferença-das-diferenças (D-D) (ver Meyer, 1995). Este método vai ser aplicado à amostra disponível de desempregados registados nos Centros de Emprego (CE) e que inclui observações respeitantes ao período anterior à implementação dos programas e observa-

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

** Departamento de Estudos Económicos.

ções do período posterior à implementação dos programas. Desta forma o D-D baseia-se na ideia simples de que podemos utilizar o grupo de indivíduos que não foram sujeitos ao programa para identificar as variações na duração do desemprego ocorridas ao longo do tempo e que não se devem à exposição ao programa. O método utilizado introduz a possibilidade de heterogeneidade no efeito do tratamento e foi inicialmente proposto por Heckman (1997), sendo usualmente denominado como um método de *matching* na diferença-das-diferenças (MDD) (ver Smith e Todd, 2005, para uma descrição detalhada desta metodologia).

Estudos anteriores de avaliação de programas de apoio à procura de emprego em países europeus e implementados no mesmo período, incluem Blundell e outros (2004) e Larsson (2003). Para o Reino Unido, Blundell e outros (2004) estimam um efeito positivo sobre a empregabilidade dos desempregados jovens. No entanto, observa-se um importante efeito de introdução do programa, na medida em que o impacto do programa é maior no primeiro quadrimestre após a implementação do que posteriormente. Larsson estuda o caso sueco e não encontra nenhum efeito significativo sobre a duração do desemprego.

A avaliação do programa português aponta para uma ligeira redução do período de desemprego induzida pelos programas, mas que não é significativa num contexto de durações longas. Conclui-se, ainda, que a redução é dominada não por colocações, mas sim pelo cancelamento de registos de processos de desemprego. O cancelamento de registos foi particularmente significativo no programa Reage, nomeadamente no caso das mulheres. A redução resultante do cancelamento dos registos sugere um maior cuidado por parte dos gestores do sistema relativamente ao não cumprimento de regras relativas aos processos de desemprego registado (por exemplo, a não resposta dos desempregados a solicitações dos serviços).

O estudo está organizado da seguinte maneira. Os programas são descritos na Secção 2. O problema da avaliação, assim como a identificação e estimação do seu impacto são analisados na Secção 3. Na Secção 4 são apresentados os dados e os resultados. Finalmente, as conclusões finais são apresentadas na Secção 5.

2. O PROGRAMA: UMA BREVE DESCRIÇÃO

Os programas analisados foram implementados em Portugal no contexto do Estratégia Europeia para o Emprego. Estes programas são semelhantes a outros existentes em diversos países europeus e que foram também alvo de avaliação. Larsson (2003) e Sianesi (2005) analisam o *Swedish Youth Practice Program*, e Blundell e outros (2004) e DeGiorgi (2005) estudam o *British New Deal Program*. Os programas implementados em Portugal são fundamentalmente de apoio à procura de trabalho e o seu principal objectivo é o de incrementar a empregabilidade de dois grupos alvo: os indivíduos com idade inferior a 25 anos, desempregados à mais de três meses (Programa Inserjovem) e aqueles com 25 ou mais anos e desempregados à mais de 6 meses (Programa Reage).

A participação é obrigatória, todos os indivíduos elegíveis que recusem aderir podem perder o direito aos benefícios associados à sua inscrição no CE. O programa é composto por assistência intensiva na procura de emprego e a uma pequena formação básica que pode passar, por exemplo, por saber como escrever um *Curriculum Vitae*. Cada indivíduo é sujeito a um conjunto de entrevistas com pessoal de colocação especializado de forma a melhorar as suas qualificações na procura de emprego. Se julgado necessário pela equipa de colocação os candidatos podem frequentar um determinado número de cursos vocacionais ou não-vocacionais. Todo o processo de assistência à procura de emprego termina na maioria dos casos, mas não necessariamente, com a elaboração de um "Plano de Emprego Pessoal" (PEP) que inclui informação detalhada sobre o esforço individual de procura de

trabalho pelo desempregado. De acordo com este Plano, espera-se que o indivíduo desempregado se apresente regularmente no CE e que procure activamente emprego. A recusa injustificada de uma oferta de emprego leva ao cancelamento de qualquer subsídio e do registo do desempregado no CE. Os benefícios por estar registado no CE não se limitam ao recebimento de subsídio de desemprego, mas também inclui acesso especial a serviços de saúde pública e a outros programas oferecidos pelo CE, nomeadamente programas de formação.

O programa foi lançado em Junho de 1998 e estendeu-se gradualmente a todos os CEs do país. Envolveu cerca de 1.5 milhões de trabalhadores portugueses até Dezembro de 2002, dos quais aproximadamente 60% são mulheres e 40% jovens (com menos de 25 anos). Estes números dão-nos uma ideia da implementação generalizada do programa no país.

Os CEs recolheram um conjunto de informação de todos os indivíduos desempregados, independentemente da sua situação face ao programa (base de dados SIGAE). Os dados utilizados neste estudo cobrem o período de Janeiro 1997 a Dezembro 2002 e abrange mais de 2 milhões de observações de desemprego registado, relativas a mais de 1.5 milhões de indivíduos. O SIGAE monitoriza as diferentes características do programa e dos indivíduos durante os seus períodos de desemprego registado. Assim, a informação disponível inclui algumas variáveis demográficas de caracterização do indivíduo, tais como idade, sexo, nacionalidade, escolaridade e local de residência, bem como variáveis relacionadas com a experiência anterior no mercado de trabalho, nomeadamente a ocupação anterior, o sector de emprego desejado, a duração do desemprego, e a razão do despedimento. O indivíduo desempregado é observado durante todo o período de desemprego registado e no momento em que o mesmo termina observamos o seu estado de destino, nomeadamente, emprego, formação ou saída do mercado de trabalho (inactividade).

O programa foi lançado inicialmente apenas num número limitado de CEs. Estes CEs não foram escolhidos no âmbito de uma experiência “piloto”, mas porque eram os que estavam logisticamente preparados para corresponder aos requisitos técnicos de implementação do programa (dispondo, por exemplo, de computadores e pessoal qualificado). As condições para avaliar o impacto da política neste cenário não são perfeitas e a sua identificação requer a imposição de hipóteses mais restritivas do que se estes CEs tivessem sido seleccionados aleatoriamente. O facto do contrafactual dever ser inferido a partir de um mercado de trabalho diferente ou a partir de um grupo diferente no mesmo mercado de trabalho, requer cuidados especiais no processo de avaliação.

As políticas activas de apoio à procura de emprego têm como objectivo facilitar a transição do desemprego para o emprego. Assim, este estudo procura avaliar o impacto destes programas na duração do período de desemprego da população alvo. O estudo analisa o impacto dos programas na duração do desemprego daqueles que saíram do desemprego nos 6 meses após terem sido sujeitos ao programa. Prestaremos especial atenção ao fluxo de saída para o emprego na sequência da intervenção do programa, mas também examinaremos o fluxo total de saídas do desemprego para todos os destinos.

3. IDENTIFICAÇÃO E MÉTODO DE ESTIMAÇÃO

Na ausência de uma verdadeira situação experimental, o exercício de avaliação acaba sempre por utilizar as características dos dados disponíveis e do modo de implementação dos programas para desenhar os grupos de tratamento e controlo. A forma como foram implementados os programas em Portugal e as características da informação recolhida são particularmente facilitadoras da análise de avaliação que aqui é proposta. Desta forma, exploramos (i) a existência de dados para os períodos anterior e posterior à aplicação dos programas, e (ii) as duas fontes de variação que resultam dos critérios de elegibilidade e das diferentes fases de implementação.

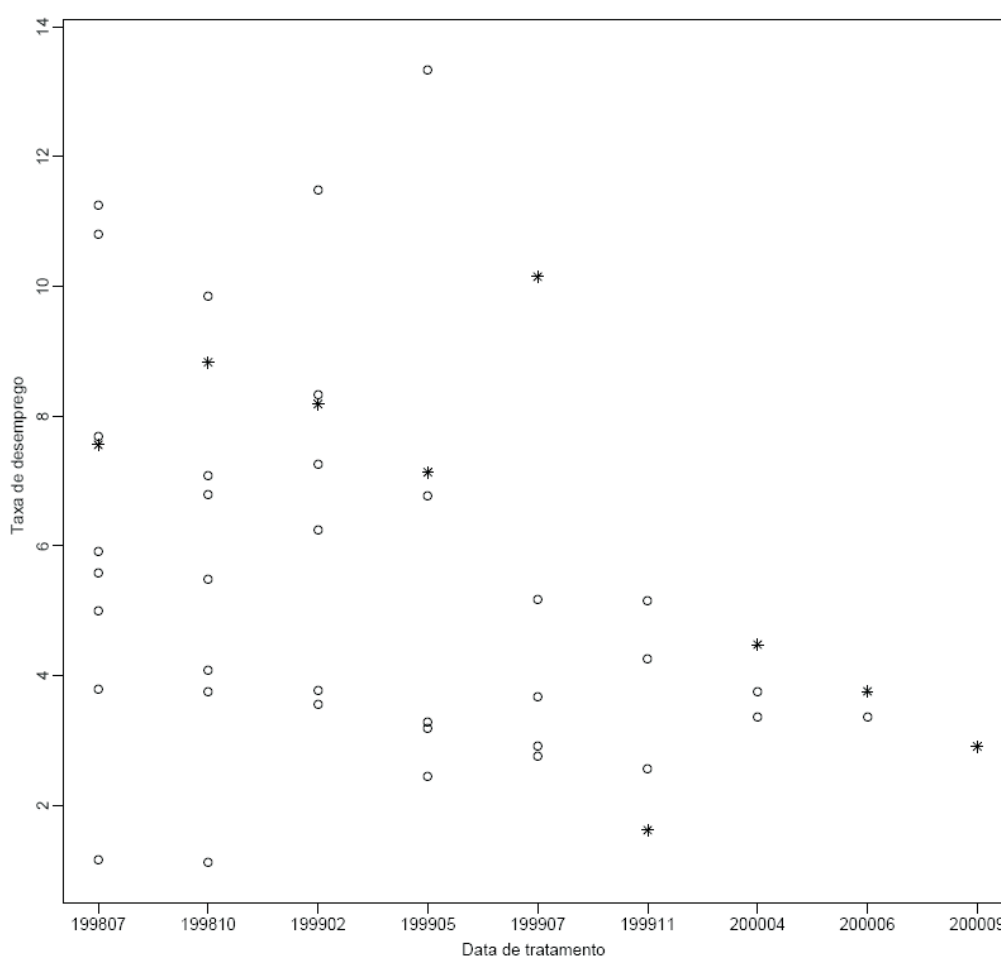
O desenho e a implementação do programa geraram uma forma natural de construir grupos de tratamento e controlo através de duas dimensões. Uma dessas dimensões é o critério de elegibilidade (baseada na idade e duração do desemprego) e a outra é a implementação faseada do programa pelo país, a qual gerou, em cada momento do tempo, áreas de implementação e de não-implementação do programa. Os CEs aplicaram o programa em diferentes momentos no tempo – os primeiros CEs a aplicar programa fizeram-no em Junho de 1998 e depois houve a extensão do programa a outras áreas em Outubro de 1998, Fevereiro, Maio, Julho e Novembro de 1999, Abril, Junho e Setembro de 2000 e finalmente em Janeiro de 2001.

O grupo de tratamento considerado neste estudo inclui todos os indivíduos elegíveis para participar nos programas Inserjovem e Reage nos primeiros 6 meses da sua implementação em cada CE. Isto gerou um grupo alargado de indivíduos já desempregados na altura em que o programa foi implementado em cada CE.

A construção de grupos de controlo foi determinada pelo mesmo critério de elegibilidade, mas considerando CEs fora das áreas onde o programa já estava implementado. Assim, para o mesmo período

Gráfico 1

TAXA DE DESEMPREGO MÉDIA NAS DATAS DE IMPLEMENTAÇÃO



Nota: O gráfico mostra em cada período a taxa de desemprego nos Centros de Emprego que naquela data iniciaram a implementação dos programas (estrelas) e nos Centros de Emprego pertencentes ao grupo de controlo (círculos).

de 6 meses, o grupo de controlo compreende todos os indivíduos elegíveis que vivem na área coberta pelos CEs que ainda não implementavam os programas.

Dada a natureza não experimental do programa, o momento da implementação dos programas em cada CE levanta questões associadas com a qualidade das estimativas obtidas. De qualquer modo, a sequência da adesão de cada CE não foi ditada pelas condições específicas do mercado de trabalho prevalentes a nível regional, não induzindo assim um enviesamento nos resultados obtidos. O Gráfico 1 mostra que a selecção dos CEs para o programa não foi ditada pelo nível de desemprego existente a nível local. Isto sugere que, em cada momento do tempo, os grupos de tratamento e de controlo podem ser considerados como um tendo sido aleatoriamente escolhidos do conjunto de CEs disponíveis para aplicar o programa.

No Quadro1 apresentamos algumas estatísticas descritivas para os dois grupos de interesse. Os dois grupos não são muito diferentes, de acordo com as características apresentadas no quadro. No entanto, os indivíduos do grupo de tratamento são ligeiramente mais novos e as mulheres estão mais re-

Quadro1

ESTATÍSTICAS SUMÁRIO DAS CARACTERÍSTICAS DO INDIVÍDUOS REGISTRADOS, POR GRUPO DE ANÁLISE

Variável	Grupo			
	Tratamento		Controlo	
	Média	D. padrão	Média	D. padrão
Idade (em anos)	31.9	12.8	33.4	13.2
Proporção de homens	0.37	0.48	0.41	0.49
Proporção de beneficiários de subsídio de desemprego	0.23	0.42	0.28	0.45
Estado civil (em proporção)				
Casado	0.48	0.50	0.49	0.50
Solteiro	0.47	0.50	0.47	0.50
Outro	0.05	0.21	0.05	0.22
Escolaridade (em proporção)				
4 anos	0.28	0.45	0.28	0.45
6 anos	0.24	0.43	0.22	0.42
9 anos	0.17	0.38	0.17	0.38
11 anos	0.09	0.29	0.10	0.30
12 anos	0.10	0.30	0.10	0.30
Bacharelato	0.03	0.16	0.03	0.16
Licenciatura	0.03	0.16	0.04	0.21
Mestrado	0.00	0.01	0.00	0.01
Doutoramento	0.00	0.00	0.00	0.00
Não sabe ler	0.07	0.25	0.06	0.25
Razão do registo				
Estudante	0.11	0.32	0.10	0.30
Terminou estudos	0.06	0.24	0.05	0.22
Terminou formação	0.01	0.10	0.00	0.07
Trabalhava em casa	0.01	0.12	0.01	0.12
Despedido	0.20	0.40	0.26	0.44
Despediu-se	0.03	0.18	0.04	0.18
Termino por mútuo acordo	0.02	0.13	0.03	0.16
Fim trabalho temporário	0.34	0.47	0.29	0.46
Outros	0.22	0.42	0.21	0.41
Número de observações por estado de destino ^(a)				
Colocados pelos Centros de Emprego ou meios próprios	12 398		41 026	
Registos cancelados	37 176		146 684	
Total	53 400		201 113	

Fontes: SIGAE com cálculos do Banco de Portugal.

Nota: (a) Os números aqui reportados dizem respeito apenas aos indivíduos que foi possível identificar como membros estatísticos dos grupos de tratamento e controlo. Ao longo do período em análise passaram pelo sistema e programas um número muito superior de indivíduos.

presentadas no grupo de tratamento. Entre os indivíduos tratados a percentagem de beneficiários de subsídio de desemprego é inferior. O grupo de controlo tem uma fracção ligeiramente superior de trabalhadores com curso universitário, mas os dois grupos não são muito diferentes nesta dimensão. As grandes diferenças podem ser encontradas no atributo “razão do registo”. Os indivíduos desempregados que foram sujeitos a tratamento vêm mais frequentemente de um trabalho temporário que terminou, enquanto que os do grupo de controlo vêm mais frequentemente de despedimento. De um modo geral estas estatísticas são animadoras em termos da capacidade de comparar indivíduos dos dois grupos e portanto do sucesso do exercício de avaliação.

3.1. Implementação

O problema de avaliação de políticas activas do mercado de trabalho tem sido estudado extensivamente na literatura (ver, por exemplo, Heckman, 1999). Dada a característica não experimental destes programas, a viabilidade de qualquer exercício de avaliação depende crucialmente da capacidade de gerar grupos de tratamento e controlo a partir dos dados disponíveis e do modo de implementação do programa. Uma dessas metodologias consiste no cálculo do estimador de diferença-das-diferenças (D-D) (ver Meyer, 1995). Neste estudo aplicamos este método à amostra disponível de desempregados registados nos CEs e que inclui observações respeitantes ao período anterior à implementação dos programas e observações do período posterior à implementação dos programas. O D-D baseia-se na ideia simples de que podemos utilizar o grupo de indivíduos que não foram sujeitos aos programas para identificar as variações na duração do desemprego ocorridas ao longo do tempo e que não se devem à exposição aos programas. Desta forma, ao analisarmos a duração do desemprego após a implementação dos programas retiramos todas as dinâmicas paralelas existentes entre os grupos de tratamento e controlo e isolamos o verdadeiro impacto dos programas.

O método D-D mais simples não controla para a possível existência de heterogeneidade no impacto do tratamento e também não garante que os grupos de tratamento e controlo tenham uma distribuição equilibrada nas características observáveis dos indivíduos que os compõe. Esta propriedade é especialmente importante nas situações em que se considere que essas características são úteis para explicar a variável de interesse no estudo de avaliação (neste caso a duração do desemprego). Para fazer face a estas dificuldades aplicámos uma combinação do estimador diferença-das-diferenças com o método de *matching no propensity score* (Rubin, 1977 e Rosenbaum e Rubin, 1983). A junção destes dois métodos, proposta por Heckman (1997) e Heckman e outros (1998) é conhecida pelo método de *matching na diferença-das-diferenças* (MDD). Este método recentemente revisto e comparado com os outros métodos por Smith e Todd (2005) tem o potencial benefício de eliminar algumas fontes de enviesamento presentes em cenários não experimentais, incrementando significativamente a qualidade dos resultados da avaliação

Formalmente, seja Y_{it}^D o resultado potencial da variável de interesse para indivíduo i no período t dado que ele se encontra no estado D , onde D é igual a 1 se o tratamento é recebido e 0 em caso contrário. Considere-se que o tratamento ocorre no período $t = 1$. O problema de identificação fundamental reside no facto de que não observamos, no período $t = 1$, o indivíduo i nas duas realizações possíveis do estado D . Portanto, não podemos calcular o impacto individual do tratamento, $Y_{i1}^1 - Y_{i1}^0$. Podemos, no entanto, estimar o impacto médio do tratamento nos indivíduos sujeitos ao tratamento, $E[Y_{i1}^1 - Y_{i1}^0 | D = 1]$.

A identificação do impacto do tratamento requer, no entanto, a imposição da seguinte hipótese:

$$E[Y_{i1}^0 - Y_{i0}^0 | D = 1] = E[Y_{i1}^0 - Y_{i0}^0 | D = 0] \quad (1)$$

Esta hipótese conjectura que a evolução temporal da variável de interesse para os indivíduos tratados ($D = 1$), no caso de não terem sido expostos ao tratamento, terá sido semelhante à evolução observada para os indivíduos não expostos ao tratamento ($D = 0$). Se o pressuposto expresso em (1) se verifica, o impacto médio do tratamento nos indivíduos tratados pode ser estimado por:

$$\{E[Y_{i1} | D = 1] - E[Y_{i1} | D = 0]\} - \{E[Y_{i0} | D = 1] - E[Y_{i0} | D = 0]\} \quad (2)$$

Existem dois problemas associados com a validade do estimador D-D, apresentado em (2). Primeiro, em dados seccionais, alterações ao longo do tempo na composição dos grupos utilizados podem invalidar os resultados. Segundo, se observarmos dinâmicas não paralelas entre estes grupos a identificação proposta acima não é válida. Se essas dinâmicas não forem explicadas adicionando variáveis observáveis e ao mesmo tempo a variável de interesse depender de outras variáveis não observáveis, é necessário complementar o estimador D-D com outras metodologias.

O Quadro 2 apresenta este exercício de uma forma estilizada. Numa leitura em coluna, a diferença entre as 2 linhas dá-nos a medida do impacto do tratamento no grupo de indivíduos elegíveis para participar no programa (diferenças D_3 e D_4). Se subtrairmos estas duas diferenças corrigimos a estimação do impacto do programa das diferenças entre os grupos de tratamento e controlo pré-existentis relativamente ao período de aplicação do programa.

De modo a reduzir possíveis fontes de enviesamento em contextos não experimentais e para fazer face aos problemas com a validade do estimador acima identificados, a estimativa D-D é complementada com um procedimento de *matching* entre indivíduos nos grupos de tratamento e controlo (ver Smith e Todd, 2005). O processo de *matching* é apresentado por Rosenbaum e Rubin (1983) de forma muito intuitiva e tem como objectivo construir um grupo de comparação com características observáveis semelhante às dos indivíduos do grupo de tratamento. Se fosse possível poderíamos pensar num *matching* perfeito, por exemplo escolhendo indivíduos exactamente com as mesmas características nos dois grupos, mas quando está disponível informação muito detalhada uma melhor opção será calcular um *score* que condense a multidimensionabilidade dessa informação num único indicador. Este indicador é designado de *propensity score* e está intuitivamente associado à “probabilidade de ser tratado”. A combinação do processo de *matching* com o D-D dá origem ao método de *matching* na diferença-das-diferenças (MDD).

Quadro 2

ESTIMADOR DE DIFERENÇA-DAS-DIFERENÇAS			
	Antes (t=0)	Depois (t=1)	
Tratamento	Y^1_{i0}	Y^1_{i1}	$D_1 = E[Y^1_{i1}] - E[Y^1_{i0}]$
Controlo	Y^0_{i0}	Y^0_{i1}	$D_2 = E[Y^0_{i1}] - E[Y^0_{i0}]$
	$D_3 = E[Y^1_{i0}] - E[Y^0_{i0}]$	$D_4 = E[Y^1_{i1}] - E[Y^0_{i1}]$	
			Estimadores D-D $D_1 - D_2$ ou $D_4 - D_3$

4. RESULTADOS EMPÍRICOS

A informação disponível através da base de dados SIGAE permite utilizar dados seccionais para os períodos anterior e posterior à implementação dos programas. Desta forma o estimador MDD é obtido em duas fases. Num primeiro passo é feito o *matching* de indivíduos dos grupos de tratamento e controlo, nos dados seccionais antes e depois do programa ser aplicado. Este procedimento consiste na estimação de um *propensity score* para cada indivíduo e que nos dá a probabilidade de um dado indivíduo pertencer ao grupo de tratamento com base nas suas características observadas. A comparação da duração do desemprego nos grupos formados através do *matching* dá-nos uma medida do impacto do programa nos períodos em análise (antes e depois dele ter sido efectivamente aplicado). No segundo passo, controlamos para as características não observadas (e tendências comuns) comparando as diferenças de duração obtidas no passo anterior para os períodos antes e depois do programa ser implementado. Se a hipótese de tendência comum for verificada, este procedimento resultará numa estimativa não enviesada do efeito médio do tratamento no grupo de indivíduos tratados.

O objectivo explícito das políticas activas de mercado de trabalho é o de incrementar a empregabilidade dos desempregados. Consequentemente, uma duração mais curta do desemprego deverá estar associada a uma maior probabilidade de emprego futuro, que pode funcionar através da obtenção de melhores empregos e/ou salários mais elevados¹.

A implementação do método de *matching* segue o algoritmo apresentado em Becker e Ichino (2002), enquanto o estimador MDD segue Smith e Todd (2005) aplicado a dados seccionais repetidos. Devido à heterogeneidade dos indivíduos em cada programa, dividimos a amostra em duas sub-amostras, uma para cada um dos programas (Inserjovem e Reage). Estas são então analisadas de acordo com: (i) o tipo de saída dos desempregados registados – colocados, ou cancelados² e (ii) o género – mulheres e homens.

Os resultados para o *propensity score* são baseados no método da estratificação, impondo a opção de suporte comum. O processo de *matching* com base neste *propensity score* conduz, tipicamente, a grupos de tratamento e controlo equilibrados em termos da distribuição das variáveis observáveis e incluídas na estimação do *score*³.

O Quadro 3 apresenta as estimativas MDD para indivíduos que participaram no programa (grupo de tratamento) e indivíduos que tinham potencial para participar no programa, mas viviam fora das áreas de implementação (grupo de controlo). Na coluna MDD a estimativa para o impacto do programa é obtida como a diferença entre a estimativa do *propensity score matching* para o período após a implementação do programa e a estimativa do *propensity score matching* para o período anterior à implementação do programa.

Os resultados no Quadro 3, sugerem um impacto negligenciável na empregabilidade daqueles que recebem tratamento, nos dois programas em estudo. O impacto dos programas na duração média dos períodos de desemprego varia entre uma redução de aproximadamente 1 mês e um pequeno au-

(1) No entanto, o aumento da rapidez de saída do desemprego pode ser feito à custa de salários mais baixos, seja porque pode haver benefícios resultantes de períodos de procura de trabalho mais longos (Centeno, 2004 e Centeno e Novo, 2006), ou porque o aumento da oferta de trabalho pode não ser acompanhado pela procura de trabalho. Neste contexto, é crucial estudar o impacto do programa nos salários depois da saída do desemprego. Isto é, no entanto, deixado para um outro estudo.

(2) A categoria de saída "colocado" inclui todos os indivíduos que conseguiram emprego através dos CEs ou por meios próprios; a categoria de saída "cancelado" inclui todos os indivíduos que viram o seu registo cancelado pelo CE devido a não preencherem um ou mais critérios.

(3) Para todas as estimativas apresentadas em baixo, existem alguns casos em que os grupos de tratamento e controlo não respeitam a regra de equilíbrio para algumas das variáveis consideradas. No entanto, apesar da rejeição em termos estatísticos da igualdade das médias dessas variáveis nos dois grupos, o significado económico dessas diferenças não é relevante. Por exemplo, as diferenças na média da idade entre os grupos de tratamento e de controlo foram tipicamente de alguns meses, o que claramente não afecta a requerida comparabilidade dos dois grupos. Estas dificuldades surgem com mais frequência na análise do programa Reage, não surpreendentemente dada a maior heterogeneidade dos indivíduos nele incluídos.

Quadro 3

IMPACTO NA DURAÇÃO DO DESEMPREGO (EM MESES): IMPACTO MÉDIO NOS INDIVÍDUOS TRATADOS ESTIMADO POR *MATCHING* NA DIFERENÇA-DAS DIFERENÇAS (MMD)

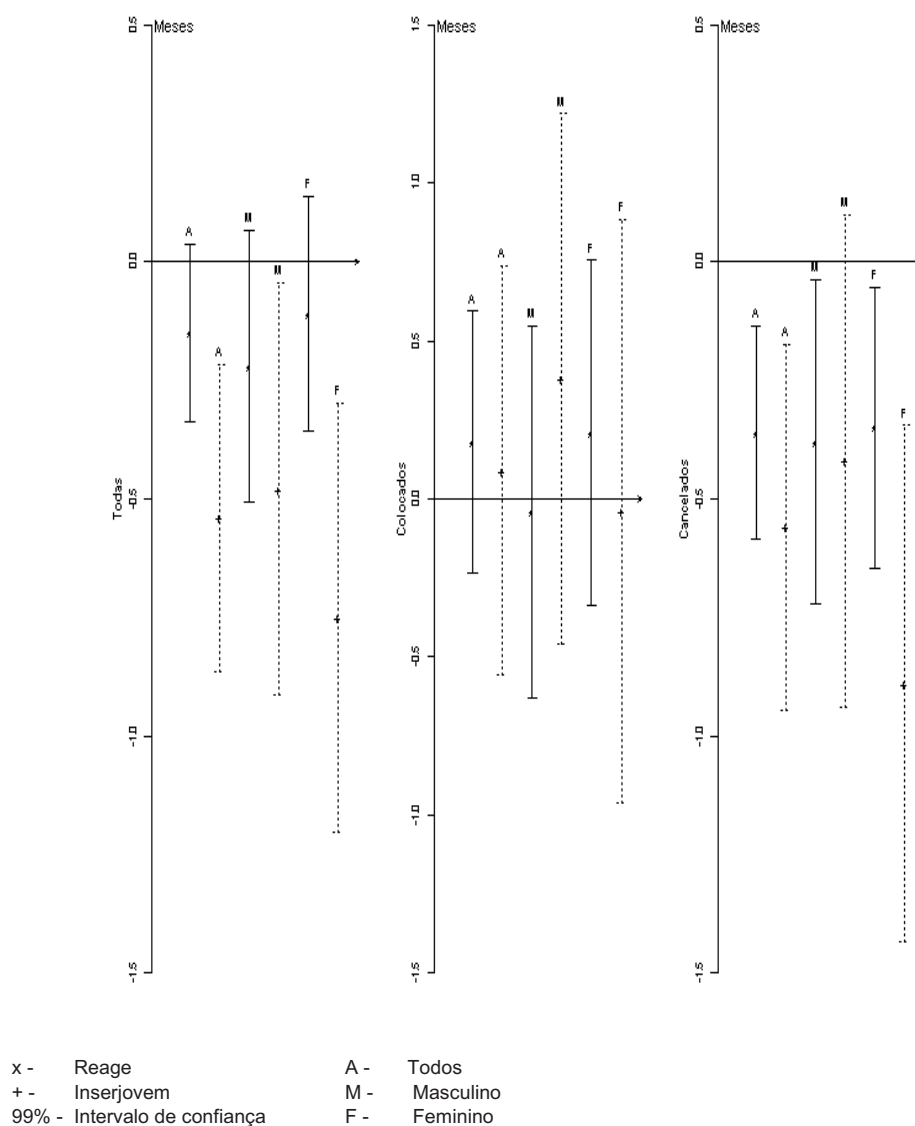
INSERJOVEM																		
Todos							Homens						Mulheres					
Antes		Depois		MDD			Antes		Depois		MDD		Antes		Depois		MDD	
Tipo de saída																		
Todos	0.06	(.05)	-0.09	(.08)	-0.15	(.16)	-0.32	(.08)	-0.54	(.12)	-0.22	(.23)	0.24	(.07)	0.14	(.11)	-0.10	(.12)
Colocados	0.45	(.12)	0.63	(.18)	0.18	(.22)	-0.23	(.16)	-0.27	(.25)	-0.04	(.16)	0.84	(.15)	1.05	(.23)	0.21	(.26)
Cancelados	0.01	(.06)	-0.35	(.10)	-0.36	(.36)	-0.23	(.09)	-0.61	(.15)	-0.38	(.39)	0.13	(.08)	-0.22	(.13)	-0.35	(.36)
REAGE																		
Todos							Homens						Mulheres					
Antes		Depois		MDD			Antes		Depois		MDD		Antes		Depois		MDD	
Tipo de saída																		
Todos	-1.74	(.09)	-2.29	(.14)	-0.55	(.56)	-1.79	(.11)	-2.27	(.19)	-0.48	(.49)	-1.63	(.13)	-2.37	(.19)	-0.74	(.75)
Colocados	-0.97	(.18)	-0.88	(.28)	0.09	(.20)	-1.57	(.22)	-1.19	(.37)	0.38	(.44)	-0.50	(.27)	-0.54	(.39)	-0.04	(.27)
Cancelados	-1.89	(.10)	-2.45	(.17)	-0.56	(.57)	-1.78	(.14)	-2.19	(.23)	-0.41	(.43)	-1.82	(.15)	-2.71	(.24)	-0.89	(.90)

Notas:
Inserjovem e Reage são os programas destinados a indivíduos com menos de 25 anos e com 25 e mais anos, respectivamente.
"Colocados" refere-se a indivíduos que encontram um emprego ou são colocados em formação. "Cancelados" refere-se a indivíduos cujo registo foi cancelado.
Desvio-padrão em parêntesis.
Um valor negativo representa uma diminuição da duração do desemprego para os indivíduos tratados.

mento de cerca de 2 meses. A análise por género e tipo de saída do desemprego registados revela algumas diferenças, mas mesmo assim os impactos são relativamente pequenos. Enquanto os jovens do género masculino tendem a beneficiar mais do que os do género feminino, as mulheres participantes no programa Reage beneficiam mais do tratamento. No Gráfico 2, os pontos do diagrama sintetizam os resultados do estimador MDD, fornecendo intervalos de 95% de confiança.

Gráfico 2

ESTIMATIVAS MDD DO IMPACTO DOS PROGRAMAS POR TIPO DE SAÍDA E GÉNERO



Os resultados podem ser resumidos como segue:

- O impacto do programa Inserjovem é inferior ao do programa Reage. Além disso, o impacto nos jovens é estatisticamente (e economicamente) não significativo. Este resultado confirma os resultados obtidos em programas semelhantes noutros países da Europa (ver Blundell e outros, 2004 e Larsson, 2003);

- O efeito do programa Reage é mais forte nas mulheres, isto é, as estimativas MDD são mais negativas do que as observadas nos homens. Na população mais jovem, as diferenças por género são relativamente pequenas mas ligeiramente favoráveis aos homens;
- Em termos do tipo de saída os resultados são mistos realçando a importância de tal desagregação. Assim, quando analisamos as saídas a partir do conjunto de desempregados registados devido a colocação no mercado de trabalho, a estimativa MDD para ambos os programas é tipicamente positiva, mas estatisticamente não significativa. O impacto na duração atinge, no melhor dos casos uma redução de -0.04 meses, registando num dos casos um aumento de 0.3 meses. Quando analisamos o grupo de indivíduos que entraram para a inactividade (a classe “cancelado”), as estimativas são negativas e estatisticamente significativas. De certa maneira, as novas regras aplicadas com os programas parecem tornar o sistema mais sensível a “irregularidades”, fazendo com que os Centros de Emprego actuem mais cedo. Se este resultado é desejável, é questionável – pode ter um impacto positivo nos indivíduos, levando-os a corrigir o seu comportamento, mas também pode ser associado a um aumento do estigma face ao apoio de programas públicos. Agrupando todos os tipos de saídas, os programas parecem ter reduzido a duração do desemprego, mas apenas estatisticamente significativo no programa Reage, resultando, na melhor das hipóteses, numa redução do desemprego de aproximadamente um mês.

5. CONCLUSÕES

O objectivo deste estudo é o de avaliar os programas de apoio à procura de emprego implementados no âmbito das políticas activas de emprego em Portugal. Os programas abrangem todos os indivíduos registados nos Centros de Emprego e é utilizada como medidas de eficácia o impacto do programa na duração média do desemprego.

Identificámos o impacto médio do tratamento nos indivíduos sujeitos ao tratamento, sustentado pela hipótese de que a participação no tratamento, incluindo a situação de não tratamento, é independente dos resultados do pós-programa. As características da implementação, obrigatória e faseada, impostas no desenho do programa permitem-nos adoptar uma estratégia de identificação deste impacto que garante a comparabilidade dos grupos de tratamento e de controlo.

Os resultados apontam para um impacto positivo, mas relativamente pequeno, do tratamento da duração do desemprego do grupo de indivíduos tratados. Estima-se uma redução de menos de um mês na duração média do desemprego. Atendendo aos níveis elevados de duração do desemprego em Portugal (os quais podem atingir vários anos), estes números não são significativos. Na realidade, eles encontram-se em linha com o que foi obtido noutros países e resumidos em Heckman (1999). Desta forma, mesmo sem ter em conta os seus custos de implementação, concluímos que a efectividade do programa não é muito significativa.

REFERÊNCIAS

- Becker, S. O., Ichino, A., 2002. "Estimation of average treatment effects based on propensity scores". *The Stata Journal* 2(4), 358–377.
- Blundell, R., Dias, M., Meghir, C., Reenen, J. V., June 2004. "Evaluating the employment impact of a mandatory job search assistance program". *Journal of the European Economic Association* 2(4), 569–606.
- Centeno, M., 2004. "The match quality gains from unemployment insurance". *Journal of Human Resources* 39(3), 839–863.
- Centeno, M., Novo, Álvaro A. "The Impact of Unemployment Insurance Generosity on Match Quality Distribution. Forthcoming", *Economics Letters*.
- De Giorgi, Giacomo, 2005. "Long-term effects of a mandatory multistage program: the new deal for young people in the UK", IFS, WP 05/08.
- Heckman, J., Ichimura, H., Smith, J., Todd, P., 1998. "Characterizing selection bias using experimental data". *Econometrica* 66(5), 1017–1098.
- Heckman, J., Ichimura, H., Todd, P., 1997. "Matching as an econometric evaluation estimator: Evidence from evaluating a job training programme". *The Review of Economic Studies* 64(4), 605–654.
- Heckman, J., LaLonde, R., Smith, J., 1999. "The economics and econometrics of active labor market programs". In: Ashenfelter, O., Card, D. (Eds.), *Handbook of Labor Economics*. Vol. 3A. North-Holland, Amsterdam.
- Larsson, L., 2003. "Evaluation of Swedish youth labor market programs". *The Journal of Human Resources* 38(4), 891–927.
- Meyer, B. D., 1995. "Natural and quasi-experiments in economics". *Journal of Business & Economic Statistics* 13, 151–162.
- Rosenbaum, P., Rubin, D., 1983. "The central role of the propensity score in observational studies for causal effects". *Biometrika* 70, 41–55.
- Rubin, D., 1977. "Assignment to a treatment group on the basis of a covariate". *Journal of Educational Statistics* 2, 1–26.
- Sianesi, B., 2005. "An evaluation of the Swedish system of active labor market programs in the 1990s". *The Review of Economics and Statistics* LXXXVI (1), 133–155.
- Smith, J., Todd, P., 2005. "Does matching overcome LaLonde's critique of nonexperimental estimators?" *Journal of Econometrics* 125(1-2), 305–353.



SÉRIES TRIMESTRAIS PARA A ECONOMIA PORTUGUESA

Actualização 1977–2005

SÉRIES TRIMESTRAIS PARA A ECONOMIA PORTUGUESA: 1977-2005

Como tem sido hábito no *Boletim Económico do Verão*, esta secção divulga a actualização das séries trimestrais para a economia portuguesa. As séries agora apresentadas baseiam-se nos valores anuais publicados no *Relatório Anual* do Banco de Portugal de 2005 e nos indicadores trimestrais disponíveis em Junho. A actualização divulgada neste Boletim compreendeu não só a inclusão do ano de 2005, mas ainda a incorporação das usuais revisões estatísticas dos dados mais recentes das séries anuais e dos indicadores trimestrais associados. Em especial, destaque-se a incorporação da nova série de Contas Nacionais de base 2000 divulgada pelo Instituto Nacional de Estatística em Março de 2006, para o período compreendido entre 1995 e 2003, a qual originou, no essencial, um aumento do nível das principais componentes da despesa¹.

Estas revisões implicaram alterações nas séries trimestrais que, em alguns casos, não se reflectiram apenas nos últimos anos, dada a sensibilidade dos métodos de correcção de sazonalidade e de interpolação trimestral a revisões quer das séries anuais quer dos indicadores trimestrais. No entanto, para além dos efeitos relacionados com a incorporação da nova base de Contas Nacionais, essas revisões revelaram-se pouco significativas, reflectindo a inexistência de alterações assinaláveis em relação à metodologia apresentada no *Boletim Económico* de Junho de 2004. Como excepções destaquem-se a prévia correcção de sazonalidade em alguns indicadores trimestrais, essencialmente relacionados com a evolução dos deflatores da despesa, e a utilização da série de variação de existências das Contas Nacionais Trimestrais do INE como indicador de interpolação trimestral desta variável, ao contrário do processo de alisamento sem recurso a indicador associado utilizado anteriormente.

As séries trimestrais para o período de 1977-2005 são apresentadas nos quadros seguintes, com um detalhe igual ao da anterior publicação. Uma versão electrónica das séries encontra-se disponível no *website* do Banco de Portugal, em www.bportugal.pt/publish/bolecon/docs.

(1) Para mais detalhe desta alteração, veja-se a Caixa "A base 2000 das contas nacionais portuguesas" incluída no *Relatório Anual* do Banco de Portugal de 2005.

PRINCIPAIS COMPONENTES DA DESPESA

	1977				1978				1979			
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
Preços correntes (milhões de euros)												
Consumo privado (de residentes)	575.3	612.6	648.1	672.3	704.5	732.5	777.1	827.8	855.3	903.6	968.5	1059.6
Consumo público	121.3	123.7	128.4	135.7	145.7	155.4	164.9	174.2	183.1	194.4	208.1	224.5
FBCF	264.5	297.1	305.0	312.8	302.4	322.9	345.0	378.5	430.3	482.7	526.2	531.6
Variação de existências	27.7	30.5	36.1	44.5	55.7	56.2	46.1	25.4	-6.0	-15.8	-4.1	29.2
Exportações de bens e serviços	135.8	149.1	156.2	168.4	179.5	194.4	219.2	256.1	287.9	332.7	371.7	411.1
Bens	87.9	96.5	100.0	106.2	111.5	123.7	136.0	164.0	182.1	210.5	234.4	259.6
Serviços	47.8	52.6	56.2	62.2	68.0	70.8	83.2	92.1	105.9	122.2	137.4	151.5
Importações de bens e serviços	227.0	266.7	276.1	296.9	302.4	306.0	334.2	358.7	384.9	436.6	506.5	562.8
Bens	194.9	229.8	237.2	255.5	258.5	260.5	284.6	305.4	326.7	371.5	426.9	475.0
Serviços	32.2	36.9	38.9	41.4	43.9	45.5	49.5	53.3	58.2	65.1	79.6	87.9
PIB	897.5	946.3	997.6	1036.8	1085.3	1155.5	1218.3	1303.3	1365.8	1460.9	1564.0	1693.2
Preços do ano anterior (milhões de euros)												
Consumo privado (de residentes)					651.4	650.5	658.7	667.2	781.9	791.6	804.9	819.8
Consumo público					130.7	132.6	134.7	136.8	166.4	169.5	173.1	177.0
FBCF					274.8	278.7	280.5	288.1	371.9	394.4	407.8	387.7
Variação de existências					52.3	54.3	46.5	28.7	1.2	-11.9	-10.5	5.4
Exportações de bens e serviços					162.9	167.6	178.7	196.3	251.6	275.5	290.4	299.9
Bens					100.5	105.7	109.3	122.9	156.7	171.3	179.5	185.2
Serviços					62.4	61.9	69.4	73.4	94.9	104.1	110.8	114.6
Importações de bens e serviços					273.7	266.4	266.3	271.4	327.1	345.3	368.4	381.0
Bens					235.0	228.7	227.9	232.5	277.3	292.6	308.0	318.7
Serviços					38.7	37.8	38.4	39.0	49.7	52.7	60.3	62.3
PIB					998.3	1017.3	1032.7	1045.8	1245.9	1273.9	1297.2	1308.7
Volume (ano base 2000)												
Consumo privado (de residentes)					7687.1	7675.8	7772.4	7873.7	7971.0	8069.6	8204.7	8357.3
Consumo público					2181.5	2213.7	2247.7	2283.4	2320.9	2364.2	2413.2	2468.1
FBCF					2974.5	3017.5	3036.8	3119.3	3349.0	3552.6	3672.8	3491.5
Exportações de bens e serviços					1350.8	1389.8	1482.0	1628.2	1733.5	1897.6	2000.2	2065.6
Bens					742.4	780.9	807.1	908.0	948.3	1036.6	1086.2	1120.7
Serviços					690.7	685.2	768.9	813.0	893.8	980.6	1043.7	1079.5
Importações de bens e serviços					1769.3	1722.2	1721.3	1754.5	1751.4	1848.7	1972.4	2040.2
Bens					1429.4	1390.9	1386.2	1413.9	1405.7	1482.9	1561.1	1615.3
Serviços					346.9	338.4	344.0	349.2	356.7	377.8	432.7	446.7
PIB					13720.1	13980.8	14192.5	14372.8	14720.4	15050.3	15326.0	15461.9
Deflator (2000=1)												
Consumo privado (de residentes)					0.0916	0.0954	0.1000	0.1051	0.1073	0.1120	0.1180	0.1268
Consumo público					0.0668	0.0702	0.0734	0.0763	0.0789	0.0822	0.0862	0.0910
FBCF					0.1017	0.1070	0.1136	0.1213	0.1285	0.1359	0.1433	0.1522
Exportações de bens e serviços					0.1329	0.1399	0.1479	0.1573	0.1661	0.1753	0.1858	0.1990
Bens					0.1502	0.1584	0.1685	0.1807	0.1920	0.2030	0.2158	0.2317
Serviços					0.0985	0.1033	0.1082	0.1133	0.1185	0.1246	0.1316	0.1403
Importações de bens e serviços					0.1709	0.1777	0.1941	0.2044	0.2198	0.2362	0.2568	0.2759
Bens					0.1808	0.1873	0.2053	0.2160	0.2324	0.2505	0.2735	0.2940
Serviços					0.1266	0.1343	0.1440	0.1527	0.1631	0.1723	0.1839	0.1966
PIB					0.0791	0.0826	0.0858	0.0907	0.0928	0.0971	0.1021	0.1095

PRINCIPAIS COMPONENTES DA DESPESA

	1980				1981				1982			
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
Preços correntes (milhões de euros)												
Consumo privado (de residentes)	1139.3	1222.0	1286.3	1345.4	1423.5	1497.5	1590.2	1674.7	1749.1	1838.3	1905.3	1977.2
Consumo público	243.8	262.4	280.1	296.8	312.3	328.1	344.3	360.7	377.3	397.0	419.9	446.3
FBCF	530.6	538.6	558.7	612.1	700.1	759.9	814.2	828.6	876.2	903.2	928.3	948.1
Variação de existências	84.0	117.8	130.4	122.0	92.5	77.2	76.1	89.3	116.7	128.0	123.1	102.0
Exportações de bens e serviços	447.4	464.4	476.1	482.9	497.0	525.4	539.6	551.1	569.9	594.9	673.9	710.8
Bens	285.4	292.5	294.4	296.4	302.9	317.9	329.5	340.7	360.7	384.9	451.0	477.2
Serviços	162.0	171.8	181.7	186.5	194.1	207.5	210.0	210.3	209.1	209.9	222.9	233.6
Importações de bens e serviços	627.9	682.6	729.3	773.0	815.9	931.0	942.2	953.3	1020.9	1097.1	1150.3	1141.5
Bens	518.5	567.0	599.8	635.1	666.3	769.6	780.8	785.7	855.9	921.1	973.7	962.3
Serviços	109.3	115.6	129.5	137.9	149.5	161.3	161.4	167.5	165.0	176.0	176.6	179.2
PIB	1817.2	1922.6	2002.3	2086.2	2209.5	2257.1	2422.1	2551.1	2668.4	2764.2	2900.2	3042.8
Preços do ano anterior (milhões de euros)												
Consumo privado (de residentes)	1003.6	1026.9	1043.2	1051.5	1271.5	1282.9	1288.8	1296.0	1576.2	1590.7	1593.9	1591.5
Consumo público	214.1	218.8	222.9	226.6	282.0	285.3	288.0	290.2	342.6	345.3	348.6	352.8
FBCF	462.3	438.1	444.9	465.6	616.4	636.0	666.7	673.0	800.7	785.6	778.2	765.8
Variação de existências	35.7	56.8	68.6	71.1	64.3	65.7	75.4	93.4	119.7	125.2	110.1	74.2
Exportações de bens e serviços	386.0	387.7	385.8	375.6	454.8	460.1	459.5	458.0	520.6	526.1	550.2	577.1
Bens	244.9	242.6	238.6	230.0	278.9	279.7	284.3	288.5	332.8	343.9	369.5	392.5
Serviços	141.1	145.0	147.2	145.6	175.9	180.4	175.2	169.5	187.8	182.2	180.7	184.6
Importações de bens e serviços	546.4	559.5	578.1	583.7	724.8	732.6	754.0	771.7	966.8	970.5	954.4	948.2
Bens	451.3	462.3	473.6	478.1	595.0	601.2	625.1	640.4	815.1	818.6	810.6	805.0
Serviços	95.1	97.2	104.6	105.6	129.8	131.5	128.9	131.3	151.7	151.9	143.8	143.2
PIB	1555.4	1568.9	1587.3	1606.8	1964.2	1997.4	2024.5	2038.9	2393.1	2402.3	2426.6	2413.3
Volume (ano base 2000)												
Consumo privado (de residentes)	8639.6	8840.9	8981.3	9052.7	9044.1	9125.3	9166.7	9217.9	9314.4	9400.0	9418.6	9404.6
Consumo público	2528.8	2583.6	2632.7	2676.0	2713.4	2745.3	2771.5	2792.2	2807.3	2828.6	2856.2	2890.1
FBCF	3299.4	3127.1	3175.3	3322.8	3556.4	3669.5	3846.9	3882.9	3859.4	3786.5	3751.1	3691.5
Exportações de bens e serviços	2117.2	2126.1	2115.8	2060.0	2046.7	2070.5	2068.0	2061.1	2031.7	2053.1	2147.3	2252.3
Bens	1158.2	1147.3	1128.2	1087.5	1078.9	1081.8	1099.9	1116.1	1128.1	1165.7	1252.6	1330.6
Serviços	1091.2	1121.6	1138.4	1126.3	1121.9	1150.8	1117.3	1080.9	1021.6	991.2	982.9	1004.2
Importações de bens e serviços	2200.0	2252.6	2327.7	2349.9	2352.7	2378.1	2447.3	2504.8	2570.1	2580.1	2537.2	2520.6
Bens	1710.7	1752.2	1794.9	1812.0	1812.8	1831.6	1904.4	1951.2	2036.0	2044.9	2024.7	2010.7
Serviços	528.0	539.6	580.6	586.2	589.1	596.8	585.0	595.7	561.1	561.9	532.0	529.6
PIB	15481.7	15616.3	15800.2	15993.4	15779.8	16046.7	16264.7	16379.9	16344.0	16407.3	16573.1	16482.3
Deflator (2000=1)												
Consumo privado (de residentes)	0.1319	0.1382	0.1432	0.1486	0.1574	0.1641	0.1735	0.1817	0.1878	0.1956	0.2023	0.2102
Consumo público	0.0964	0.1016	0.1064	0.1109	0.1151	0.1195	0.1242	0.1292	0.1344	0.1403	0.1470	0.1544
FBCF	0.1608	0.1722	0.1760	0.1842	0.1968	0.2071	0.2116	0.2134	0.2270	0.2385	0.2475	0.2568
Exportações de bens e serviços	0.2113	0.2184	0.2250	0.2344	0.2428	0.2538	0.2609	0.2674	0.2805	0.2897	0.3138	0.3156
Bens	0.2464	0.2550	0.2610	0.2726	0.2808	0.2939	0.2996	0.3053	0.3198	0.3302	0.3600	0.3586
Serviços	0.1484	0.1532	0.1596	0.1656	0.1730	0.1803	0.1880	0.1946	0.2047	0.2118	0.2268	0.2326
Importações de bens e serviços	0.2854	0.3030	0.3133	0.3290	0.3468	0.3915	0.3850	0.3806	0.3972	0.4252	0.4534	0.4529
Bens	0.3031	0.3236	0.3342	0.3505	0.3676	0.4202	0.4100	0.4027	0.4204	0.4504	0.4809	0.4786
Serviços	0.2071	0.2143	0.2231	0.2352	0.2538	0.2704	0.2759	0.2813	0.2940	0.3133	0.3319	0.3383
PIB	0.1174	0.1231	0.1267	0.1304	0.1400	0.1407	0.1489	0.1557	0.1633	0.1685	0.1750	0.1846

PRINCIPAIS COMPONENTES DA DESPESA

	1983				1984				1985			
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
Preços correntes (milhões de euros)												
Consumo privado (de residentes)	2125.2	2239.1	2403.7	2580.5	2688.9	2850.9	3040.2	3106.9	3249.4	3367.5	3455.1	3616.6
Consumo público	476.3	505.4	533.1	559.1	583.1	611.7	645.5	684.7	730.1	775.6	821.3	867.2
FBCF	1028.1	1093.4	1176.8	1170.9	1100.3	1194.7	1238.0	1328.9	1338.1	1364.9	1419.0	1495.1
Variação de existências	64.8	35.1	12.8	-2.1	-9.5	-12.0	-9.8	-2.7	9.3	16.8	20.0	18.8
Exportações de bens e serviços	790.8	873.5	999.8	1101.9	1206.9	1321.4	1446.2	1549.8	1692.8	1760.3	1773.9	1836.8
Bens	530.9	597.3	687.0	761.5	839.8	917.5	1011.0	1081.5	1169.5	1228.8	1234.7	1268.7
Serviços	259.9	276.1	312.8	340.4	367.1	403.9	435.2	468.3	523.3	531.5	539.3	568.1
Importações de bens e serviços	1172.8	1222.2	1360.9	1475.1	1533.5	1615.9	1752.9	1818.9	1916.5	1942.1	1905.7	2003.2
Bens	979.8	1024.2	1143.5	1247.9	1284.6	1355.8	1470.4	1522.3	1601.4	1610.8	1583.4	1661.8
Serviços	193.0	198.0	217.4	227.1	248.9	260.1	282.5	296.5	315.2	331.3	322.3	341.4
PIB	3312.5	3524.2	3765.3	3935.3	4036.1	4350.9	4607.3	4848.8	5103.1	5343.1	5583.6	5831.1
Preços do ano anterior (milhões de euros)												
Consumo privado (de residentes)	1868.5	1860.2	1853.8	1838.0	2307.0	2301.8	2310.1	2307.6	2904.1	2915.8	2925.9	2968.7
Consumo público	422.3	426.1	427.9	427.7	517.9	517.7	520.0	524.7	645.5	654.5	663.7	673.3
FBCF	916.3	924.1	912.0	838.5	975.9	1007.8	988.4	998.4	1201.1	1190.7	1207.9	1225.1
Variação de existências	17.7	-21.0	-41.9	-44.9	-30.1	-21.0	-17.5	-19.7	-27.6	-25.6	-13.6	8.4
Exportações de bens e serviços	720.0	739.7	766.9	794.3	1021.3	1068.1	1105.0	1139.3	1506.4	1516.0	1504.8	1528.7
Bens	490.9	508.8	528.2	549.7	703.4	732.7	761.3	784.5	1041.5	1061.5	1052.7	1066.7
Serviços	229.0	230.8	238.7	244.7	318.0	335.4	343.7	354.8	464.9	454.5	452.0	461.9
Importações de bens e serviços	1078.4	1039.2	1026.1	986.8	1260.5	1267.4	1304.4	1305.9	1728.0	1753.7	1744.1	1810.8
Bens	911.8	878.0	863.8	829.6	1046.9	1053.5	1081.2	1082.5	1446.8	1468.2	1472.1	1528.2
Serviços	166.7	161.2	162.3	157.2	213.6	213.9	223.2	223.4	281.3	285.5	272.0	282.7
PIB	2866.4	2889.8	2892.6	2866.9	3531.5	3606.9	3601.6	3644.3	4501.4	4497.7	4544.6	4593.3
Volume (ano base 2000)												
Consumo privado (de residentes)	9389.6	9347.8	9315.4	9236.4	9202.0	9181.2	9214.3	9204.5	9145.0	9181.8	9213.5	9348.5
Consumo público	2930.3	2956.7	2969.3	2968.0	2952.9	2951.7	2964.6	2991.4	3032.1	3074.3	3117.7	3162.5
FBCF	3782.0	3814.0	3764.1	3460.9	3236.4	3342.1	3277.9	3310.9	3252.7	3224.7	3271.3	3317.9
Exportações de bens e serviços	2396.0	2461.6	2552.3	2643.5	2726.5	2851.3	2949.9	3041.5	3154.7	3174.8	3151.4	3201.4
Bens	1430.4	1482.5	1539.0	1601.6	1652.4	1721.2	1788.6	1843.0	1895.1	1931.6	1915.6	1941.0
Serviços	1046.2	1054.6	1090.5	1117.7	1152.1	1215.4	1245.3	1285.7	1360.0	1329.4	1322.3	1351.3
Importações de bens e serviços	2496.4	2405.6	2375.2	2284.2	2304.0	2316.7	2384.2	2387.0	2414.7	2450.5	2437.1	2530.4
Bens	1993.0	1919.3	1888.1	1813.4	1813.4	1824.9	1872.8	1875.1	1897.0	1925.1	1930.3	2003.8
Serviços	522.5	505.4	508.9	492.8	518.8	519.6	542.2	542.7	548.9	557.1	530.8	551.6
PIB	16581.7	16717.2	16733.3	16585.1	16183.4	16528.9	16504.4	16700.2	16629.3	16615.7	16788.9	16968.7
Deflator (2000=1)												
Consumo privado (de residentes)	0.2263	0.2395	0.2580	0.2794	0.2922	0.3105	0.3299	0.3375	0.3553	0.3668	0.3750	0.3869
Consumo público	0.1625	0.1709	0.1795	0.1884	0.1975	0.2072	0.2177	0.2289	0.2408	0.2523	0.2634	0.2742
FBCF	0.2718	0.2867	0.3126	0.3383	0.3400	0.3575	0.3777	0.4014	0.4114	0.4233	0.4338	0.4506
Exportações de bens e serviços	0.3300	0.3548	0.3917	0.4168	0.4426	0.4634	0.4903	0.5096	0.5366	0.5545	0.5629	0.5738
Bens	0.3711	0.4029	0.4464	0.4755	0.5082	0.5330	0.5652	0.5869	0.6171	0.6362	0.6445	0.6536
Serviços	0.2484	0.2618	0.2869	0.3046	0.3186	0.3324	0.3495	0.3642	0.3848	0.3998	0.4078	0.4204
Importações de bens e serviços	0.4698	0.5080	0.5729	0.6458	0.6656	0.6975	0.7352	0.7620	0.7937	0.7925	0.7819	0.7917
Bens	0.4916	0.5336	0.6056	0.6882	0.7084	0.7430	0.7851	0.8119	0.8441	0.8367	0.8203	0.8293
Serviços	0.3694	0.3917	0.4272	0.4609	0.4798	0.5005	0.5211	0.5464	0.5742	0.5947	0.6072	0.6189
PIB	0.1998	0.2108	0.2250	0.2373	0.2494	0.2632	0.2792	0.2903	0.3069	0.3216	0.3326	0.3436

PRINCIPAIS COMPONENTES DA DESPESA

	1986				1987				1988			
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
Preços correntes (milhões de euros)												
Consumo privado (de residentes)	3817.1	4062.8	4198.8	4400.1	4515.6	4757.6	4883.1	5084.5	5464.5	5749.0	6045.3	6400.2
Consumo público	913.2	955.6	994.1	1028.4	1058.2	1097.4	1146.4	1206.0	1277.0	1350.4	1426.3	1504.6
FBCF	1472.4	1597.5	1669.5	1821.6	1934.4	2102.0	2194.0	2385.4	2529.8	2709.6	2866.3	2975.5
Variação de existências	13.2	18.8	35.8	64.1	103.7	134.4	156.2	169.1	173.1	163.0	138.8	100.6
Exportações de bens e serviços	1860.4	1945.7	2036.0	2168.2	2255.9	2416.5	2511.8	2630.1	2737.0	2777.4	2975.9	3159.4
Bens	1263.4	1332.4	1378.2	1469.4	1526.8	1611.8	1681.3	1766.2	1848.9	1910.4	2041.7	2150.0
Serviços	597.1	613.3	657.8	698.8	729.1	804.7	830.5	863.9	888.0	867.1	934.2	1009.4
Importações de bens e serviços	1989.9	2018.3	2074.7	2334.8	2493.6	2706.2	2950.6	3159.3	3420.1	3524.1	3845.6	3926.0
Bens	1671.1	1667.6	1728.1	1946.2	2095.0	2268.8	2494.6	2668.2	2893.5	2984.1	3265.8	3299.7
Serviços	318.8	350.7	346.6	388.5	398.6	437.4	455.9	491.0	526.6	540.0	579.8	626.4
PIB	6086.3	6562.1	6859.4	7147.6	7374.3	7801.6	7940.9	8315.9	8761.2	9225.3	9607.0	10214.2
Preços do ano anterior (milhões de euros)												
Consumo privado (de residentes)	3521.4	3638.8	3683.7	3783.1	4295.8	4429.7	4448.3	4520.1	5129.4	5238.6	5310.3	5446.3
Consumo público	827.4	837.5	845.9	852.4	991.8	1001.9	1016.6	1035.8	1180.6	1206.9	1233.3	1259.5
FBCF	1397.4	1440.9	1493.0	1555.5	1839.5	1946.5	2021.2	2113.4	2385.0	2496.0	2528.6	2600.2
Variação de existências	40.3	71.8	102.9	133.6	164.0	181.3	185.7	177.0	155.2	135.4	117.5	101.5
Exportações de bens e serviços	1808.0	1858.7	1929.8	2000.8	2165.8	2253.0	2277.3	2298.6	2527.3	2551.1	2681.0	2823.1
Bens	1246.6	1292.8	1332.1	1379.7	1471.4	1501.5	1519.2	1531.3	1699.4	1759.4	1848.1	1947.1
Serviços	561.4	565.9	597.7	621.0	694.4	751.5	758.1	767.3	827.9	791.7	832.9	876.0
Importações de bens e serviços	2075.8	2220.0	2348.4	2556.9	2451.4	2599.7	2736.4	2881.8	3247.9	3393.7	3512.4	3600.0
Bens	1767.2	1889.4	2023.8	2200.0	2070.8	2192.2	2319.0	2435.0	2743.8	2883.0	2973.6	3032.1
Serviços	308.6	330.6	324.7	356.9	380.5	407.5	417.4	446.7	504.2	510.7	538.8	567.9
PIB	5518.6	5627.6	5706.7	5768.6	7005.6	7212.7	7212.6	7263.1	8129.6	8234.4	8358.3	8630.6
Volume (ano base 2000)												
Consumo privado (de residentes)	9489.6	9806.1	9926.9	10195.1	10275.7	10595.8	10640.3	10812.2	11283.2	11523.3	11681.1	11980.3
Consumo público	3208.6	3247.8	3280.2	3305.7	3324.3	3358.2	3407.3	3471.7	3551.4	3630.8	3710.0	3788.8
FBCF	3250.7	3351.8	3473.0	3618.5	3839.4	4062.7	4218.7	4411.1	4576.3	4789.3	4851.8	4989.2
Exportações de bens e serviços	3246.0	3337.1	3464.7	3592.1	3687.9	3836.4	3877.7	3914.1	3944.2	3981.3	4184.0	4405.7
Bens	1954.1	2026.4	2088.1	2162.7	2225.0	2270.5	2297.2	2315.6	2350.3	2433.3	2555.9	2692.8
Serviços	1392.4	1403.7	1482.5	1540.4	1574.2	1703.6	1718.6	1739.5	1727.4	1651.9	1737.9	1827.7
Importações de bens e serviços	2627.6	2810.3	2972.8	3236.7	3391.9	3597.2	3786.3	3987.5	4239.6	4429.9	4584.9	4699.2
Bens	2122.7	2269.5	2430.8	2642.5	2795.0	2958.8	3129.9	3286.5	3505.1	3683.1	3798.7	3873.4
Serviços	515.4	552.2	542.3	596.1	597.7	640.1	655.6	701.7	733.8	743.2	784.2	826.5
PIB	16914.4	17248.4	17490.9	17680.5	18222.3	18761.0	18760.8	18892.2	19303.5	19552.4	19846.6	20493.1
Deflator (2000=1)												
Consumo privado (de residentes)	0.4022	0.4143	0.4230	0.4316	0.4394	0.4490	0.4589	0.4703	0.4843	0.4989	0.5175	0.5342
Consumo público	0.2846	0.2942	0.3030	0.3111	0.3183	0.3268	0.3365	0.3474	0.3596	0.3719	0.3844	0.3971
FBCF	0.4530	0.4766	0.4807	0.5034	0.5038	0.5174	0.5201	0.5408	0.5528	0.5658	0.5908	0.5964
Exportações de bens e serviços	0.5731	0.5831	0.5876	0.6036	0.6117	0.6299	0.6478	0.6720	0.6939	0.6976	0.7113	0.7171
Bens	0.6465	0.6575	0.6600	0.6794	0.6862	0.7099	0.7319	0.7627	0.7867	0.7851	0.7988	0.7984
Serviços	0.4288	0.4369	0.4437	0.4536	0.4632	0.4723	0.4833	0.4967	0.5141	0.5249	0.5376	0.5523
Importações de bens e serviços	0.7573	0.7182	0.6979	0.7213	0.7352	0.7523	0.7793	0.7923	0.8067	0.7955	0.8388	0.8355
Bens	0.7873	0.7348	0.7109	0.7365	0.7496	0.7668	0.7970	0.8119	0.8255	0.8102	0.8597	0.8519
Serviços	0.6185	0.6350	0.6391	0.6518	0.6669	0.6834	0.6955	0.6998	0.7176	0.7266	0.7393	0.7579
PIB	0.3598	0.3804	0.3922	0.4043	0.4047	0.4158	0.4233	0.4402	0.4539	0.4718	0.4841	0.4984

PRINCIPAIS COMPONENTES DA DESPESA

	1989				1990				1991			
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
Preços correntes (milhões de euros)												
Consumo privado (de residentes)	6513.1	6694.6	6976.1	7178.8	7572.2	7974.4	8383.4	8782.3	9242.7	9701.6	10106.1	10407.1
Consumo público	1585.6	1666.4	1746.7	1826.3	1904.7	2004.2	2126.9	2274.8	2450.5	2604.4	2733.5	2835.1
FBCF	3024.0	3105.0	3219.4	3352.3	3455.0	3587.2	3704.3	3812.4	3853.6	3942.7	4122.5	4251.0
Variação de existências	48.2	43.0	84.9	173.9	310.0	367.9	347.6	249.0	72.1	-45.6	-104.2	-103.8
Exportações de bens e serviços	3413.1	3533.0	3749.8	3987.6	4183.5	4327.3	4348.6	4438.0	4348.0	4455.7	4504.7	4522.4
Bens	2344.8	2458.2	2590.5	2741.3	2868.1	2943.5	2971.3	2950.6	2917.9	2910.6	2982.9	3027.4
Serviços	1068.3	1074.8	1159.3	1246.4	1315.4	1383.8	1377.3	1487.4	1430.1	1545.1	1521.8	1495.0
Importações de bens e serviços	4087.4	4183.0	4421.5	4604.4	5032.3	4952.1	5248.7	5475.2	5450.7	5511.6	5755.8	5762.1
Bens	3492.4	3508.2	3708.1	3888.8	4225.7	4143.8	4359.3	4606.4	4585.6	4589.9	4730.2	4760.9
Serviços	595.0	674.8	713.4	715.5	806.6	808.3	889.5	868.7	865.2	921.7	1025.6	1001.3
PIB	10496.6	10858.9	11355.4	11914.5	12393.0	13308.9	13662.0	14081.4	14516.4	15147.3	15606.8	16149.7
Preços do ano anterior (milhões de euros)												
Consumo privado (de residentes)	6048.1	6093.0	6191.4	6279.4	7156.7	7328.7	7510.8	7656.3	8661.8	8891.6	9085.3	9188.9
Consumo público	1464.2	1489.5	1510.3	1526.6	1752.6	1779.8	1820.7	1875.4	2234.7	2291.1	2325.3	2337.2
FBCF	2816.0	2844.5	2840.1	2911.9	3264.9	3347.8	3387.8	3465.3	3686.2	3720.0	3812.4	3889.4
Variação de existências	87.4	103.5	149.9	226.5	333.3	381.4	370.8	301.5	173.5	89.1	48.5	51.6
Exportações de bens e serviços	3247.6	3304.4	3469.1	3634.6	4043.0	4141.2	4116.5	4160.9	4241.8	4352.5	4363.9	4402.5
Bens	2245.5	2320.5	2429.1	2533.3	2793.9	2856.5	2871.1	2856.8	2903.0	2931.6	2990.5	3063.5
Serviços	1002.0	983.9	1040.1	1101.4	1249.2	1284.7	1245.5	1304.1	1338.7	1420.9	1373.4	1339.0
Importações de bens e serviços	3816.2	3921.6	4054.6	4202.3	4831.8	4972.9	5163.2	5212.8	5365.4	5522.1	5745.3	5869.7
Bens	3252.5	3297.4	3407.3	3562.0	4055.5	4204.9	4332.8	4411.8	4529.4	4641.4	4768.9	4915.9
Serviços	563.6	624.2	647.3	640.3	776.2	767.9	830.4	801.0	836.0	880.7	976.5	953.8
PIB	9847.2	9913.3	10106.2	10376.7	11718.8	12006.1	12043.4	12246.6	13632.5	13822.2	13890.0	13999.9
Volume (ano base 2000)												
Consumo privado (de residentes)	11879.0	11967.0	12160.4	12333.2	12643.3	12947.1	13268.7	13525.8	13870.9	14238.9	14549.1	14715.0
Consumo público	3867.4	3934.2	3989.1	4032.1	4063.3	4126.3	4221.2	4347.8	4506.4	4620.1	4689.0	4713.1
FBCF	4880.9	4930.2	4922.6	5047.1	5084.9	5213.9	5276.3	5397.1	5309.9	5358.7	5491.8	5602.7
Exportações de bens e serviços	4603.9	4684.5	4918.0	5152.6	5330.4	5459.9	5427.3	5485.8	5322.3	5461.2	5475.4	5523.9
Bens	2833.3	2927.9	3064.9	3196.4	3314.3	3388.6	3405.9	3388.9	3339.5	3372.4	3440.2	3524.1
Serviços	1881.5	1847.5	1952.9	2068.0	2128.2	2188.7	2121.9	2221.9	2083.8	2211.7	2137.7	2084.2
Importações de bens e serviços	4655.8	4784.4	4946.7	5126.8	5451.2	5610.3	5825.1	5881.0	5898.9	6071.3	6316.7	6453.4
Bens	3884.4	3937.9	4069.3	4254.0	4485.6	4650.8	4792.3	4879.6	4914.2	5035.8	5174.1	5333.6
Serviços	765.7	848.0	879.4	869.9	967.3	956.9	1034.8	998.2	980.8	1033.2	1145.5	1118.9
PIB	20626.8	20765.3	21169.3	21735.9	22136.8	22679.4	22750.0	23133.9	23135.3	23457.2	23572.2	23758.8
Deflator (2000=1)												
Consumo privado (de residentes)	0.5483	0.5594	0.5737	0.5821	0.5989	0.6159	0.6318	0.6493	0.6663	0.6813	0.6946	0.7072
Consumo público	0.4100	0.4236	0.4379	0.4529	0.4687	0.4857	0.5039	0.5232	0.5438	0.5637	0.5830	0.6015
FBCF	0.6196	0.6298	0.6540	0.6642	0.6795	0.6880	0.7021	0.7064	0.7257	0.7358	0.7507	0.7587
Exportações de bens e serviços	0.7413	0.7542	0.7625	0.7739	0.7848	0.7926	0.8012	0.8090	0.8170	0.8159	0.8227	0.8187
Bens	0.8276	0.8396	0.8452	0.8576	0.8654	0.8686	0.8724	0.8707	0.8738	0.8631	0.8671	0.8591
Serviços	0.5678	0.5818	0.5936	0.6027	0.6181	0.6323	0.6491	0.6694	0.6863	0.6986	0.7119	0.7173
Importações de bens e serviços	0.8779	0.8743	0.8938	0.8981	0.9232	0.8827	0.9011	0.9310	0.9240	0.9078	0.9112	0.8929
Bens	0.8991	0.8909	0.9112	0.9142	0.9421	0.8910	0.9096	0.9440	0.9331	0.9114	0.9142	0.8926
Serviços	0.7771	0.7958	0.8113	0.8226	0.8339	0.8447	0.8596	0.8703	0.8822	0.8921	0.8953	0.8948
PIB	0.5089	0.5229	0.5364	0.5481	0.5598	0.5868	0.6005	0.6087	0.6275	0.6457	0.6621	0.6797

PRINCIPAIS COMPONENTES DA DESPESA

	1992				1993				1994			
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
Preços correntes (milhões de euros)												
Consumo privado (de residentes)	10685.8	11141.5	11343.4	11603.9	11783.4	11891.2	12189.5	12436.5	12586.2	12889.5	13075.4	13354.2
Consumo público	2906.5	2976.8	3046.5	3115.8	3185.0	3248.6	3306.5	3359.0	3405.8	3461.4	3526.1	3600.0
FBCF	4500.5	4576.3	4622.5	4540.0	4330.3	4409.0	4181.0	4209.1	4295.6	4402.1	4386.0	4831.6
Varição de existências	-44.3	-20.8	-33.5	-82.2	-167.0	-193.4	-161.4	-70.9	78.1	181.4	239.1	251.1
Exportações de bens e serviços	4628.8	4621.9	4529.4	4422.5	4413.6	4405.2	4742.7	4851.2	4897.7	5154.3	5336.1	5585.4
Bens	3135.7	3158.9	3098.4	3052.7	3053.7	3094.6	3275.3	3396.9	3531.9	3751.9	3982.7	4194.0
Serviços	1493.1	1463.0	1431.0	1369.8	1359.9	1310.6	1467.4	1454.2	1365.8	1402.3	1353.4	1391.4
Importações de bens e serviços	5930.0	5933.8	5975.0	5866.9	5923.0	5808.8	5983.2	6267.6	6311.2	6502.2	6787.4	7204.0
Bens	4933.6	4954.5	4923.1	4858.7	4715.2	4681.8	4808.5	4994.4	5237.5	5419.0	5712.3	5943.7
Serviços	996.4	979.3	1051.8	1008.2	1207.7	1127.0	1174.7	1273.2	1073.7	1083.2	1075.1	1260.2
PIB	16747.4	17361.9	17533.4	17733.2	17622.4	17951.7	18275.1	18517.2	18952.0	19586.4	19775.3	20418.3
Preços do ano anterior (milhões de euros)												
Consumo privado (de residentes)	10224.8	10393.2	10445.5	10588.4	11429.9	11402.5	11481.7	11488.4	12041.8	12163.9	12179.4	12273.2
Consumo público	2690.5	2682.3	2677.9	2677.1	3009.3	3017.1	3029.3	3045.8	3319.6	3341.3	3361.9	3381.5
FBCF	4382.7	4434.4	4432.1	4298.6	4264.4	4265.5	4010.6	3945.2	4174.2	4262.9	4251.9	4617.9
Varição de existências	98.4	121.6	121.3	97.5	50.0	23.8	18.7	34.7	72.0	100.3	119.6	130.1
Exportações de bens e serviços	4618.6	4601.2	4565.6	4471.2	4423.3	4368.7	4572.5	4633.3	4761.6	4912.2	5075.8	5227.6
Bens	3153.0	3199.1	3198.9	3161.8	3091.5	3090.1	3171.6	3272.6	3450.4	3582.6	3797.5	3929.9
Serviços	1465.6	1402.2	1366.7	1309.5	1331.8	1278.6	1400.9	1360.7	1311.2	1329.6	1278.2	1297.6
Importações de bens e serviços	6084.0	6231.8	6377.8	6308.9	6068.4	5881.1	5878.9	6061.4	6118.5	6310.3	6621.3	6979.8
Bens	5077.2	5226.0	5291.7	5245.7	4834.9	4735.5	4734.2	4832.8	5076.9	5263.5	5571.1	5741.1
Serviços	1006.7	1005.8	1086.1	1063.2	1233.5	1145.5	1144.7	1228.6	1041.6	1046.8	1050.2	1238.7
PIB	15931.0	16001.0	15864.6	15823.9	17108.6	17196.4	17233.9	17086.1	18250.8	18470.4	18367.4	18650.4
Volume (ano base 2000)												
Consumo privado (de residentes)	14867.5	15112.3	15188.4	15396.2	15460.7	15423.5	15530.7	15539.8	15445.9	15602.5	15622.4	15742.6
Consumo público	4692.4	4678.2	4670.5	4669.2	4674.4	4686.4	4705.3	4731.1	4763.7	4794.8	4824.4	4852.5
FBCF	5898.7	5968.3	5965.2	5785.5	5522.0	5523.3	5193.3	5108.6	5202.0	5312.5	5298.9	5754.9
Exportações de bens e serviços	5642.3	5621.0	5577.5	5462.2	5419.7	5352.8	5602.5	5677.0	5702.7	5883.2	6079.0	6260.8
Bens	3642.3	3695.5	3695.4	3652.4	3647.9	3646.2	3742.4	3861.6	4009.6	4163.2	4413.0	4566.8
Serviços	2083.3	1993.2	1942.7	1861.4	1823.0	1750.3	1917.7	1862.6	1724.2	1748.4	1680.9	1706.4
Importações de bens e serviços	6695.6	6858.2	7019.0	6943.2	7043.8	6826.4	6823.8	7035.7	7074.4	7296.2	7655.8	8070.3
Bens	5564.4	5727.5	5799.5	5749.1	5614.2	5498.9	5497.3	5611.8	5876.0	6092.0	6448.1	6644.7
Serviços	1129.4	1128.3	1218.5	1192.7	1427.0	1325.3	1324.3	1421.4	1197.4	1203.3	1207.2	1424.0
PIB	24361.6	24468.7	24260.0	24197.9	23992.1	24115.2	24167.8	23960.5	24270.5	24562.5	24425.6	24801.9
Deflator (2000=1)												
Consumo privado (de residentes)	0.7187	0.7372	0.7468	0.7537	0.7622	0.7710	0.7849	0.8003	0.8149	0.8261	0.8370	0.8483
Consumo público	0.6194	0.6363	0.6523	0.6673	0.6814	0.6932	0.7027	0.7100	0.7149	0.7219	0.7309	0.7419
FBCF	0.7630	0.7668	0.7749	0.7847	0.7842	0.7983	0.8051	0.8239	0.8257	0.8286	0.8277	0.8396
Exportações de bens e serviços	0.8204	0.8223	0.8121	0.8097	0.8144	0.8230	0.8465	0.8545	0.8588	0.8761	0.8778	0.8921
Bens	0.8609	0.8548	0.8385	0.8358	0.8371	0.8487	0.8752	0.8797	0.8809	0.9012	0.9025	0.9184
Serviços	0.7167	0.7340	0.7366	0.7359	0.7460	0.7488	0.7652	0.7807	0.7921	0.8021	0.8052	0.8154
Importações de bens e serviços	0.8857	0.8652	0.8513	0.8450	0.8409	0.8509	0.8768	0.8908	0.8921	0.8912	0.8866	0.8926
Bens	0.8866	0.8650	0.8489	0.8451	0.8399	0.8514	0.8747	0.8900	0.8913	0.8895	0.8859	0.8945
Serviços	0.8822	0.8679	0.8632	0.8453	0.8463	0.8504	0.8871	0.8958	0.8967	0.9002	0.8906	0.8850
PIB	0.6874	0.7096	0.7227	0.7328	0.7345	0.7444	0.7562	0.7728	0.7809	0.7974	0.8096	0.8233

PRINCIPAIS COMPONENTES DA DESPESA

	1995				1996				1997			
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
Preços correntes (milhões de euros)												
Consumo privado (de residentes)	13610.3	13932.0	13890.3	14051.7	14418.1	14582.0	14916.0	15077.0	15394.0	15472.2	15890.2	16100.2
Consumo público	3683.3	3764.1	3842.4	3917.6	3989.1	4063.7	4142.0	4224.6	4311.7	4394.4	4472.6	4546.3
FBCF	4708.2	4798.2	4775.4	4876.7	4892.9	5020.1	5342.4	5585.6	5922.7	6065.5	6310.3	6393.4
Variação de existências	215.3	193.2	173.1	153.7	130.2	133.0	135.7	147.2	122.3	125.3	111.1	119.2
Exportações de bens e serviços	5999.7	5909.5	6055.9	6391.4	6402.1	6390.4	6317.9	6395.4	6495.2	6944.6	7085.5	7456.0
Bens	4486.9	4377.2	4502.8	4828.2	4892.5	4903.3	4830.4	4856.9	4947.1	5256.5	5366.7	5659.1
Serviços	1512.8	1532.3	1553.0	1563.2	1509.6	1487.2	1487.4	1538.6	1548.1	1688.0	1718.8	1796.9
Importações de bens e serviços	7429.3	7513.4	7276.3	7579.0	7716.5	7805.8	7986.6	8288.8	8404.8	8715.2	9195.0	9519.5
Bens	6200.6	6288.1	6058.7	6291.5	6491.0	6525.1	6691.8	6952.7	7106.1	7358.3	7758.6	7982.5
Serviços	1228.8	1225.2	1217.6	1287.5	1225.4	1280.7	1294.8	1336.1	1298.7	1356.9	1436.3	1537.1
PIB	20787.5	21083.7	21460.8	21812.1	22116.0	22383.5	22867.4	23141.1	23841.1	24286.8	24674.8	25095.6
Preços do ano anterior (milhões de euros)												
Consumo privado (de residentes)	13116.2	13308.6	13192.5	13245.3	14158.4	14213.0	14449.4	14505.0	15075.7	15119.5	15405.8	15503.3
Consumo público	3549.4	3569.7	3591.1	3613.4	3861.1	3888.6	3918.8	3951.7	4190.7	4223.9	4252.7	4277.2
FBCF	4610.9	4678.8	4624.6	4645.7	4776.7	4912.8	5180.6	5368.0	5766.3	5898.6	6035.5	6116.4
Variação de existências	131.6	136.1	143.8	154.5	176.8	158.0	133.2	122.0	71.1	67.9	58.3	62.8
Exportações de bens e serviços	5809.1	5652.9	5814.9	6163.1	6354.9	6482.1	6477.2	6467.0	6440.0	6790.5	6778.3	7069.5
Bens	4348.9	4170.1	4281.9	4643.2	4867.3	5027.6	5046.4	4999.4	4916.5	5164.6	5142.9	5405.9
Serviços	1460.2	1482.8	1533.0	1519.9	1487.5	1454.5	1430.8	1467.6	1523.5	1625.9	1635.4	1663.5
Importações de bens e serviços	7330.5	7424.8	7181.8	7420.9	7604.3	7645.2	7900.8	8174.3	8327.4	8579.8	8818.6	9183.8
Bens	6085.7	6196.4	5970.2	6144.0	6368.7	6385.2	6655.1	6916.8	7042.9	7279.6	7445.9	7754.9
Serviços	1244.8	1228.4	1211.6	1276.9	1235.6	1260.1	1245.6	1257.5	1284.5	1300.2	1372.7	1428.9
PIB	19886.7	19921.3	20185.1	20401.1	21723.6	22009.2	22258.4	22239.2	23216.4	23520.5	23711.9	23845.4
Volume (ano base 2000)												
Consumo privado (de residentes)	15771.6	16002.9	15863.4	15926.8	16220.4	16282.9	16553.7	16617.4	16783.1	16831.8	17150.5	17259.1
Consumo público	4879.1	4907.0	4936.3	4967.0	4999.1	5034.7	5073.7	5116.3	5161.7	5202.6	5238.1	5268.2
FBCF	5551.1	5632.8	5567.6	5592.9	5571.0	5729.7	6042.1	6260.6	6530.6	6680.4	6835.5	6927.1
Exportações de bens e serviços	6626.8	6448.6	6633.4	7030.6	6976.6	7116.3	7110.9	7099.7	7146.4	7535.3	7521.8	7844.9
Bens	4824.9	4626.5	4750.5	5151.4	5177.1	5347.7	5367.6	5317.6	5352.2	5622.4	5598.8	5885.1
Serviços	1817.0	1845.1	1907.6	1891.3	1801.3	1761.3	1732.6	1777.1	1789.0	1909.2	1920.4	1953.4
Importações de bens e serviços	8230.7	8336.7	8063.9	8332.2	8412.1	8457.4	8740.1	9042.7	9075.0	9350.1	9610.3	10008.3
Bens	6835.3	6959.6	6705.6	6900.8	7025.7	7043.9	7341.7	7630.3	7671.9	7929.8	8110.9	8447.5
Serviços	1394.3	1376.0	1357.1	1430.3	1384.8	1412.2	1396.0	1409.3	1400.8	1417.9	1497.0	1558.3
PIB	24768.8	24811.9	25140.5	25409.5	25547.3	25883.2	26176.2	26153.6	26615.8	26964.4	27183.9	27336.9
Deflator (2000=1)												
Consumo privado (de residentes)	0.8630	0.8706	0.8756	0.8823	0.8889	0.8955	0.9011	0.9073	0.9172	0.9192	0.9265	0.9328
Consumo público	0.7549	0.7671	0.7784	0.7887	0.7980	0.8071	0.8164	0.8257	0.8353	0.8447	0.8539	0.8630
FBCF	0.8482	0.8518	0.8577	0.8719	0.8783	0.8762	0.8842	0.8922	0.9069	0.9079	0.9232	0.9230
Exportações de bens e serviços	0.9054	0.9164	0.9129	0.9091	0.9177	0.8980	0.8885	0.9008	0.9089	0.9216	0.9420	0.9504
Bens	0.9300	0.9461	0.9479	0.9373	0.9450	0.9169	0.8999	0.9134	0.9243	0.9349	0.9586	0.9616
Serviços	0.8326	0.8305	0.8141	0.8265	0.8381	0.8444	0.8585	0.8658	0.8653	0.8841	0.8951	0.9199
Importações de bens e serviços	0.9026	0.9012	0.9023	0.9096	0.9173	0.9230	0.9138	0.9166	0.9261	0.9321	0.9568	0.9512
Bens	0.9071	0.9035	0.9035	0.9117	0.9239	0.9263	0.9115	0.9112	0.9262	0.9279	0.9566	0.9449
Serviços	0.8813	0.8904	0.8972	0.9002	0.8850	0.9069	0.9275	0.9480	0.9271	0.9570	0.9595	0.9864
PIB	0.8393	0.8497	0.8536	0.8584	0.8657	0.8648	0.8736	0.8848	0.8957	0.9007	0.9077	0.9180

PRINCIPAIS COMPONENTES DA DESPESA

	1998				1999				2000			
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
Preços correntes (milhões de euros)												
Consumo privado (de residentes)	16430.1	16730.2	17065.2	17477.3	17842.7	18054.5	18345.1	18577.8	19164.3	19307.3	19730.7	19897.9
Consumo público	4615.6	4703.8	4811.0	4937.8	5085.2	5236.0	5389.9	5546.4	5704.9	5848.7	5977.7	6092.3
FBCF	6881.2	6969.3	7067.7	7325.9	7414.4	7503.7	7771.6	7927.1	8346.9	8109.9	8328.1	8318.3
Variação de existências	194.2	210.5	230.3	250.2	284.9	294.3	284.6	262.0	213.0	189.9	177.8	176.8
Exportações de bens e serviços	7581.0	7791.7	7879.6	7590.9	7724.3	7794.2	8031.4	8322.7	8839.3	8716.6	9194.0	9636.7
Bens	5622.9	5777.7	5733.0	5600.3	5656.1	5709.4	5918.0	6062.1	6530.9	6364.7	6825.3	7053.6
Serviços	1958.0	2014.0	2146.6	1990.6	2068.2	2084.7	2113.4	2260.7	2308.5	2351.9	2368.7	2583.2
Importações de bens e serviços	9870.6	10153.7	10126.7	10192.2	10365.4	10544.6	11137.4	11452.6	12463.4	11935.0	12426.8	12876.0
Bens	8234.5	8603.6	8598.3	8576.2	8805.0	8967.6	9539.6	9768.1	10690.5	10095.8	10645.3	10968.1
Serviços	1636.1	1550.2	1528.4	1616.0	1560.5	1577.1	1597.8	1684.4	1772.8	1839.2	1781.5	1908.0
PIB	25831.5	26251.8	26927.1	27390.0	27986.1	28338.0	28685.1	29183.4	29805.2	30237.4	30981.6	31246.0
Preços do ano anterior (milhões de euros)												
Consumo privado (de residentes)	16190.3	16411.8	16628.2	16930.7	17627.3	17711.5	17874.3	18001.6	18808.4	18759.3	18957.7	18987.7
Consumo público	4495.7	4534.0	4589.2	4661.3	4952.5	5029.4	5091.8	5139.8	5439.7	5478.7	5521.7	5568.8
FBCF	6791.2	6820.1	6888.9	7084.8	7392.9	7403.1	7568.9	7618.5	8118.0	7819.9	7957.2	7787.4
Variação de existências	209.2	242.5	291.5	337.4	308.2	323.7	308.9	279.7	214.4	182.6	164.6	160.4
Exportações de bens e serviços	7447.5	7571.3	7769.0	7563.3	7767.3	7838.3	8012.5	8145.6	8621.0	8317.8	8638.9	8973.2
Bens	5562.8	5676.6	5761.3	5700.8	5728.0	5780.2	5931.9	5990.7	6345.8	6047.5	6364.2	6495.6
Serviços	1884.7	1894.6	2007.7	1862.5	2039.3	2058.1	2080.6	2154.9	2275.2	2270.2	2274.7	2477.6
Importações de bens e serviços	9936.3	10203.2	10287.3	10487.6	10679.3	10759.7	11082.9	11304.4	11819.8	11199.9	11307.1	11490.9
Bens	8319.8	8656.6	8747.4	8840.5	9075.7	9141.3	9444.8	9611.4	10116.9	9476.5	9641.4	9749.3
Serviços	1616.5	1546.6	1539.9	1647.1	1603.6	1618.4	1638.1	1693.1	1702.9	1723.4	1665.8	1741.5
PIB	25197.7	25376.4	25879.5	26089.9	27368.9	27546.3	27773.5	27880.7	29381.8	29358.3	29933.1	29986.6
Volume (ano base 2000)												
Consumo privado (de residentes)	17521.5	17761.1	17995.4	18322.7	18642.2	18731.2	18903.4	19038.0	19450.2	19402.3	19607.7	19640.0
Consumo público	5293.6	5338.6	5403.6	5488.5	5590.4	5677.2	5747.6	5801.8	5840.6	5881.4	5926.3	5975.4
FBCF	7418.8	7450.4	7525.6	7739.6	7887.7	7898.5	8075.4	8128.3	8483.7	8172.6	8312.7	8134.2
Exportações de bens e serviços	7997.7	8130.6	8342.9	8122.1	8208.0	8283.0	8467.2	8607.8	9080.4	8758.9	9099.3	9448.3
Bens	5884.8	6005.3	6094.9	6030.9	6051.0	6106.1	6266.4	6328.5	6728.1	6411.8	6747.6	6887.0
Serviços	2113.7	2124.8	2251.5	2088.7	2157.4	2177.3	2201.1	2279.7	2352.2	2347.0	2351.7	2561.3
Importações de bens e serviços	10548.9	10832.3	10921.5	11134.2	11498.2	11584.8	11932.8	12171.3	12822.8	12148.2	12265.9	12464.3
Bens	8858.2	9216.8	9313.5	9412.6	9819.8	9890.8	10219.2	10399.4	11003.3	10306.8	10486.1	10603.6
Serviços	1686.8	1613.9	1606.9	1718.8	1678.5	1694.0	1714.6	1772.2	1819.5	1841.4	1779.8	1860.8
PIB	27823.8	28021.1	28576.6	28808.9	29125.8	29314.5	29556.3	29670.4	30257.1	30258.5	30852.9	30901.8
Deflator (2000=1)												
Consumo privado (de residentes)	0.9377	0.9420	0.9483	0.9539	0.9571	0.9639	0.9705	0.9758	0.9853	0.9951	1.0063	1.0131
Consumo público	0.8719	0.8811	0.8903	0.8997	0.9096	0.9223	0.9378	0.9560	0.9768	0.9944	1.0087	1.0196
FBCF	0.9275	0.9354	0.9392	0.9466	0.9400	0.9500	0.9624	0.9752	0.9839	0.9923	1.0018	1.0226
Exportações de bens e serviços	0.9479	0.9583	0.9445	0.9346	0.9411	0.9410	0.9485	0.9669	0.9735	0.9952	1.0104	1.0199
Bens	0.9555	0.9621	0.9406	0.9286	0.9347	0.9350	0.9444	0.9579	0.9707	0.9927	1.0115	1.0242
Serviços	0.9264	0.9479	0.9534	0.9530	0.9587	0.9575	0.9602	0.9917	0.9814	1.0021	1.0073	1.0085
Importações de bens e serviços	0.9357	0.9374	0.9272	0.9154	0.9015	0.9102	0.9333	0.9410	0.9720	0.9825	1.0131	1.0330
Bens	0.9296	0.9335	0.9232	0.9111	0.8967	0.9067	0.9335	0.9393	0.9716	0.9795	1.0152	1.0344
Serviços	0.9699	0.9605	0.9512	0.9402	0.9297	0.9310	0.9319	0.9505	0.9744	0.9988	1.0009	1.0254
PIB	0.9284	0.9369	0.9423	0.9507	0.9609	0.9667	0.9705	0.9836	0.9851	0.9993	1.0042	1.0111

PRINCIPAIS COMPONENTES DA DESPESA

	2001				2002				2003			
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
Preços correntes (milhões de euros)												
Consumo privado (de residentes)	20158.3	20446.1	20527.3	20665.2	21050.8	21268.4	21541.9	21524.0	21680.4	21802.7	22079.5	22291.1
Consumo público	6193.0	6299.8	6412.3	6530.7	6655.7	6758.6	6837.4	6891.9	6923.8	6972.1	7034.2	7109.8
FBCF	8191.6	8529.5	8674.9	8822.4	8639.3	8673.7	8391.6	8136.7	7865.6	7707.6	7719.8	7658.3
Variação de existências	231.4	163.9	339.1	78.7	77.9	13.0	123.6	104.4	11.4	10.8	125.4	264.5
Exportações de bens e serviços	9455.8	9408.9	9109.4	9386.4	9256.0	9587.6	9548.9	9486.8	9732.2	9442.4	9671.8	9717.2
Bens	7048.2	6914.4	6646.4	6773.8	6688.8	7016.8	6935.2	6967.5	7225.5	6979.9	7081.1	7151.1
Serviços	2407.6	2494.5	2463.0	2612.6	2567.1	2570.8	2613.8	2519.4	2506.7	2462.4	2590.7	2566.1
Importações de bens e serviços	12688.5	12787.9	12608.5	12231.2	12236.4	12334.5	12425.8	12138.2	12170.3	11554.6	12098.2	12062.7
Bens	10864.6	10886.3	10798.3	10376.9	10408.7	10443.9	10629.6	10303.3	10434.3	9841.1	10347.9	10296.3
Serviços	1823.8	1901.5	1810.2	1854.3	1827.7	1890.7	1796.2	1834.9	1735.9	1713.5	1750.3	1766.4
PIB	31541.5	32060.3	32454.5	33252.1	33443.4	33966.8	34017.7	34005.7	34043.2	34380.9	34532.4	34978.2
Preços do ano anterior (milhões de euros)												
Consumo privado (de residentes)	19683.2	19815.6	19801.1	19834.0	20709.9	20738.6	20814.0	20622.7	21210.5	21270.1	21408.5	21485.7
Consumo público	6028.5	6079.7	6129.0	6176.3	6482.3	6518.9	6544.8	6559.9	6813.6	6819.7	6833.7	6855.6
FBCF	8041.0	8370.6	8462.7	8555.3	8551.9	8509.3	8139.7	7825.1	7738.6	7608.3	7619.9	7497.9
Variação de existências	242.3	215.6	331.8	62.7	109.3	82.5	137.9	13.1	87.0	67.9	83.7	100.6
Exportações de bens e serviços	9343.3	9238.2	9089.7	9376.7	9319.7	9573.2	9505.6	9502.1	9776.1	9594.7	9907.7	9989.0
Bens	6953.8	6762.7	6643.4	6821.7	6776.9	7064.5	6974.7	7060.2	7329.9	7180.1	7366.2	7472.0
Serviços	2389.5	2475.6	2446.2	2555.0	2542.8	2508.7	2530.9	2441.8	2446.1	2414.7	2541.5	2517.0
Importações de bens e serviços	12460.2	12557.1	12602.2	12522.3	12469.5	12531.5	12642.1	12327.1	12099.7	11905.6	12411.7	12478.8
Bens	10682.2	10705.2	10842.6	10724.7	10649.2	10684.3	10894.0	10566.0	10379.3	10212.8	10674.5	10720.7
Serviços	1778.0	1851.9	1759.6	1797.6	1820.3	1847.2	1748.1	1761.2	1720.4	1692.8	1737.2	1758.1
PIB	30878.1	31162.6	31212.0	31482.7	32703.5	32890.9	32499.8	32195.8	33526.1	33455.1	33441.9	33450.0
Volume (ano base 2000)												
Consumo privado (de residentes)	19683.2	19815.6	19801.1	19834.0	20035.7	20063.4	20136.3	19951.3	19919.2	19975.2	20105.1	20177.6
Consumo público	6028.5	6079.7	6129.0	6176.3	6221.8	6256.9	6281.7	6296.3	6289.8	6295.3	6308.2	6328.5
FBCF	8041.0	8370.6	8462.7	8555.3	8354.7	8313.1	7952.0	7644.8	7378.1	7253.8	7264.9	7148.5
Exportações de bens e serviços	9343.3	9238.2	9089.7	9376.7	9241.7	9493.1	9426.1	9422.6	9699.7	9519.8	9830.3	9911.0
Bens	6953.8	6762.7	6643.4	6821.7	6727.1	7012.6	6923.5	7008.4	7346.7	7196.5	7383.0	7489.1
Serviços	2389.5	2475.6	2446.2	2555.0	2514.4	2480.7	2502.7	2414.6	2360.7	2330.3	2452.8	2429.1
Importações de bens e serviços	12460.2	12557.1	12602.2	12522.3	12426.3	12488.1	12598.3	12284.5	12262.8	12066.1	12579.0	12647.0
Bens	10682.2	10705.2	10842.6	10724.7	10656.3	10691.4	10901.3	10573.0	10636.8	10466.1	10939.3	10986.6
Serviços	1778.0	1851.9	1759.6	1797.6	1770.3	1796.5	1700.1	1712.8	1633.9	1607.6	1649.8	1669.7
PIB	30878.1	31162.6	31212.0	31482.7	31546.9	31727.7	31350.4	31057.1	31112.2	31046.3	31034.0	31041.6
Deflator (2000=1)												
Consumo privado (de residentes)	1.0241	1.0318	1.0367	1.0419	1.0507	1.0601	1.0698	1.0788	1.0884	1.0915	1.0982	1.1047
Consumo público	1.0273	1.0362	1.0462	1.0574	1.0698	1.0802	1.0885	1.0946	1.1008	1.1075	1.1151	1.1235
FBCF	1.0187	1.0190	1.0251	1.0312	1.0341	1.0434	1.0553	1.0644	1.0661	1.0626	1.0626	1.0713
Exportações de bens e serviços	1.0120	1.0185	1.0022	1.0010	1.0015	1.0100	1.0130	1.0068	1.0034	0.9919	0.9839	0.9804
Bens	1.0136	1.0224	1.0004	0.9930	0.9943	1.0006	1.0017	0.9942	0.9835	0.9699	0.9591	0.9549
Serviços	1.0076	1.0077	1.0068	1.0225	1.0210	1.0363	1.0444	1.0434	1.0618	1.0567	1.0562	1.0564
Importações de bens e serviços	1.0183	1.0184	1.0005	0.9768	0.9847	0.9877	0.9863	0.9881	0.9925	0.9576	0.9618	0.9538
Bens	1.0171	1.0169	0.9959	0.9676	0.9768	0.9768	0.9751	0.9745	0.9810	0.9403	0.9459	0.9372
Serviços	1.0258	1.0268	1.0287	1.0316	1.0324	1.0524	1.0565	1.0712	1.0625	1.0658	1.0609	1.0580
PIB	1.0215	1.0288	1.0398	1.0562	1.0601	1.0706	1.0851	1.0949	1.0942	1.1074	1.1127	1.1268

PRINCIPAIS COMPONENTES DA DESPESA

	2004				2005			
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
Preços correntes (milhões de euros)								
Consumo privado (de residentes)	22586.3	22926.4	23164.8	23407.9	23639.4	24005.6	23995.1	24257.2
Consumo público	7201.1	7302.7	7413.7	7534.8	7667.8	7767.0	7830.6	7857.5
FBCF	7835.0	8026.4	8018.1	7968.2	7974.6	8066.3	7938.7	7961.5
Variação de existências	68.6	88.4	281.9	420.2	204.2	56.8	313.5	369.8
Exportações de bens e serviços	10086.9	10362.1	10195.5	10243.2	10156.2	10418.7	10684.9	10740.4
Bens	7390.8	7481.5	7473.8	7482.6	7440.3	7647.2	7861.6	7817.0
Serviços	2696.1	2880.6	2721.7	2760.5	2715.9	2771.5	2823.3	2923.4
Importações de bens e serviços	12532.5	12934.8	13220.2	13403.2	13440.0	13563.8	13933.4	13954.5
Bens	10745.0	11108.9	11342.0	11465.6	11591.9	11645.2	12029.1	11960.1
Serviços	1787.4	1825.9	1878.2	1937.6	1848.1	1918.6	1904.3	1994.4
PIB	35245.3	35771.3	35853.8	36171.1	36202.3	36750.6	36829.5	37232.0
Preços do ano anterior (milhões de euros)								
Consumo privado (de residentes)	22254.4	22436.8	22545.6	22646.8	23352.7	23586.3	23335.0	23432.4
Consumo público	7065.1	7099.2	7136.4	7176.7	7461.0	7494.4	7520.0	7537.8
FBCF	7746.1	7836.0	7755.6	7605.5	7846.7	7907.4	7644.8	7597.9
Variação de existências	180.7	172.6	190.4	209.4	268.4	39.7	114.1	88.7
Exportações de bens e serviços	10142.1	10310.0	10067.1	10074.3	10075.3	10408.9	10386.7	10395.0
Bens	7460.2	7472.2	7381.8	7353.7	7349.0	7631.4	7611.7	7525.6
Serviços	2681.9	2837.8	2685.3	2720.6	2726.4	2777.6	2775.0	2869.4
Importações de bens e serviços	12536.6	12784.6	12910.8	13028.3	13263.3	13366.9	13196.4	13143.6
Bens	10734.1	10950.5	11011.2	11053.7	11406.8	11445.0	11323.4	11180.0
Serviços	1802.5	1834.1	1899.5	1974.7	1856.5	1921.9	1873.0	1963.6
PIB	34851.8	35070.0	34784.3	34684.3	35740.9	36069.8	35804.3	35908.3
Volume (ano base 2000)								
Consumo privado (de residentes)	20309.8	20476.3	20575.6	20667.9	20802.6	21010.7	20786.8	20873.6
Consumo público	6355.0	6385.7	6419.2	6455.4	6489.0	6518.0	6540.3	6555.8
FBCF	7269.1	7353.5	7278.0	7137.2	7154.4	7209.7	6970.4	6927.6
Exportações de bens e serviços	10246.6	10416.2	10170.8	10178.1	10105.9	10440.5	10418.2	10426.5
Bens	7716.7	7729.1	7635.6	7606.5	7560.6	7851.1	7830.9	7742.4
Serviços	2535.4	2682.8	2538.6	2572.0	2546.4	2594.2	2591.8	2680.0
Importações de bens e serviços	12973.6	13230.2	13360.8	13482.4	13506.8	13612.3	13438.7	13384.9
Bens	11287.4	11515.0	11578.8	11623.4	11749.8	11789.2	11663.9	11516.2
Serviços	1697.7	1727.4	1789.1	1859.8	1767.8	1830.0	1783.4	1869.7
PIB	31390.0	31586.6	31329.3	31239.2	31369.2	31657.9	31424.8	31516.1
Deflator (2000=1)								
Consumo privado (de residentes)	1.1121	1.1197	1.1258	1.1326	1.1364	1.1425	1.1543	1.1621
Consumo público	1.1331	1.1436	1.1549	1.1672	1.1817	1.1916	1.1973	1.1986
FBCF	1.0778	1.0915	1.1017	1.1164	1.1146	1.1188	1.1389	1.1493
Exportações de bens e serviços	0.9844	0.9948	1.0024	1.0064	1.0050	0.9979	1.0256	1.0301
Bens	0.9578	0.9680	0.9788	0.9837	0.9841	0.9740	1.0039	1.0096
Serviços	1.0634	1.0737	1.0721	1.0733	1.0666	1.0683	1.0893	1.0908
Importações de bens e serviços	0.9660	0.9777	0.9895	0.9941	0.9951	0.9964	1.0368	1.0425
Bens	0.9519	0.9647	0.9795	0.9864	0.9866	0.9878	1.0313	1.0385
Serviços	1.0529	1.0570	1.0498	1.0418	1.0454	1.0484	1.0678	1.0667
PIB	1.1228	1.1325	1.1444	1.1579	1.1541	1.1609	1.1720	1.1814

CONSUMO PRIVADO (DE RESIDENTES)

	1977				1978				1979			
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
Preços correntes (milhões de euros)												
Consumo privado	575.3	612.6	648.1	672.3	704.5	732.5	777.1	827.8	855.3	903.6	968.5	1059.6
Duradouros	65.6	72.9	73.5	72.9	78.3	80.4	86.6	87.7	95.9	98.3	110.2	125.1
Não duradouros	509.7	539.7	574.6	599.4	626.2	652.0	690.5	740.1	759.4	805.3	858.4	934.6
Preços do ano anterior (milhões de euros)												
Consumo privado					651.4	650.5	658.7	667.2	781.9	791.6	804.9	819.8
Duradouros					72.5	71.9	74.9	73.8	91.1	88.7	93.1	97.1
Não duradouros					578.9	578.5	583.7	593.5	690.8	702.9	711.8	722.7
Volume (ano base 2000)												
Consumo privado					7687.1	7675.8	7772.4	7873.7	7971.0	8069.6	8204.7	8357.3
Duradouros					760.0	754.2	785.5	773.5	840.6	818.3	858.9	896.2
Não duradouros					6960.5	6955.7	7018.2	7135.1	7158.5	7283.8	7375.5	7488.7
Deflator (2000=1)												
Consumo privado					0.0916	0.0954	0.1000	0.1051	0.1073	0.1120	0.1180	0.1268
Duradouros					0.1030	0.1067	0.1103	0.1134	0.1141	0.1201	0.1282	0.1395
Não duradouros					0.0900	0.0937	0.0984	0.1037	0.1061	0.1106	0.1164	0.1248

FORMAÇÃO BRUTA DE CAPITAL FIXO

	1977				1978				1979			
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
Preços correntes (milhões de euros)												
Formação bruta de capital fixo	264.5	297.1	305.0	312.8	302.4	322.9	345.0	378.5	430.3	482.7	526.2	531.6
Máquinas e aparelhos	52.0	68.2	73.5	80.1	78.3	85.8	88.5	85.4	89.2	99.6	112.5	118.2
Material de transporte	36.9	40.7	41.4	43.6	42.5	45.1	43.1	46.1	44.8	49.0	49.0	53.0
Construção	143.1	148.4	148.8	146.5	140.6	149.2	170.1	205.0	252.5	286.2	312.0	306.3
Outros	32.5	39.8	41.2	42.6	40.9	42.8	43.4	41.9	43.8	47.9	52.7	54.1
Preços do ano anterior (milhões de euros)												
Formação bruta de capital fixo					274.8	278.7	280.5	288.1	371.9	394.4	407.8	387.7
Máquinas e aparelhos					70.9	74.9	73.6	67.7	79.6	85.8	91.3	88.7
Material de transporte					35.9	35.3	30.9	30.3	36.3	37.6	35.7	36.7
Construção					132.2	133.0	142.6	160.1	219.3	232.3	240.0	223.2
Outros					35.7	35.5	33.4	30.1	36.7	38.8	40.7	39.1
Volume (ano base 2000)												
Formação bruta de capital fixo					2974.5	3017.5	3036.8	3119.3	3349.0	3552.6	3672.8	3491.5
Máquinas e aparelhos					485.5	512.7	503.8	463.5	462.8	498.6	531.2	515.8
Material de transporte					294.4	289.7	253.1	248.0	222.8	231.0	219.3	225.2
Construção					1883.5	1894.6	2032.3	2280.9	2668.4	2826.8	2920.5	2715.9
Outros					450.0	447.5	420.7	378.9	368.1	389.0	408.6	392.3
Deflator (2000=1)												
Formação bruta de capital fixo					0.1017	0.1070	0.1136	0.1213	0.1285	0.1359	0.1433	0.1522
Máquinas e aparelhos					0.1613	0.1674	0.1756	0.1843	0.1928	0.1997	0.2117	0.2291
Material de transporte					0.1443	0.1558	0.1702	0.1859	0.2011	0.2122	0.2234	0.2354
Construção					0.0747	0.0788	0.0837	0.0899	0.0946	0.1012	0.1068	0.1128
Outros					0.0910	0.0956	0.1033	0.1106	0.1190	0.1232	0.1291	0.1379

CONSUMO PRIVADO (DE RESIDENTES)

	1980				1981				1982			
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
Preços correntes (milhões de euros)												
Consumo privado	1139.3	1222.0	1286.3	1345.4	1423.5	1497.5	1590.2	1674.7	1749.1	1838.3	1905.3	1977.2
Duradouros	145.0	155.7	174.2	179.3	187.5	195.7	198.1	209.3	205.4	224.0	221.0	227.8
Não duradouros	994.2	1066.3	1112.2	1166.1	1236.0	1301.8	1392.1	1465.4	1543.7	1614.3	1684.4	1749.4
Preços do ano anterior (milhões de euros)												
Consumo privado	1003.6	1026.9	1043.2	1051.5	1271.5	1282.9	1288.8	1296.0	1576.2	1590.7	1593.9	1591.5
Duradouros	119.9	122.1	128.5	127.2	164.8	164.7	158.3	160.2	189.4	198.3	189.1	188.7
Não duradouros	883.6	904.9	914.8	924.4	1106.7	1118.2	1130.5	1135.8	1386.9	1392.5	1404.8	1402.8
Volume (ano base 2000)												
Consumo privado	8639.6	8840.9	8981.3	9052.7	9044.1	9125.3	9166.7	9217.9	9314.4	9400.0	9418.6	9404.6
Duradouros	953.6	970.7	1021.7	1011.1	996.6	996.1	957.4	968.9	938.7	982.8	937.2	935.5
Não duradouros	7712.5	7897.9	7984.2	8068.2	8076.6	8160.5	8249.7	8288.4	8424.9	8458.9	8533.9	8521.5
Deflator (2000=1)												
Consumo privado	0.1319	0.1382	0.1432	0.1486	0.1574	0.1641	0.1735	0.1817	0.1878	0.1956	0.2023	0.2102
Duradouros	0.1521	0.1604	0.1705	0.1773	0.1882	0.1964	0.2069	0.2160	0.2188	0.2279	0.2358	0.2435
Não duradouros	0.1289	0.1350	0.1393	0.1445	0.1530	0.1595	0.1687	0.1768	0.1832	0.1908	0.1974	0.2053

FORMAÇÃO BRUTA DE CAPITAL FIXO

	1980				1981				1982			
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
Preços correntes (milhões de euros)												
Formação bruta de capital fixo	530.6	538.6	558.7	612.1	700.1	759.9	814.2	828.6	876.2	903.2	928.3	948.1
Máquinas e aparelhos	133.4	144.2	154.3	166.5	183.6	191.7	212.0	211.4	224.6	236.5	240.6	237.9
Material de transporte	53.8	58.1	64.2	69.8	87.9	92.8	98.0	98.4	94.0	95.5	95.3	96.2
Construção	284.5	272.6	272.8	300.8	342.7	382.8	403.9	421.2	458.4	466.8	487.3	507.3
Outros	58.9	63.7	67.4	74.9	85.9	92.6	100.3	97.5	99.2	104.4	105.1	106.6
Preços do ano anterior (milhões de euros)												
Formação bruta de capital fixo	462.3	438.1	444.9	465.6	616.4	636.0	666.7	673.0	800.7	785.6	778.2	765.8
Máquinas e aparelhos	114.3	114.1	122.1	128.7	168.6	168.7	184.7	185.4	203.1	200.4	197.7	191.9
Material de transporte	48.2	48.9	53.1	54.8	76.4	76.4	80.0	82.3	90.9	90.0	88.6	87.9
Construção	246.7	222.4	213.1	222.0	296.5	315.6	320.4	324.6	413.4	404.3	401.9	397.8
Outros	53.1	52.8	56.6	60.1	74.8	75.2	81.6	80.8	93.2	90.8	89.9	88.2
Volume (ano base 2000)												
Formação bruta de capital fixo	3299.4	3127.1	3175.3	3322.8	3556.4	3669.5	3846.9	3882.9	3859.4	3786.5	3751.1	3691.5
Máquinas e aparelhos	547.4	546.3	584.7	616.2	646.3	646.9	708.3	710.7	689.8	680.7	671.5	651.9
Material de transporte	221.0	224.2	243.4	251.3	292.2	292.1	305.7	314.5	290.5	287.6	283.2	280.6
Construção	2373.1	2139.3	2050.7	2135.7	2281.1	2428.0	2465.1	2496.7	2578.4	2521.3	2506.9	2481.3
Outros	416.8	414.5	444.0	471.7	493.5	496.1	538.0	532.6	510.2	497.2	492.1	482.7
Deflator (2000=1)												
Formação bruta de capital fixo	0.1608	0.1722	0.1760	0.1842	0.1968	0.2071	0.2116	0.2134	0.2270	0.2385	0.2475	0.2568
Máquinas e aparelhos	0.2436	0.2640	0.2640	0.2702	0.2841	0.2963	0.2993	0.2974	0.3255	0.3475	0.3583	0.3650
Material de transporte	0.2433	0.2590	0.2636	0.2779	0.3006	0.3176	0.3207	0.3130	0.3237	0.3321	0.3365	0.3429
Construção	0.1199	0.1274	0.1330	0.1409	0.1502	0.1577	0.1638	0.1687	0.1778	0.1851	0.1944	0.2044
Outros	0.1413	0.1537	0.1518	0.1589	0.1741	0.1867	0.1863	0.1831	0.1945	0.2099	0.2137	0.2209

CONSUMO PRIVADO (DE RESIDENTES)

	1983				1984				1985			
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
Preços correntes (milhões de euros)												
Consumo privado	2125.2	2239.1	2403.7	2580.5	2688.9	2850.9	3040.2	3106.9	3249.4	3367.5	3455.1	3616.6
Duradouros	259.2	265.4	278.3	287.4	282.6	299.7	329.6	334.4	352.3	362.4	374.8	393.2
Não duradouros	1866.0	1973.7	2125.5	2293.1	2406.3	2551.2	2710.6	2772.5	2897.1	3005.1	3080.3	3223.4
Preços do ano anterior (milhões de euros)												
Consumo privado	1868.5	1860.2	1853.8	1838.0	2307.0	2301.8	2310.1	2307.6	2904.1	2915.8	2925.9	2968.7
Duradouros	225.6	219.8	215.4	207.8	252.7	255.1	265.4	263.1	310.2	308.1	309.9	316.0
Não duradouros	1642.9	1640.4	1638.3	1630.2	2054.2	2046.6	2044.7	2044.5	2593.8	2607.7	2615.9	2652.8
Volume (ano base 2000)												
Consumo privado	9389.6	9347.8	9315.4	9236.4	9202.0	9181.2	9214.3	9204.5	9145.0	9181.8	9213.5	9348.5
Duradouros	974.6	949.7	930.7	898.0	870.0	878.3	913.6	905.7	888.0	881.9	887.2	904.4
Não duradouros	8459.1	8445.9	8435.4	8393.5	8391.3	8360.2	8352.2	8351.5	8311.6	8356.0	8382.3	8500.3
Deflator (2000=1)												
Consumo privado	0.2263	0.2395	0.2580	0.2794	0.2922	0.3105	0.3299	0.3375	0.3553	0.3668	0.3750	0.3869
Duradouros	0.2660	0.2794	0.2990	0.3201	0.3248	0.3413	0.3608	0.3692	0.3967	0.4110	0.4224	0.4347
Não duradouros	0.2206	0.2337	0.2520	0.2732	0.2868	0.3052	0.3245	0.3320	0.3486	0.3596	0.3675	0.3792

FORMAÇÃO BRUTA DE CAPITAL FIXO

	1983				1984				1985			
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
Preços correntes (milhões de euros)												
Formação bruta de capital fixo	1028.1	1093.4	1176.8	1170.9	1100.3	1194.7	1238.0	1328.9	1338.1	1364.9	1419.0	1495.1
Máquinas e aparelhos	252.5	264.5	299.3	287.4	262.4	304.5	314.3	347.3	336.5	331.4	344.4	385.5
Material de transporte	111.1	113.7	119.6	118.6	99.2	97.7	98.8	105.1	106.6	104.6	114.9	123.2
Construção	546.6	590.0	617.3	636.5	634.7	677.3	711.4	746.3	767.8	798.2	820.8	825.4
Outros	117.8	125.3	140.6	128.3	103.9	115.2	113.5	130.2	127.2	130.6	139.0	161.0
Preços do ano anterior (milhões de euros)												
Formação bruta de capital fixo	916.3	924.1	912.0	838.5	975.9	1007.8	988.4	998.4	1201.1	1190.7	1207.9	1225.1
Máquinas e aparelhos	231.1	232.2	234.5	198.2	226.5	251.4	243.9	249.8	305.2	301.3	305.4	323.1
Material de transporte	102.9	100.7	96.0	85.7	87.8	83.8	80.6	80.5	98.1	96.5	103.7	105.7
Construção	477.2	485.6	477.3	471.7	572.2	577.2	575.1	575.4	681.2	674.3	677.1	666.2
Outros	105.1	105.6	104.2	83.0	89.3	95.3	88.8	92.7	116.5	118.5	121.8	130.1
Volume (ano base 2000)												
Formação bruta de capital fixo	3782.0	3814.0	3764.1	3460.9	3236.4	3342.1	3277.9	3310.9	3252.7	3224.7	3271.3	3317.9
Máquinas e aparelhos	662.5	665.7	672.4	568.2	527.2	585.2	567.6	581.4	561.9	554.7	562.1	594.7
Material de transporte	308.5	301.7	287.7	256.7	218.9	209.0	201.1	200.6	203.1	199.8	214.6	218.7
Construção	2507.5	2551.7	2508.2	2478.7	2405.0	2426.0	2417.0	2418.3	2377.2	2353.2	2362.9	2325.0
Outros	501.7	503.9	497.0	396.1	331.3	353.3	329.4	343.8	341.8	347.7	357.3	381.8
Deflator (2000=1)												
Formação bruta de capital fixo	0.2718	0.2867	0.3126	0.3383	0.3400	0.3575	0.3777	0.4014	0.4114	0.4233	0.4338	0.4506
Máquinas e aparelhos	0.3812	0.3972	0.4452	0.5059	0.4978	0.5203	0.5539	0.5973	0.5989	0.5975	0.6126	0.6482
Material de transporte	0.3603	0.3768	0.4158	0.4621	0.4530	0.4675	0.4913	0.5239	0.5248	0.5236	0.5353	0.5632
Construção	0.2180	0.2312	0.2461	0.2568	0.2639	0.2792	0.2943	0.3086	0.3230	0.3392	0.3474	0.3550
Outros	0.2347	0.2486	0.2828	0.3240	0.3137	0.3261	0.3445	0.3787	0.3722	0.3757	0.3889	0.4216

CONSUMO PRIVADO (DE RESIDENTES)

	1986				1987				1988			
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
Preços correntes (milhões de euros)												
Consumo privado	3817.1	4062.8	4198.8	4400.1	4515.6	4757.6	4883.1	5084.5	5464.5	5749.0	6045.3	6400.2
Duradouros	375.3	426.9	455.2	487.3	542.5	602.0	597.6	630.0	746.4	846.7	890.8	987.4
Não duradouros	3441.8	3635.9	3743.6	3912.8	3973.1	4155.6	4285.5	4454.5	4718.1	4902.3	5154.5	5412.8
Preços do ano anterior (milhões de euros)												
Consumo privado	3521.4	3638.8	3683.7	3783.1	4295.8	4429.7	4448.3	4520.1	5129.4	5238.6	5310.3	5446.3
Duradouros	348.1	380.1	392.7	417.0	499.9	537.0	517.8	545.3	683.5	751.2	762.9	823.0
Não duradouros	3173.2	3258.7	3290.9	3366.2	3795.9	3892.6	3930.5	3974.8	4445.9	4487.4	4547.4	4623.3
Volume (ano base 2000)												
Consumo privado	9489.6	9806.1	9926.9	10195.1	10275.7	10595.8	10640.3	10812.2	11283.2	11523.3	11681.1	11980.3
Duradouros	836.2	912.9	943.3	1001.6	1058.5	1137.0	1096.3	1154.6	1281.1	1408.1	1430.1	1542.6
Não duradouros	8722.3	8957.3	9045.8	9252.6	9268.9	9505.1	9597.5	9705.7	10035.6	10129.2	10264.6	10436.1
Deflator (2000=1)												
Consumo privado	0.4022	0.4143	0.4230	0.4316	0.4394	0.4490	0.4589	0.4703	0.4843	0.4989	0.5175	0.5342
Duradouros	0.4488	0.4676	0.4826	0.4865	0.5125	0.5295	0.5451	0.5457	0.5826	0.6013	0.6229	0.6401
Não duradouros	0.3946	0.4059	0.4138	0.4229	0.4286	0.4372	0.4465	0.4590	0.4701	0.4840	0.5022	0.5187

FORMAÇÃO BRUTA DE CAPITAL FIXO

	1986				1987				1988			
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
Preços correntes (milhões de euros)												
Formação bruta de capital fixo	1472.4	1597.5	1669.5	1821.6	1934.4	2102.0	2194.0	2385.4	2529.8	2709.6	2866.3	2975.5
Máquinas e aparelhos	372.0	436.6	456.1	518.0	537.2	598.4	642.0	701.6	751.8	799.9	851.8	857.2
Material de transporte	135.5	153.2	179.8	198.0	230.7	254.1	235.5	274.4	284.2	303.2	313.6	340.0
Construção	809.1	819.7	834.6	875.9	929.3	979.8	1038.3	1096.4	1148.9	1238.4	1303.0	1372.2
Outros	155.8	187.9	199.0	229.7	237.2	269.7	278.1	313.0	344.9	368.1	397.9	406.2
Preços do ano anterior (milhões de euros)												
Formação bruta de capital fixo	1397.4	1440.9	1493.0	1555.5	1839.5	1946.5	2021.2	2113.4	2385.0	2496.0	2528.6	2600.2
Máquinas e aparelhos	355.6	394.2	412.7	445.9	519.1	570.5	619.1	635.5	710.3	737.2	742.3	752.5
Material de transporte	129.9	138.5	160.5	165.8	213.8	228.4	211.1	232.5	267.8	282.3	282.7	308.9
Construção	769.9	750.7	753.7	767.2	879.6	897.3	929.5	969.8	1088.2	1140.3	1162.3	1183.0
Outros	142.0	157.4	166.0	176.7	227.0	250.3	261.5	275.5	318.7	336.1	341.3	355.8
Volume (ano base 2000)												
Formação bruta de capital fixo	3250.7	3351.8	3473.0	3618.5	3839.4	4062.7	4218.7	4411.1	4576.3	4789.3	4851.8	4989.2
Máquinas e aparelhos	578.3	641.2	671.2	725.1	761.7	837.1	908.4	932.5	985.5	1022.9	1030.0	1044.0
Material de transporte	241.8	257.8	298.8	308.5	355.0	379.3	350.6	386.1	396.1	417.5	418.0	456.8
Construção	2257.3	2201.1	2209.9	2249.4	2349.1	2396.4	2482.4	2590.0	2642.1	2768.6	2821.9	2872.2
Outros	363.7	403.1	425.3	452.6	483.4	532.9	556.8	586.7	626.8	661.1	671.3	699.9
Deflator (2000=1)												
Formação bruta de capital fixo	0.4530	0.4766	0.4807	0.5034	0.5038	0.5174	0.5201	0.5408	0.5528	0.5658	0.5908	0.5964
Máquinas e aparelhos	0.6432	0.6809	0.6795	0.7144	0.7053	0.7148	0.7067	0.7524	0.7628	0.7820	0.8270	0.8211
Material de transporte	0.5604	0.5943	0.6019	0.6417	0.6497	0.6699	0.6718	0.7106	0.7176	0.7261	0.7503	0.7442
Construção	0.3584	0.3724	0.3776	0.3894	0.3956	0.4089	0.4183	0.4233	0.4349	0.4473	0.4617	0.4777
Outros	0.4284	0.4661	0.4679	0.5076	0.4907	0.5061	0.4995	0.5336	0.5503	0.5568	0.5928	0.5804

CONSUMO PRIVADO (DE RESIDENTES)

	1989				1990				1991			
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
Preços correntes (milhões de euros)												
Consumo privado	6513.1	6694.6	6976.1	7178.8	7572.2	7974.4	8383.4	8782.3	9242.7	9701.6	10106.1	10407.1
Duradouros	978.9	901.2	931.8	956.1	1018.3	1072.6	1141.2	1172.7	1241.9	1303.2	1384.1	1390.7
Não duradouros	5534.3	5793.5	6044.3	6222.7	6553.8	6901.7	7242.2	7609.6	8000.9	8398.4	8722.0	9016.4
Preços do ano anterior (milhões de euros)												
Consumo privado	6048.1	6093.0	6191.4	6279.4	7156.7	7328.7	7510.8	7656.3	8661.8	8891.6	9085.3	9188.9
Duradouros	936.7	860.4	872.6	879.2	989.9	1018.3	1066.3	1076.9	1189.8	1234.6	1302.5	1294.2
Não duradouros	5111.5	5232.6	5318.8	5400.2	6166.8	6310.4	6444.5	6579.4	7472.0	7657.0	7782.8	7894.7
Volume (ano base 2000)												
Consumo privado	11879.0	11967.0	12160.4	12333.2	12643.3	12947.1	13268.7	13525.8	13870.9	14238.9	14549.1	14715.0
Duradouros	1527.8	1403.4	1423.4	1434.0	1520.8	1564.4	1638.1	1654.4	1722.8	1787.5	1885.8	1873.8
Não duradouros	10347.0	10592.2	10766.7	10931.5	11143.8	11403.4	11645.6	11889.4	12163.8	12465.0	12669.9	12852.1
Deflator (2000=1)												
Consumo privado	0.5483	0.5594	0.5737	0.5821	0.5989	0.6159	0.6318	0.6493	0.6663	0.6813	0.6946	0.7072
Duradouros	0.6407	0.6422	0.6546	0.6667	0.6696	0.6857	0.6967	0.7088	0.7209	0.7291	0.7340	0.7422
Não duradouros	0.5349	0.5470	0.5614	0.5692	0.5881	0.6052	0.6219	0.6400	0.6578	0.6738	0.6884	0.7015

FORMAÇÃO BRUTA DE CAPITAL FIXO

	1989				1990				1991			
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
Preços correntes (milhões de euros)												
Formação bruta de capital fixo	3024.0	3105.0	3219.4	3352.3	3455.0	3587.2	3704.3	3812.4	3853.6	3942.7	4122.5	4251.0
Máquinas e aparelhos	845.6	886.6	918.3	972.7	1024.8	1039.5	1109.4	1129.7	1165.3	1162.0	1173.3	1177.7
Material de transporte	319.8	307.0	332.0	361.8	348.3	370.0	349.9	381.9	352.3	383.8	397.4	404.8
Construção	1460.0	1502.8	1540.9	1562.2	1616.2	1700.3	1749.3	1773.5	1814.6	1858.1	1995.9	2111.0
Outros	398.6	408.6	428.2	455.6	465.7	477.4	495.7	527.3	521.5	538.7	556.0	557.5
Preços do ano anterior (milhões de euros)												
Formação bruta de capital fixo	2816.0	2844.5	2840.1	2911.9	3264.9	3347.8	3387.8	3465.3	3686.2	3720.0	3812.4	3889.4
Máquinas e aparelhos	793.7	827.1	842.9	900.8	1012.5	1040.0	1098.7	1145.0	1127.9	1132.4	1140.1	1143.5
Material de transporte	300.5	294.7	292.1	311.0	339.6	358.2	334.0	361.6	365.0	392.2	391.1	397.9
Construção	1349.4	1341.5	1325.6	1300.3	1473.0	1500.2	1495.6	1462.3	1672.6	1653.1	1731.8	1796.6
Outros	372.4	381.1	379.5	399.9	439.7	449.3	459.5	496.4	520.6	542.3	549.4	551.4
Volume (ano base 2000)												
Formação bruta de capital fixo	4880.9	4930.2	4922.6	5047.1	5084.9	5213.9	5276.3	5397.1	5309.9	5358.7	5491.8	5602.7
Máquinas e aparelhos	993.7	1035.6	1055.3	1127.8	1177.1	1209.1	1277.3	1331.1	1309.1	1314.3	1323.3	1327.2
Material de transporte	408.8	401.0	397.4	423.1	419.3	442.2	412.4	446.4	433.0	465.3	463.9	472.1
Construção	2960.0	2942.6	2907.8	2852.3	2832.1	2884.4	2875.5	2811.5	2788.8	2756.3	2887.5	2995.5
Outros	652.8	668.0	665.1	700.8	698.7	713.9	730.1	788.8	776.3	808.5	819.2	822.1
Deflator (2000=1)												
Formação bruta de capital fixo	0.6196	0.6298	0.6540	0.6642	0.6795	0.6880	0.7021	0.7064	0.7257	0.7358	0.7507	0.7587
Máquinas e aparelhos	0.8509	0.8561	0.8703	0.8625	0.8706	0.8597	0.8685	0.8487	0.8901	0.8842	0.8866	0.8874
Material de transporte	0.7823	0.7656	0.8355	0.8550	0.8306	0.8368	0.8486	0.8555	0.8135	0.8249	0.8566	0.8574
Construção	0.4932	0.5107	0.5299	0.5477	0.5707	0.5895	0.6083	0.6308	0.6507	0.6741	0.6912	0.7047
Outros	0.6106	0.6117	0.6438	0.6501	0.6666	0.6686	0.6790	0.6685	0.6719	0.6663	0.6788	0.6782

CONSUMO PRIVADO (DE RESIDENTES)

	1992				1993				1994			
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
Preços correntes (milhões de euros)												
Consumo privado	10685.8	11141.5	11343.4	11603.9	11783.4	11891.2	12189.5	12436.5	12586.2	12889.5	13075.4	13354.2
Duradouros	1488.9	1584.9	1536.5	1639.1	1557.3	1514.1	1535.5	1523.2	1571.6	1616.8	1583.5	1692.0
Não duradouros	9196.9	9556.6	9807.0	9964.9	10226.1	10377.1	10654.1	10913.3	11014.6	11272.7	11491.9	11662.1
Preços do ano anterior (milhões de euros)												
Consumo privado	10224.8	10393.2	10445.5	10588.4	11429.9	11402.5	11481.7	11488.4	12041.8	12163.9	12179.4	12273.2
Duradouros	1461.7	1528.3	1461.0	1532.9	1495.8	1430.9	1422.6	1389.3	1501.5	1529.8	1478.6	1554.5
Não duradouros	8763.1	8864.8	8984.5	9055.5	9934.1	9971.5	10059.1	10099.1	10540.3	10634.1	10700.9	10718.6
Volume (ano base 2000)												
Consumo privado	14867.5	15112.3	15188.4	15396.2	15460.7	15423.5	15530.7	15539.8	15445.9	15602.5	15622.4	15742.6
Duradouros	1997.5	2088.5	1996.5	2094.8	1957.3	1872.4	1861.5	1817.9	1839.3	1873.9	1811.2	1904.2
Não duradouros	12873.6	13023.1	13198.9	13303.2	13511.4	13562.4	13681.5	13736.0	13619.8	13741.0	13827.3	13850.2
Deflator (2000=1)												
Consumo privado	0.7187	0.7372	0.7468	0.7537	0.7622	0.7710	0.7849	0.8003	0.8149	0.8261	0.8370	0.8483
Duradouros	0.7454	0.7588	0.7696	0.7824	0.7956	0.8086	0.8249	0.8379	0.8545	0.8628	0.8743	0.8886
Não duradouros	0.7144	0.7338	0.7430	0.7491	0.7568	0.7651	0.7787	0.7945	0.8087	0.8204	0.8311	0.8420

FORMAÇÃO BRUTA DE CAPITAL FIXO

	1992				1993				1994			
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
Preços correntes (milhões de euros)												
Formação bruta de capital fixo	4500.5	4576.3	4622.5	4540.0	4330.3	4409.0	4181.0	4209.1	4295.6	4402.1	4386.0	4831.6
Máquinas e aparelhos	1164.6	1158.5	1174.2	1151.5	1098.0	1180.1	1104.0	1110.2	1093.5	1048.2	1007.4	1060.4
Material de transporte	449.1	456.7	447.3	414.8	388.7	395.2	354.4	367.0	386.4	433.5	393.7	575.2
Construção	2292.6	2374.3	2402.1	2411.5	2325.8	2276.1	2206.8	2188.5	2239.8	2324.5	2415.1	2538.1
Outros	594.2	586.8	598.9	562.2	517.8	557.7	515.7	543.5	575.8	595.8	569.8	657.8
Preços do ano anterior (milhões de euros)												
Formação bruta de capital fixo	4382.7	4434.4	4432.1	4298.6	4264.4	4265.5	4010.6	3945.2	4174.2	4262.9	4251.9	4617.9
Máquinas e aparelhos	1185.5	1206.0	1235.7	1208.7	1131.9	1180.5	1112.4	1079.5	1043.5	1002.7	982.8	1012.3
Material de transporte	439.6	437.4	423.9	388.9	391.5	401.3	353.9	348.7	390.4	434.6	393.0	564.5
Construção	2181.6	2216.9	2199.1	2168.7	2225.9	2143.9	2043.2	2010.2	2174.4	2237.7	2302.6	2385.3
Outros	576.0	574.0	573.3	532.3	515.1	539.9	501.1	506.7	566.0	587.9	573.6	655.8
Volume (ano base 2000)												
Formação bruta de capital fixo	5898.7	5968.3	5965.2	5785.5	5522.0	5523.3	5193.3	5108.6	5202.0	5312.5	5298.9	5754.9
Máquinas e aparelhos	1336.4	1359.5	1393.0	1362.6	1327.3	1384.3	1304.5	1266.0	1227.0	1179.0	1155.6	1190.2
Material de transporte	524.3	521.6	505.5	463.8	446.3	457.4	403.4	397.5	442.0	492.2	445.0	639.3
Construção	3204.8	3256.7	3230.5	3185.8	3023.6	2912.2	2775.5	2730.5	2765.1	2845.6	2928.2	3033.4
Outros	854.8	851.9	850.9	789.9	736.2	771.6	716.2	724.2	781.7	811.9	792.2	905.7
Deflator (2000=1)												
Formação bruta de capital fixo	0.7630	0.7668	0.7749	0.7847	0.7842	0.7983	0.8051	0.8239	0.8257	0.8286	0.8277	0.8396
Máquinas e aparelhos	0.8714	0.8521	0.8429	0.8451	0.8272	0.8524	0.8463	0.8769	0.8912	0.8890	0.8718	0.8909
Material de transporte	0.8566	0.8755	0.8848	0.8944	0.8709	0.8640	0.8787	0.9232	0.8742	0.8809	0.8847	0.8998
Construção	0.7154	0.7290	0.7435	0.7570	0.7692	0.7816	0.7951	0.8015	0.8100	0.8169	0.8248	0.8367
Outros	0.6952	0.6889	0.7039	0.7117	0.7033	0.7228	0.7200	0.7504	0.7366	0.7339	0.7193	0.7263

CONSUMO PRIVADO (DE RESIDENTES)

	1995				1996				1997			
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
Preços correntes (milhões de euros)												
Consumo privado	13610.3	13932.0	13890.3	14051.7	14418.1	14582.0	14916.0	15077.0	15394.0	15472.2	15890.2	16100.2
Duradouros	1620.2	1742.5	1706.8	1631.8	1778.6	1771.9	1872.1	1878.2	1948.6	1942.0	2047.5	2052.8
Não duradouros	11990.1	12189.5	12183.5	12419.9	12639.5	12810.2	13043.9	13198.8	13445.4	13530.2	13842.8	14047.4
Preços do ano anterior (milhões de euros)												
Consumo privado	13116.2	13308.6	13192.5	13245.3	14158.4	14213.0	14449.4	14505.0	15075.7	15119.5	15405.8	15503.3
Duradouros	1569.8	1663.9	1616.2	1534.4	1751.9	1738.2	1829.3	1823.3	1915.6	1905.6	2005.0	2003.6
Não duradouros	11546.3	11644.7	11576.3	11710.9	12406.5	12474.7	12620.1	12681.6	13160.1	13213.9	13400.7	13499.7
Volume (ano base 2000)												
Consumo privado	15771.6	16002.9	15863.4	15926.8	16220.4	16282.9	16553.7	16617.4	16783.1	16831.8	17150.5	17259.1
Duradouros	1804.1	1912.2	1857.4	1763.4	1918.1	1903.2	2002.9	1996.3	2052.0	2041.2	2147.7	2146.2
Não duradouros	13984.9	14104.1	14021.2	14184.3	14316.8	14395.6	14563.3	14634.3	14743.0	14803.2	15012.6	15123.5
Deflator (2000=1)												
Consumo privado	0.8630	0.8706	0.8756	0.8823	0.8889	0.8955	0.9011	0.9073	0.9172	0.9192	0.9265	0.9328
Duradouros	0.8980	0.9113	0.9189	0.9254	0.9273	0.9310	0.9347	0.9408	0.9496	0.9514	0.9533	0.9564
Não duradouros	0.8574	0.8643	0.8689	0.8756	0.8828	0.8899	0.8957	0.9019	0.9120	0.9140	0.9221	0.9289

FORMAÇÃO BRUTA DE CAPITAL FIXO

	1995				1996				1997			
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
Preços correntes (milhões de euros)												
Formação bruta de capital fixo	4708.2	4798.2	4775.4	4876.7	4892.9	5020.1	5342.4	5585.6	5922.7	6065.5	6310.3	6393.4
Máquinas e aparelhos	1103.0	1119.7	1115.4	1203.5	1200.6	1195.7	1237.5	1300.5	1364.4	1392.9	1448.9	1511.0
Material de transporte	394.8	440.2	431.7	456.5	477.3	478.5	535.5	537.3	616.4	640.2	685.9	716.6
Construção	2618.2	2643.8	2622.8	2601.9	2582.2	2702.1	2905.3	3061.7	3237.4	3302.1	3412.5	3370.3
Outros	592.2	594.5	605.6	614.7	632.8	643.8	664.1	686.0	704.5	730.2	763.0	795.5
Preços do ano anterior (milhões de euros)												
Formação bruta de capital fixo	4610.9	4678.8	4624.6	4645.7	4776.7	4912.8	5180.6	5368.0	5766.3	5898.6	6035.5	6116.4
Máquinas e aparelhos	1100.5	1112.2	1115.5	1167.9	1157.1	1146.2	1174.8	1223.0	1337.2	1368.5	1392.2	1471.6
Material de transporte	379.9	438.0	417.3	430.7	466.2	500.5	548.1	535.4	585.6	637.0	663.3	700.1
Construção	2541.4	2546.3	2514.6	2462.6	2527.3	2635.4	2820.7	2953.0	3160.3	3192.8	3265.4	3204.6
Outros	589.1	582.3	577.2	584.4	626.1	630.7	637.0	656.5	683.1	700.2	714.6	740.2
Volume (ano base 2000)												
Formação bruta de capital fixo	5551.1	5632.8	5567.6	5592.9	5571.0	5729.7	6042.1	6260.6	6530.6	6680.4	6835.5	6927.1
Máquinas e aparelhos	1242.2	1255.5	1259.2	1318.4	1293.0	1280.9	1312.8	1366.7	1423.7	1457.0	1482.2	1566.7
Material de transporte	428.7	494.2	470.9	486.0	508.5	546.0	597.9	584.1	645.7	702.3	731.3	771.8
Construção	3090.1	3096.0	3057.5	2994.3	2949.3	3075.5	3291.8	3446.1	3584.8	3621.7	3704.1	3635.1
Outros	808.2	798.9	791.9	801.7	832.6	838.6	847.0	873.0	881.9	904.1	922.6	955.6
Deflator (2000=1)												
Formação bruta de capital fixo	0.8482	0.8518	0.8577	0.8719	0.8783	0.8762	0.8842	0.8922	0.9069	0.9079	0.9232	0.9230
Máquinas e aparelhos	0.8879	0.8919	0.8858	0.9129	0.9286	0.9335	0.9426	0.9516	0.9583	0.9560	0.9775	0.9644
Material de transporte	0.9211	0.8906	0.9168	0.9394	0.9386	0.8763	0.8956	0.9200	0.9547	0.9116	0.9380	0.9285
Construção	0.8473	0.8539	0.8578	0.8690	0.8755	0.8786	0.8826	0.8885	0.9031	0.9118	0.9213	0.9272
Outros	0.7327	0.7442	0.7648	0.7667	0.7600	0.7677	0.7841	0.7857	0.7988	0.8077	0.8270	0.8325

CONSUMO PRIVADO (DE RESIDENTES)

	1998				1999				2000			
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
Preços correntes (milhões de euros)												
Consumo privado	16430.1	16730.2	17065.2	17477.3	17842.7	18054.5	18345.1	18577.8	19164.3	19307.3	19730.7	19897.9
Duradouros	2204.5	2270.4	2402.6	2498.9	2653.5	2697.6	2672.9	2608.8	2874.0	2754.6	2792.8	2813.3
Não duradouros	14225.6	14459.8	14662.6	14978.4	15189.2	15356.9	15672.2	15969.0	16290.3	16552.7	16937.9	17084.5
Preços do ano anterior (milhões de euros)												
Consumo privado	16190.3	16411.8	16628.2	16930.7	17627.3	17711.5	17874.3	18001.6	18808.4	18759.3	18957.7	18987.7
Duradouros	2190.8	2239.1	2361.5	2454.8	2637.9	2658.5	2632.2	2560.4	2840.9	2710.6	2725.6	2726.4
Não duradouros	13999.5	14172.7	14266.7	14475.9	14989.4	15053.0	15242.1	15441.2	15967.6	16048.8	16232.1	16261.4
Volume (ano base 2000)												
Consumo privado	17521.5	17761.1	17995.4	18322.7	18642.2	18731.2	18903.4	19038.0	19450.2	19402.3	19607.7	19640.0
Duradouros	2299.5	2350.2	2478.7	2576.6	2730.3	2751.6	2724.4	2650.1	2899.9	2768.0	2783.0	2783.8
Não duradouros	15228.5	15416.8	15519.1	15746.7	15910.7	15978.2	16178.9	16390.2	16550.3	16634.3	16824.7	16856.2
Deflator (2000=1)												
Consumo privado	0.9377	0.9420	0.9483	0.9539	0.9571	0.9639	0.9705	0.9758	0.9853	0.9951	1.0063	1.0131
Duradouros	0.9587	0.9661	0.9693	0.9699	0.9719	0.9804	0.9811	0.9844	0.9911	0.9952	1.0035	1.0106
Não duradouros	0.9341	0.9379	0.9448	0.9512	0.9547	0.9611	0.9687	0.9743	0.9843	0.9951	1.0067	1.0135

FORMAÇÃO BRUTA DE CAPITAL FIXO

	1998				1999				2000			
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
Preços correntes (milhões de euros)												
Formação bruta de capital fixo	6881.2	6969.3	7067.7	7325.9	7414.4	7503.7	7771.6	7927.1	8346.9	8109.9	8328.1	8318.3
Máquinas e aparelhos	1598.4	1709.0	1705.5	1750.1	1739.9	1769.0	1855.5	1923.8	1948.4	1945.6	2014.1	2057.5
Material de transporte	762.3	768.6	787.2	859.7	849.8	839.8	904.6	901.8	970.3	900.9	903.7	929.0
Construção	3672.1	3603.8	3653.1	3761.6	3798.3	3821.4	3917.6	3988.1	4272.7	4142.6	4277.5	4220.1
Outros	848.5	888.0	921.9	954.5	1026.4	1073.5	1093.9	1113.4	1155.5	1120.8	1132.9	1111.8
Preços do ano anterior (milhões de euros)												
Formação bruta de capital fixo	6791.2	6820.1	6888.9	7084.8	7392.9	7403.1	7568.9	7618.5	8118.0	7819.9	7957.2	7787.4
Máquinas e aparelhos	1610.5	1681.7	1681.8	1726.2	1792.6	1809.9	1877.3	1934.0	1902.6	1883.8	1933.2	1901.0
Material de transporte	760.9	780.8	798.6	841.5	823.5	807.7	856.8	861.4	948.7	878.2	881.2	893.3
Construção	3607.4	3526.0	3563.2	3649.1	3794.6	3780.1	3831.0	3827.0	4154.1	3979.2	4067.7	3966.6
Outros	812.4	831.6	845.4	868.0	982.2	1005.4	1003.8	996.0	1112.6	1078.7	1075.2	1026.4
Volume (ano base 2000)												
Formação bruta de capital fixo	7418.8	7450.4	7525.6	7739.6	7887.7	7898.5	8075.4	8128.3	8483.7	8172.6	8312.7	8134.2
Máquinas e aparelhos	1670.4	1744.3	1744.3	1790.4	1842.0	1859.8	1929.0	1987.3	1988.7	1969.0	2020.7	1987.1
Material de transporte	815.8	837.1	856.2	902.3	884.0	867.0	919.8	924.7	975.7	903.2	906.2	918.7
Construção	3938.6	3849.7	3890.4	3984.2	4045.8	4030.3	4084.6	4080.3	4347.6	4164.3	4253.5	4147.4
Outros	994.5	1018.1	1034.9	1062.5	1117.4	1143.8	1141.9	1133.0	1171.7	1136.0	1132.3	1081.0
Deflator (2000=1)												
Formação bruta de capital fixo	0.9275	0.9354	0.9392	0.9466	0.9400	0.9500	0.9624	0.9752	0.9839	0.9923	1.0018	1.0226
Máquinas e aparelhos	0.9569	0.9798	0.9778	0.9775	0.9446	0.9512	0.9619	0.9680	0.9797	0.9881	0.9967	1.0354
Material de transporte	0.9344	0.9181	0.9194	0.9529	0.9613	0.9686	0.9835	0.9752	0.9945	0.9975	0.9972	1.0111
Construção	0.9323	0.9361	0.9390	0.9441	0.9388	0.9482	0.9591	0.9774	0.9828	0.9948	1.0056	1.0175
Outros	0.8532	0.8722	0.8908	0.8983	0.9186	0.9386	0.9580	0.9827	0.9862	0.9866	1.0005	1.0285

CONSUMO PRIVADO (DE RESIDENTES)

	2001				2002				2003			
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
Preços correntes (milhões de euros)												
Consumo privado	20158.3	20446.1	20527.3	20665.2	21050.8	21268.4	21541.9	21524.0	21680.4	21802.7	22079.5	22291.1
Duradouros	2693.4	2738.7	2675.1	2602.3	2659.6	2701.7	2599.7	2474.4	2386.3	2407.3	2462.9	2481.9
Não duradouros	17464.9	17707.4	17852.2	18062.9	18391.2	18566.7	18942.2	19049.6	19294.1	19395.4	19616.6	19809.1
Preços do ano anterior (milhões de euros)												
Consumo privado	19683.2	19815.6	19801.1	19834.0	20709.9	20738.6	20814.0	20622.7	21210.5	21270.1	21408.5	21485.7
Duradouros	2644.6	2671.7	2594.7	2528.6	2635.4	2666.1	2543.2	2394.2	2331.5	2342.3	2390.1	2402.8
Não duradouros	17038.5	17143.9	17206.5	17305.3	18074.5	18072.5	18270.8	18228.5	18879.0	18927.9	19018.5	19082.9
Volume (ano base 2000)												
Consumo privado	19683.2	19815.6	19801.1	19834.0	20035.7	20063.4	20136.3	19951.3	19919.2	19975.2	20105.1	20177.6
Duradouros	2644.6	2671.7	2594.7	2528.6	2569.0	2598.9	2479.1	2333.9	2229.9	2240.3	2286.0	2298.2
Não duradouros	17038.5	17143.9	17206.5	17305.3	17466.0	17464.1	17655.7	17614.8	17682.8	17728.5	17813.4	17873.7
Deflator (2000=1)												
Consumo privado	1.0241	1.0318	1.0367	1.0419	1.0507	1.0601	1.0698	1.0788	1.0884	1.0915	1.0982	1.1047
Duradouros	1.0184	1.0251	1.0310	1.0291	1.0353	1.0396	1.0486	1.0602	1.0701	1.0746	1.0774	1.0800
Não duradouros	1.0250	1.0329	1.0375	1.0438	1.0530	1.0631	1.0729	1.0815	1.0911	1.0940	1.1012	1.1083

FORMAÇÃO BRUTA DE CAPITAL FIXO

	2001				2002				2003			
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
Preços correntes (milhões de euros)												
Formação bruta de capital fixo	8191.6	8529.5	8674.9	8822.4	8639.3	8673.7	8391.6	8136.7	7865.6	7707.6	7719.8	7658.3
Máquinas e aparelhos	2092.1	2066.7	2019.3	2029.6	1948.2	1936.0	1878.2	1889.0	1810.6	1758.2	1801.2	1823.6
Material de transporte	826.1	874.0	830.3	808.3	764.4	736.1	722.6	665.4	633.1	647.5	633.6	620.6
Construção	4187.4	4466.3	4649.4	4752.6	4651.3	4694.0	4489.4	4299.4	4175.9	4092.3	4079.2	4002.0
Outros	1086.0	1122.6	1175.9	1231.8	1275.5	1307.5	1301.4	1283.0	1246.0	1209.5	1205.8	1212.1
Preços do ano anterior (milhões de euros)												
Formação bruta de capital fixo	8041.0	8370.6	8462.7	8555.3	8551.9	8509.3	8139.7	7825.1	7738.6	7608.3	7619.9	7497.9
Máquinas e aparelhos	2074.3	2079.1	2068.6	2107.6	1978.1	1961.2	1902.3	1891.6	1821.3	1788.5	1841.6	1861.6
Material de transporte	800.5	850.2	797.6	765.8	775.3	736.8	684.3	652.8	636.7	651.0	637.9	624.5
Construção	4119.5	4360.4	4473.7	4527.0	4547.6	4529.9	4296.8	4074.4	4084.6	4015.8	4005.0	3890.5
Outros	1046.7	1080.8	1122.7	1154.9	1250.8	1281.3	1256.3	1206.3	1196.0	1153.0	1135.4	1121.2
Volume (ano base 2000)												
Formação bruta de capital fixo	8041.0	8370.6	8462.7	8555.3	8354.7	8313.1	7952.0	7644.8	7378.1	7253.8	7264.9	7148.5
Máquinas e aparelhos	2074.3	2079.1	2068.6	2107.6	2007.5	1990.4	1930.6	1868.2	1834.6	1889.1	1909.6	1909.6
Material de transporte	800.5	850.2	797.6	765.8	746.3	709.3	658.8	628.4	604.6	618.1	605.7	593.0
Construção	4119.5	4360.4	4473.7	4527.0	4402.8	4385.7	4159.9	3944.6	3805.0	3741.0	3730.9	3624.2
Outros	1046.7	1080.8	1122.7	1154.9	1193.6	1222.7	1198.8	1151.2	1103.2	1063.5	1047.2	1034.2
Deflator (2000=1)												
Formação bruta de capital fixo	1.0187	1.0190	1.0251	1.0312	1.0341	1.0434	1.0553	1.0644	1.0661	1.0626	1.0626	1.0713
Máquinas e aparelhos	1.0086	0.9940	0.9761	0.9630	0.9704	0.9727	0.9728	0.9840	0.9691	0.9584	0.9535	0.9550
Material de transporte	1.0321	1.0279	1.0410	1.0556	1.0241	1.0379	1.0969	1.0589	1.0471	1.0476	1.0460	1.0465
Construção	1.0165	1.0243	1.0393	1.0498	1.0564	1.0703	1.0792	1.0899	1.0975	1.0939	1.0933	1.1042
Outros	1.0375	1.0387	1.0474	1.0666	1.0686	1.0694	1.0856	1.1145	1.1294	1.1373	1.1514	1.1721

CONSUMO PRIVADO (DE RESIDENTES)

	2004				2005			
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
Preços correntes (milhões de euros)								
Consumo privado	22586.3	22926.4	23164.8	23407.9	23639.4	24005.6	23995.1	24257.2
Duradouros	2452.3	2575.2	2564.4	2633.6	2624.5	2828.1	2577.1	2671.8
Não duradouros	20134.0	20351.3	20600.4	20774.3	21015.0	21177.5	21418.0	21585.4
Preços do ano anterior (milhões de euros)								
Consumo privado	22254.4	22436.8	22545.6	22646.8	23352.7	23586.3	23335.0	23432.4
Duradouros	2440.0	2553.4	2536.0	2587.7	2601.6	2796.6	2534.2	2609.5
Não duradouros	19814.4	19883.4	20009.6	20059.1	20751.1	20789.7	20800.7	20822.9
Volume (ano base 2000)								
Consumo privado	20309.8	20476.3	20575.6	20667.9	20802.6	21010.7	20786.8	20873.6
Duradouros	2268.6	2374.0	2357.8	2405.9	2393.2	2572.6	2331.3	2400.5
Não duradouros	18034.5	18097.4	18212.2	18257.2	18404.1	18438.3	18448.1	18467.8
Deflator (2000=1)								
Consumo privado	1.1121	1.1197	1.1258	1.1326	1.1364	1.1425	1.1543	1.1621
Duradouros	1.0810	1.0847	1.0876	1.0946	1.0966	1.0993	1.1055	1.1130
Não duradouros	1.1164	1.1245	1.1311	1.1379	1.1419	1.1486	1.1610	1.1688

FORMAÇÃO BRUTA DE CAPITAL FIXO

	2004				2005			
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
Preços correntes (milhões de euros)								
Formação bruta de capital fixo	7835.0	8026.4	8018.1	7968.2	7974.6	8066.3	7938.7	7961.5
Máquinas e aparelhos	1851.5	1862.5	1873.5	1915.8	1912.6	1917.1	1926.9	1953.5
Material de transporte	631.0	624.9	622.5	652.6	619.5	607.7	647.1	640.8
Construção	4118.9	4276.4	4246.6	4114.7	4159.3	4244.4	4084.1	4069.9
Outros	1233.5	1262.6	1275.5	1285.1	1283.2	1297.1	1280.6	1297.4
Preços do ano anterior (milhões de euros)								
Formação bruta de capital fixo	7746.1	7836.0	7755.6	7605.5	7846.7	7907.4	7644.8	7597.9
Máquinas e aparelhos	1848.4	1847.9	1860.7	1875.1	1902.1	1925.8	1888.2	1916.5
Material de transporte	622.5	624.2	599.4	632.5	618.3	605.0	622.1	618.3
Construção	4061.9	4124.2	4054.3	3879.1	4080.6	4131.4	3920.9	3854.9
Outros	1213.4	1239.6	1241.2	1218.9	1245.7	1245.1	1213.7	1208.2
Volume (ano base 2000)								
Formação bruta de capital fixo	7269.1	7353.5	7278.0	7137.2	7154.4	7209.7	6970.4	6927.6
Máquinas e aparelhos	1927.5	1927.0	1940.3	1955.3	1964.6	1989.2	1950.3	1979.6
Material de transporte	594.6	596.3	572.6	604.2	578.4	566.0	582.0	578.4
Construção	3702.0	3758.9	3695.2	3535.4	3577.7	3622.2	3437.7	3379.8
Outros	1057.7	1080.6	1081.9	1062.5	1055.0	1054.5	1027.9	1023.3
Deflator (2000=1)								
Formação bruta de capital fixo	1.0778	1.0915	1.1017	1.1164	1.1146	1.1188	1.1389	1.1493
Máquinas e aparelhos	0.9606	0.9665	0.9656	0.9798	0.9735	0.9638	0.9880	0.9868
Material de transporte	1.0612	1.0479	1.0872	1.0800	1.0709	1.0736	1.1119	1.1078
Construção	1.1126	1.1377	1.1492	1.1638	1.1625	1.1718	1.1880	1.2042
Outros	1.1662	1.1684	1.1789	1.2095	1.2163	1.2300	1.2459	1.2679

RENDIMENTO DISPONÍVEL DOS PARTICULARES

	1977				1978				1979			
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
Preços correntes (milhões de euros)												
Remunerações do trabalho	599.3	604.4	622.4	639.2	678.8	703.1	736.5	763.2	788.2	823.3	869.8	920.7
Transferências internas	93.7	95.1	97.9	102.1	107.7	112.7	117.3	121.3	124.8	131.7	142.2	156.0
Transferências externas	49.4	53.9	52.8	53.0	61.0	80.1	88.4	111.8	130.6	134.9	156.4	150.1
Rendimentos de empresa e propriedade	155.3	162.9	176.0	200.6	211.6	236.9	255.4	274.8	286.6	306.7	325.5	351.2
Impostos directos	29.6	30.2	31.3	33.1	35.4	38.1	41.3	44.9	49.0	52.6	55.7	58.2
Contribuições para a Segurança Social	94.1	95.8	99.1	104.2	110.9	116.9	122.1	126.6	130.4	137.2	147.1	160.1
Rendimento disponível	774.0	790.4	818.6	857.6	912.8	977.9	1034.2	1099.4	1150.8	1206.8	1291.0	1359.6

MERCADO DE TRABALHO

	1977				1978				1979			
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
Milhares												
População activa	3952.7	3948.9	3982.5	3984.4	4052.3	4061.9	4112.7	4134.5	4154.3	4178.0	4211.6	4226.2
Emprego total	3762.2	3755.9	3783.0	3772.5	3841.3	3840.6	3886.9	3906.6	3925.3	3949.1	3982.4	3996.2
Trabalhadores por conta de outrem	3096.1	3092.8	3125.4	3122.1	3199.2	3202.6	3247.1	3261.2	3269.0	3287.2	3319.5	3337.2
Outras formas de emprego	666.1	663.1	657.6	650.4	642.1	638.0	639.8	645.4	656.3	661.8	662.9	659.0
Desemprego	190.5	193.0	199.5	212.0	211.1	221.3	225.9	227.8	229.0	228.9	229.2	230.0
Milhares de euros												
Remuneração por trabalhador	0.194	0.195	0.199	0.205	0.212	0.220	0.227	0.234	0.241	0.250	0.262	0.276
Em percentagem												
Taxa de desemprego	4.8	4.9	5.0	5.3	5.2	5.4	5.5	5.5	5.5	5.5	5.4	5.4

RENDIMENTO DISPONÍVEL DOS PARTICULARES

	1980				1981				1982			
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
Preços correntes (milhões de euros)												
Remunerações do trabalho	988.8	1048.1	1111.5	1175.3	1228.1	1296.5	1361.6	1434.5	1520.1	1605.6	1689.3	1785.4
Transferências internas	173.4	190.2	206.5	222.3	237.6	253.2	269.1	285.4	302.0	320.7	341.3	364.0
Transferências externas	170.6	171.2	182.2	182.9	193.8	219.0	210.2	215.3	222.4	245.5	258.0	275.9
Rendimentos de empresa e propriedade	372.8	404.2	435.9	472.3	512.4	552.8	593.4	642.0	681.6	731.4	773.2	824.0
Impostos directos	60.3	63.9	69.1	75.8	84.2	92.2	99.9	107.3	114.3	121.9	130.1	138.9
Contribuições para a Segurança Social	176.2	190.7	203.5	214.7	224.3	237.3	253.7	273.5	296.7	320.1	343.7	367.4
Rendimento disponível	1469.2	1559.1	1663.5	1762.2	1863.3	1992.0	2080.7	2196.4	2315.0	2461.2	2588.0	2743.0

MERCADO DE TRABALHO

	1980				1981				1982			
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
Milhares												
População activa	4260.5	4254.8	4270.5	4281.9	4267.0	4283.3	4273.6	4278.9	4301.4	4313.4	4286.0	4283.3
Emprego total	4035.2	4037.7	4051.1	4062.2	4037.1	4048.1	4039.0	4043.0	4072.7	4080.1	4064.4	4055.8
Trabalhadores por conta de outrem	3386.7	3398.1	3418.0	3434.3	3414.6	3425.1	3412.8	3408.1	3421.1	3420.1	3403.5	3401.6
Outras formas de emprego	648.5	639.6	633.1	627.9	622.5	623.0	626.1	634.9	651.5	659.9	660.8	654.2
Desemprego	225.3	217.1	219.4	219.7	229.9	235.2	234.6	235.9	228.7	233.3	221.7	227.5
Milhares de euros												
Remuneração por trabalhador	0.292	0.308	0.325	0.342	0.360	0.379	0.399	0.421	0.444	0.469	0.496	0.525
Em percentagem												
Taxa de desemprego	5.3	5.1	5.1	5.1	5.4	5.5	5.5	5.5	5.3	5.4	5.2	5.3

RENDIMENTO DISPONÍVEL DOS PARTICULARES

	1983				1984				1985			
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
Preços correntes (milhões de euros)												
Remunerações do trabalho	1861.0	1942.5	2000.4	2044.4	2088.2	2143.8	2223.6	2331.5	2446.6	2580.4	2702.3	2837.8
Transferências internas	388.7	411.2	431.4	449.2	464.8	487.5	517.1	553.8	597.6	632.7	659.1	676.8
Transferências externas	270.3	268.0	290.6	297.0	355.0	349.5	379.5	396.9	374.5	395.0	428.8	485.7
Rendimentos de empresa e propriedade	848.0	936.6	1036.2	1130.6	1222.2	1309.7	1371.8	1458.6	1489.3	1561.0	1661.8	1698.0
Impostos directos	148.2	157.9	167.8	178.1	188.7	202.5	219.4	239.6	262.9	276.6	280.8	275.3
Contribuições para a Segurança Social	391.3	412.7	431.7	448.2	462.3	479.9	501.0	525.6	553.7	583.2	613.9	646.1
Rendimento disponível	2828.5	2987.6	3159.0	3294.9	3479.3	3608.1	3771.7	3975.7	4091.4	4309.3	4557.3	4776.9

MERCADO DE TRABALHO

	1983				1984				1985			
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
Milhares												
População activa	4234.1	4238.7	4242.4	4258.2	4302.3	4324.4	4343.9	4364.3	4352.0	4355.5	4338.6	4336.0
Emprego total	3990.3	3981.2	3970.4	3974.5	4017.1	4034.3	4045.6	4059.0	4042.1	4045.7	4027.0	4018.6
Trabalhadores por conta de outrem	3351.8	3351.1	3343.4	3344.9	3378.3	3387.1	3392.3	3399.8	3379.1	3382.6	3366.7	3366.2
Outras formas de emprego	638.5	630.0	627.1	629.5	638.8	647.2	653.3	659.1	663.0	663.2	660.3	652.5
Desemprego	243.8	257.5	272.0	283.8	285.2	290.1	298.3	305.3	309.9	309.8	311.6	317.3
Milhares de euros												
Remuneração por trabalhador	0.555	0.580	0.598	0.611	0.618	0.633	0.655	0.686	0.724	0.763	0.803	0.843
Em percentagem												
Taxa de desemprego	5.8	6.1	6.4	6.7	6.6	6.7	6.9	7.0	7.1	7.1	7.2	7.3

RENDIMENTO DISPONÍVEL DOS PARTICULARES

	1986				1987				1988			
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
Preços correntes (milhões de euros)												
Remunerações do trabalho	2957.4	3096.6	3235.3	3374.5	3514.6	3655.7	3797.2	3926.5	4068.7	4214.3	4411.3	4613.6
Transferências internas	685.9	706.9	739.8	784.5	841.2	888.3	925.6	953.3	971.3	998.7	1035.5	1081.7
Transferências externas	462.3	463.3	460.8	472.8	538.8	554.6	574.3	587.7	597.7	607.3	615.9	625.6
Rendimentos de empresa e propriedade	1831.8	1894.6	1968.1	2030.7	2127.9	2186.0	2262.9	2324.3	2377.2	2460.4	2581.9	2738.0
Impostos directos	260.2	247.6	237.5	229.8	224.7	229.9	245.5	271.5	308.0	349.5	396.1	447.9
Contribuições para a Segurança Social	679.5	716.3	756.4	799.8	846.5	887.6	922.9	952.6	976.5	1009.4	1051.2	1102.0
Rendimento disponível	4997.7	5197.5	5410.3	5632.9	5951.4	6167.2	6391.6	6567.7	6730.4	6921.8	7197.3	7509.0

MERCADO DE TRABALHO

	1986				1987				1988			
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
Milhares												
População activa	4307.4	4312.9	4322.8	4337.6	4363.7	4391.2	4413.4	4417.7	4433.5	4437.1	4467.2	4485.7
Emprego total	3983.3	3986.5	4002.2	4027.3	4063.9	4099.2	4130.2	4145.5	4169.4	4178.2	4215.2	4240.9
Trabalhadores por conta de outrem	3343.7	3350.2	3360.3	3374.5	3393.1	3415.7	3441.6	3458.7	3490.6	3505.2	3544.7	3567.6
Outras formas de emprego	639.6	636.3	641.9	652.8	670.8	683.4	688.6	686.8	678.8	673.0	670.5	673.2
Desemprego	324.1	326.4	320.6	310.3	299.9	292.0	283.3	272.3	264.0	258.8	252.0	244.8
Milhares de euros												
Remuneração por trabalhador	0.884	0.924	0.963	1.000	1.036	1.070	1.103	1.135	1.166	1.202	1.244	1.293
Em percentagem												
Taxa de desemprego	7.5	7.6	7.4	7.2	6.9	6.7	6.4	6.2	6.0	5.8	5.6	5.5

RENDIMENTO DISPONÍVEL DOS PARTICULARES

	1989				1990				1991			
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
Preços correntes (milhões de euros)												
Remunerações do trabalho	4888.6	5121.0	5377.5	5614.7	5839.7	6105.9	6354.8	6694.5	6958.8	7306.0	7595.0	7935.2
Transferências internas	1137.4	1195.2	1255.1	1317.3	1381.6	1455.5	1539.0	1632.1	1734.8	1843.9	1959.2	2080.9
Transferências externas	692.7	686.6	696.2	687.5	684.3	761.4	789.2	764.9	725.5	861.3	761.3	782.7
Rendimentos de empresa e propriedade	2941.9	3097.7	3246.4	3334.8	3435.1	3503.9	3641.3	3780.1	3969.0	4128.7	4268.6	4411.1
Impostos directos	504.7	549.4	581.9	602.3	610.5	627.2	652.5	686.3	728.6	783.5	851.2	931.6
Contribuições para a Segurança Social	1161.7	1220.9	1279.6	1337.9	1395.7	1458.0	1525.0	1596.5	1672.6	1760.3	1859.8	1970.9
Rendimento disponível	7994.1	8330.2	8713.6	9014.1	9334.4	9741.5	10146.8	10588.9	10987.1	11596.0	11873.0	12307.4

MERCADO DE TRABALHO

	1989				1990				1991			
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
Milhares												
População activa	4551.4	4574.7	4604.7	4609.9	4601.8	4615.9	4614.4	4664.0	4662.3	4684.5	4661.3	4655.8
Emprego total	4309.0	4331.7	4364.0	4372.5	4365.1	4379.8	4378.6	4429.7	4427.9	4459.7	4445.1	4448.7
Trabalhadores por conta de outrem	3629.3	3648.5	3679.4	3689.8	3686.8	3700.4	3691.5	3728.0	3707.8	3728.2	3709.1	3711.4
Outras formas de emprego	679.7	683.2	684.6	682.7	678.3	679.4	687.1	701.6	720.1	731.5	736.1	737.3
Desemprego	242.4	243.0	240.7	237.4	236.7	236.1	235.8	234.4	234.4	224.8	216.1	207.0
Milhares de euros												
Remuneração por trabalhador	1.347	1.404	1.461	1.522	1.584	1.650	1.721	1.796	1.877	1.960	2.048	2.138
Em percentagem												
Taxa de desemprego	5.3	5.3	5.2	5.1	5.1	5.1	5.1	5.0	5.0	4.8	4.6	4.4

RENDIMENTO DISPONÍVEL DOS PARTICULARES

	1992				1993				1994			
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
Preços correntes (milhões de euros)												
Remunerações do trabalho	8334.8	8626.4	8886.2	9079.3	9152.4	9265.3	9260.1	9350.9	9317.2	9447.0	9611.1	9813.9
Transferências internas	2208.8	2315.5	2400.9	2465.1	2508.0	2552.7	2599.3	2647.7	2697.8	2756.4	2823.2	2898.5
Transferências externas	780.7	744.8	751.0	738.4	805.6	655.0	702.4	727.7	700.0	688.3	596.8	714.5
Rendimentos de empresa e propriedade	4492.5	4600.0	4670.7	4678.1	4737.0	4771.0	4823.8	4839.7	4937.2	5056.3	5217.1	5379.5
Impostos directos	1024.6	1089.6	1126.4	1135.1	1115.8	1106.0	1105.8	1115.3	1134.4	1151.8	1167.4	1181.3
Contribuições para a Segurança Social	2093.7	2202.4	2296.9	2377.4	2443.8	2485.9	2503.6	2497.1	2466.2	2482.2	2545.2	2655.1
Rendimento disponível	12698.5	12994.8	13285.5	13448.3	13643.5	13652.1	13776.1	13953.6	14051.7	14313.9	14535.6	14970.0

MERCADO DE TRABALHO

	1992				1993				1994			
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
Milhares												
População activa	4658.0	4646.0	4653.1	4648.2	4626.5	4641.5	4614.9	4648.2	4641.9	4677.7	4700.4	4705.9
Emprego total	4476.1	4468.1	4472.4	4464.8	4424.3	4419.3	4376.8	4395.8	4376.5	4401.4	4415.3	4415.7
Trabalhadores por conta de outrem	3736.9	3729.7	3728.3	3716.4	3670.9	3655.8	3601.4	3599.9	3556.4	3560.1	3556.1	3546.9
Outras formas de emprego	739.1	738.4	744.1	748.4	753.4	763.6	775.5	796.0	820.1	841.3	859.2	868.8
Desemprego	181.9	177.9	180.7	183.4	202.2	222.2	238.1	252.3	265.3	276.3	285.1	290.2
Milhares de euros												
Remuneração por trabalhador	2.230	2.313	2.383	2.443	2.493	2.534	2.571	2.598	2.620	2.654	2.703	2.767
Em percentagem												
Taxa de desemprego	3.9	3.8	3.9	3.9	4.4	4.8	5.2	5.4	5.7	5.9	6.1	6.2

RENDIMENTO DISPONÍVEL DOS PARTICULARES

	1995				1996				1997			
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
Preços correntes (milhões de euros)												
Remunerações do trabalho	10082.8	10307.6	10523.6	10733.7	10933.9	11060.8	11271.7	11454.4	11658.2	11928.7	12167.7	12394.8
Transferências internas	2982.0	3063.6	3143.2	3220.8	3296.4	3364.3	3424.4	3476.8	3521.5	3578.4	3647.7	3729.3
Transferências externas	554.0	580.3	608.4	653.6	690.5	674.4	683.9	675.5	728.2	754.8	758.3	749.2
Rendimentos de empresa e propriedade	5542.6	5663.8	5721.7	5735.7	5679.8	5619.5	5643.4	5707.8	5864.1	5916.7	5949.0	5943.0
Impostos directos	1193.4	1214.3	1244.0	1282.5	1329.8	1364.9	1387.6	1398.1	1396.3	1399.7	1408.3	1422.1
Contribuições para a Segurança Social	2811.9	2934.2	3022.1	3075.5	3094.4	3131.2	3186.0	3258.7	3349.3	3434.7	3515.1	3590.4
Rendimento disponível	15156.1	15466.7	15730.7	15985.6	16176.3	16222.8	16449.9	16657.8	17026.5	17344.2	17599.3	17803.9

MERCADO DE TRABALHO

	1995				1996				1997			
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
Milhares												
População activa	4707.1	4708.8	4715.6	4751.8	4788.4	4791.6	4811.3	4811.6	4813.4	4840.4	4867.6	4877.5
Emprego total	4414.4	4414.6	4423.9	4450.0	4484.9	4480.7	4506.2	4511.6	4519.8	4557.4	4582.8	4605.5
Trabalhadores por conta de outrem	3543.7	3537.4	3540.9	3554.8	3577.1	3569.2	3588.1	3593.3	3602.3	3634.6	3656.0	3673.8
Outras formas de emprego	870.7	877.3	882.9	895.3	907.8	911.4	918.1	918.3	917.5	922.9	926.8	931.8
Desemprego	292.6	294.1	291.7	301.8	303.5	311.0	305.1	300.0	293.6	283.0	284.7	271.9
Milhares de euros												
Remuneração por trabalhador	2.845	2.914	2.972	3.020	3.057	3.099	3.141	3.188	3.236	3.282	3.328	3.374
Em percentagem												
Taxa de desemprego	6.2	6.2	6.2	6.4	6.3	6.5	6.3	6.2	6.1	5.8	5.8	5.6

RENDIMENTO DISPONÍVEL DOS PARTICULARES

	1998				1999				2000			
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
Preços correntes (milhões de euros)												
Remunerações do trabalho	12698.3	12935.1	13133.3	13388.5	13666.2	13881.0	14195.2	14479.2	14840.8	15125.5	15407.9	15640.7
Transferências internas	3823.3	3913.6	4000.3	4083.4	4162.9	4253.6	4355.5	4468.7	4593.2	4715.5	4835.8	4953.9
Transferências externas	774.8	789.3	783.4	757.6	784.4	779.2	856.0	789.7	833.3	904.7	849.9	979.7
Rendimentos de empresa e propriedade	5848.1	5831.7	5888.0	5997.0	6183.9	6296.3	6424.0	6523.4	6645.5	6720.6	6828.1	6916.2
Impostos directos	1441.0	1462.4	1486.1	1512.2	1540.7	1576.4	1619.5	1669.8	1727.4	1775.5	1814.0	1842.9
Contribuições para a Segurança Social	3660.6	3720.3	3769.4	3808.1	3836.2	3891.3	3973.4	4082.5	4218.5	4332.6	4424.6	4494.6
Rendimento disponível	18042.9	18287.1	18549.5	18906.2	19420.4	19742.3	20237.9	20508.7	20966.9	21358.3	21683.0	22153.0

MERCADO DE TRABALHO

	1998				1999				2000			
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
Milhares												
População activa	4930.2	4922.5	4925.8	4954.7	4977.1	4988.4	5004.7	5017.1	5054.7	5069.7	5108.7	5121.8
Emprego total	4659.5	4685.6	4691.1	4720.2	4752.3	4756.7	4790.2	4808.6	4846.9	4870.7	4905.4	4933.0
Trabalhadores por conta de outrem	3716.8	3738.0	3747.0	3774.7	3809.7	3817.5	3848.5	3862.7	3892.7	3908.4	3932.3	3950.6
Outras formas de emprego	942.7	947.7	944.1	945.4	942.6	939.2	941.7	945.9	954.3	962.2	973.1	982.4
Desemprego	270.7	236.9	234.7	234.6	224.9	231.6	214.5	208.5	207.7	199.1	203.3	188.8
Milhares de euros												
Remuneração por trabalhador	3.416	3.460	3.505	3.547	3.587	3.636	3.688	3.748	3.812	3.870	3.918	3.959
Em percentagem												
Taxa de desemprego	5.5	4.8	4.8	4.7	4.5	4.6	4.3	4.2	4.1	3.9	4.0	3.7

RENDIMENTO DISPONÍVEL DOS PARTICULARES

	2001				2002				2003			
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
Preços correntes (milhões de euros)												
Remunerações do trabalho	15774.3	15958.0	16189.2	16437.6	16745.4	16929.0	17029.2	16941.3	17119.3	17135.4	17252.7	17382.7
Transferências internas	5070.0	5191.0	5317.1	5448.1	5584.2	5711.3	5829.4	5938.5	6038.6	6156.5	6292.1	6445.4
Transferências externas	930.3	962.0	903.8	910.7	786.5	689.0	703.1	658.0	695.1	585.0	596.4	604.3
Rendimentos de empresa e propriedade	7004.5	7083.8	7126.0	7165.2	7151.1	7199.3	7241.1	7308.9	7333.1	7369.8	7376.7	7338.0
Impostos directos	1862.3	1878.7	1892.1	1902.5	1910.0	1912.8	1911.2	1905.0	1894.3	1892.2	1898.7	1913.7
Contribuições para a Segurança Social	4542.5	4597.9	4660.8	4731.2	4809.1	4869.3	4911.6	4936.3	4943.2	4975.0	5031.7	5113.5
Rendimento disponível	22374.3	22718.1	22983.1	23327.8	23548.2	23746.5	23980.0	24005.4	24348.6	24379.5	24587.5	24743.2

MERCADO DE TRABALHO

	2001				2002				2003			
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
Milhares												
População activa	5141.8	5157.1	5177.8	5194.1	5220.4	5246.2	5264.7	5258.2	5298.6	5297.8	5297.8	5293.2
Emprego total	4940.7	4952.1	4968.9	4982.4	4997.1	4999.2	4994.7	4949.0	4975.7	4966.3	4968.1	4953.0
Trabalhadores por conta de outrem	3949.4	3959.3	3979.2	4000.1	4032.6	4042.6	4041.0	3999.8	4012.8	4000.3	4004.0	3999.9
Outras formas de emprego	991.2	992.8	989.8	982.3	964.5	956.6	953.7	949.2	962.9	966.0	964.1	953.1
Desemprego	201.1	205.1	208.8	211.8	223.3	247.0	270.0	309.2	322.9	331.5	329.7	340.1
Milhares de euros												
Remuneração por trabalhador	3.994	4.030	4.068	4.109	4.153	4.188	4.214	4.236	4.266	4.284	4.309	4.346
Em percentagem												
Taxa de desemprego	3.9	4.0	4.0	4.1	4.3	4.7	5.1	5.9	6.1	6.3	6.2	6.4

RENDIMENTO DISPONÍVEL DOS PARTICULARES

	2004				2005			
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
Preços correntes (milhões de euros)								
Remunerações do trabalho	17720.9	17909.2	18171.9	18364.4	18542.2	18707.3	18836.5	18942.6
Transferências internas	6616.5	6773.8	6917.3	7047.1	7163.1	7275.4	7384.1	7489.1
Transferências externas	612.3	643.4	629.1	607.6	575.3	605.9	495.3	506.8
Rendimentos de empresa e propriedade	7279.7	7213.2	7177.9	7159.6	7156.8	7166.6	7187.6	7224.7
Impostos directos	1937.4	1960.5	1983.0	2004.9	2026.3	2053.8	2087.6	2127.5
Contribuições para a Segurança Social	5220.1	5315.3	5399.0	5471.1	5531.8	5564.4	5569.0	5545.4
Rendimento disponível	25071.8	25263.9	25514.3	25702.6	25879.3	26136.8	26246.9	26490.3

MERCADO DE TRABALHO

	2004				2005			
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
Milhares								
População activa	5305.9	5309.4	5338.6	5344.5	5358.9	5370.2	5387.9	5399.2
Emprego total	4974.5	4961.7	4973.2	4972.6	4966.6	4970.9	4970.7	4972.8
Trabalhadores por conta de outrem	4037.8	4040.2	4064.4	4072.9	4077.9	4086.7	4091.2	4094.6
Outras formas de emprego	936.7	921.5	908.7	899.7	888.6	884.2	879.5	878.2
Desemprego	331.4	347.7	365.4	371.9	392.3	399.3	417.2	426.4
Milhares de euros								
Remuneração por trabalhador	4.389	4.433	4.471	4.509	4.547	4.578	4.604	4.626
Em percentagem								
Taxa de desemprego	6.2	6.5	6.8	7.0	7.3	7.4	7.7	7.9



CRONOLOGIA DAS PRINCIPAIS MEDIDAS FINANCEIRAS

Janeiro a Maio 2006

Janeiro

- 3 de Janeiro (Carta-Circular n.º 1/06/DSBDR)
Manifesta a disponibilidade do Banco de Portugal para iniciar o processo (informal) de candidaturas para a utilização dos sistemas de notações internas (risco de crédito) e das abordagens standard e de mediação avançada (risco operacional), na perspectiva da futura transposição para o direito interno das Directivas 93/6/CEE e 200/12/CE.
- 9 de Janeiro (Parecer do Banco Central Europeu 2005/C 323/10, JOUE n.º 323, Série C)
Parecer do Banco Central Europeu solicitado pelo Conselho da União Europeia sobre uma proposta de directiva do Parlamento Europeu e do Conselho que altera a Directiva 2004/39/CE relativa aos mercados de instrumentos financeiros no que diz respeito a certos prazos (CON/2005/53).
- 16 de Janeiro (Instrução do Banco de Portugal n.º 33/2005, BNP n.º 1/2006)
Altera a Instrução n.º 23/2004, relativa ao reporte de informação contabilística preparada de acordo com as Normas Internacionais de Contabilidade (NIC) e com as Normas de Contabilidade Ajustadas (NCA).
- 16 de Janeiro (Instrução do Banco de Portugal n.º 34/2005, BNP n.º 1/2006)
Altera a Instrução n.º 18/2005, relativa ao reporte das demonstrações financeiras e outros elementos de prestação de contas de instituições que adoptem as Normas Internacionais de Contabilidade (NIC) e as Normas de Contabilidade Ajustadas (NCA).
- 16 de Janeiro (Instrução do Banco de Portugal n.º 35/2005, BNP n.º 1/2006)
Estabelece quais os elementos contabilísticos a reportar ao Banco de Portugal por parte das instituições que adoptem as NIC e as NCA, para além daqueles exigidos pelas Instruções n.ºs 23/2004 e 18/2005.
- 16 de Janeiro (Instrução do Banco de Portugal n.º 36/2005, BNP n.º 1/2006)
Altera a Instrução 19/97, actualizando a lista de países da zona A, para efeitos do rácio de solvabilidade.
- 19 de Janeiro (Carta-Circular n.º 2/2006/DPG)
Recomenda a todas as entidades emitentes de cartões que verifiquem a conformidade dos seus clausulados com o standard mínimo de condições gerais de utilização de cartões bancários, substanciado nas disposições regulamentares enunciadas nos n.ºs 6 a 8 do Aviso do Banco de Portugal n.º 11/2001, de 20-11.
- 20 de Janeiro (Carta-Circular n.º 12/06/DSBDR)
Esclarece dúvidas sobre o enquadramento do impacto, decorrente da transição para as normas internacionais de contabilidade (NIC) ou para as normas de contabilidade ajustadas (NCA), relativo ao reconhecimento das responsabilidades com Prémios de Antiguidade relativos a pessoal no activo.

Fevereiro

- 15 Fev 2006 (Carta-Circular n.º 5/06/DPG)
Esclarece dúvidas relativas a aberturas de contas de depósito por parte de pessoas que não desempenham uma actividade profissional, transmitindo o entendimento do Banco de Portugal de que tal facto não deve constituir fundamento de recusa pelas instituições de crédito.

- 15 de Fevereiro (Instrução do Banco de Portugal n.º 2/2006)

Altera a Instrução n.º 4/2002, introduzindo um novo reporte de prestação de informações ao Banco de Portugal, no que toca à cobertura de responsabilidades por pensões de reforma e de sobrevivência.
- 15 de Fevereiro (Carta Circular n.º 12/2006/DSB)

Esclarece dúvidas quanto ao enquadramento contabilístico das responsabilidades com prémios de antiguidade de pessoal no activo.
- 21 de Fevereiro (Lei n.º 3/2006, DR n.º 37, 1ª Série A)

Autoriza o Governo a legislar, em matéria de direitos dos consumidores, a fim de transpor para a ordem jurídica interna a Directiva n.º 2002/65/CE, de 23 de Setembro, relativa à comercialização à distância de serviços financeiros.
- 15 de Março (Dec.-Lei n.º 52/2006, DR n.º 53 1ª Série A3)

Transpõe para a ordem jurídica nacional a Directiva n.º 2003/6/CE, relativa ao abuso de informação privilegiada e à manipulação de mercado, e a Directiva n.º 2003/71/CE, relativa ao prospecto a publicar em caso de oferta pública de valores mobiliários.
- 15 de Março (Instrução do Banco de Portugal n.º 3/2006)

Altera a Instrução n.º 19/2005 relativa ao risco de taxa de juro da carteira bancária.
- 20 de Março (Dec.-Lei n.º 59/2006, DR n.º 56 1ª Série A)

Estabelece o novo regime aplicável às obrigações hipotecárias e às instituições de crédito hipotecário, bem como às obrigações sobre o sector público. Revoga o Decreto-Lei n.º 125/90, de 16 de Abril.
- 24 de Março (Aviso do Banco de Portugal n.º 1/2006 DR. n.º 66, 1ª Série B)

Altera o aviso n.º 10/94, de 18-11, estabelecendo com maior precisão os valores dos elementos do activo que devem ser tomados em consideração para a determinação dos grandes riscos das instituições sujeitas à supervisão do Banco de Portugal.
- 29 de Março (Dec.-Lei n.º 76-A/2006, DR n.º 63 1ª Série A)

Introduz, designadamente, alterações ao Código das Sociedades Comerciais.
- 3 de Abril (Carta-Circular do Banco de Portugal n.º 6/2006/DPG)

Recomenda a todas as instituições de crédito que insiram uma data-limite de validade nos impressos de cheque que forneçam aos seus clientes divulgando, para o efeito, um conjunto de boas práticas aprovadas pela CISP (Comissão de Coordenação Interbancária para os Sistemas de Pagamento). A presente medida deverá ser adoptada no prazo máximo de três meses.
- 4 de Abril (Aviso do Banco de Portugal n.º 2/2006 DR. n.º 74 1ª Série B)

Estabelece com maior precisão as condições em que as provisões para riscos gerais de crédito podem ser consideradas elementos positivos dos fundos próprios consolidados, alterando-se o Aviso n.º 12/92, de 29-12.

Março

Abril

- 4 de Abril (Lei n.º 10/2006 DR n.º 67 1.ª Série A)
Autoriza o Governo a estender o regime contra-ordenacional aplicável à actividade seguradora às sociedades gestoras de participações sociais sujeitas à supervisão do Instituto de Seguros de Portugal e às companhias financeiras mistas por infracções às normas legais e regulamentares que regem a supervisão complementar dos conglomerados financeiros. A presente autorização tem a duração de 180 dias.
- 6 de Abril (Despacho conjunto n.º 357/2006 Presidência do Conselho De Ministros; Ministério das Finanças e da Administração Pública; Ministério da Justiça; e Outros DR n.º 83 2.ª Série)
Designa, de acordo com o n.º 1 do art.º 4 do regulamento n.º 2006/2004, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 27-10, o Instituto do Consumidor como serviço de ligação único responsável pela coordenação da aplicação do citado regulamento, bem como as autoridades competentes dotadas de competências específicas para aplicar a legislação de defesa dos consumidores nas matérias em que são autoridades reguladoras.
- 3 de Maio (Aviso Banco de Portugal n.º 3/2006 DR. N.º 89 1.ª Série B)
Sistema de controlo interno das instituições de crédito e sociedades financeiras, bem como dos grupos financeiros. Procede à integração num único instrumento regulamentar das actuais disposições da Instrução n.º 72/96, assim como dos procedimentos de controlo interno aplicáveis às actividades e funções centralizadas nos grupos ou desenvolvidas por filiais no estrangeiro.
- 9 de Maio (Aviso do Banco de Portugal n.º 3/2006 DR n.º. 89-1.ª Série B)
Estabelece que as instituições de crédito e sociedades financeiras devem dispor de um sistema de controlo interno que abranja a definição da estrutura organizativa, os métodos e os procedimentos adequados à prossecução dos objectivos consagrados no n.º 6.º deste Aviso, com vista à minimização dos riscos financeiros, operacional, legal e reputacional, incluindo o risco de fraudes, irregularidades e erros, assegurando a sua prevenção e detecção tempestivas. Revoga a Instrução n.º 72/96, de 17 de Junho.
- 15 de Maio (Regulamento Ministério das Finanças e da Administração Pública. Instituto de Seguros de Portugal n.º 67/2006 (Norma n.º 4/2006-R) D.R. N.º 105 2.ª SÉRIE)
Altera a norma regulamentar n.º 5/2005-R, de 18-3, que definiu o âmbito subjectivo e o regime de aplicação das normas internacionais de contabilidade (NIC) adoptadas nos termos do art.º 3 do Regulamento (CE) n.º 1606/2002, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 19-7.
- 29 de Maio (Lei n.º 18/2006 D.R. n.º 103 1.ª Série A)
Autoriza o Governo a legislar sobre o saneamento e liquidação de instituições de crédito e sociedades financeiras no âmbito da transposição da Directiva n.º 2001/24/CE, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 4-4, relativa ao saneamento e à liquidação das instituições de crédito. A presente autorização legislativa tem a duração de 120 dias.

- 29 de Maio (Decreto-Lei Ministério das Finanças e da Administração Pública n.º 95/2006 de 29 de Maio D. R. 1.ª Série)

Estabelece o regime jurídico aplicável aos contratos à distância relativos a serviços financeiros celebrados com consumidores, transpondo para a ordem jurídica interna a Directiva n.º 2002/65/CE, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 23-9, relativa à comercialização através de meios de comunicação à distância de serviços financeiros prestados a consumidores. À informação pré-contratual e aos contratos de serviços financeiros prestados ou celebrados à distância são subsidiariamente aplicáveis o DL n.º 7/2004, de 7-1 e o Código dos Valores Mobiliários, aprovado pelo DL n.º 486/99, de 13-11. O presente diploma entra em vigor 30 dias após a data da sua publicação.



WORKING PAPERS

1998 a 2006

1998

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

1999

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

2000

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

2001

- 1/01** THE SURVIVAL OF NEW DOMESTIC AND FOREIGN OWNED FIRMS
— *José Mata, Pedro Portugal*
- 2/01** GAPS AND TRIANGLES
— *Bernardino Adão, Isabel Correia, Pedro Teles*
- 3/01** A NEW REPRESENTATION FOR THE FOREIGN CURRENCY RISK PREMIUM
— *Bernardino Adão, Fátima Silva*
- 4/01** ENTRY MISTAKES WITH STRATEGIC PRICING
— *Bernardino Adão*
- 5/01** FINANCING IN THE EUROSISTEM: FIXED VERSUS VARIABLE RATE TENDERS
— *Margarida Catalão-Lopes*
- 6/01** AGGREGATION, PERSISTENCE AND VOLATILITY IN A MACROMODEL
— *Karim Abadir, Gabriel Talmain*
- 7/01** SOME FACTS ABOUT THE CYCLICAL CONVERGENCE IN THE EURO ZONE
— *Frederico Belo*
- 8/01** TENURE, BUSINESS CYCLE AND THE WAGE-SETTING PROCESS
— *Leandro Arozamena, Mário Centeno*
- 9/01** USING THE FIRST PRINCIPAL COMPONENT AS A CORE INFLATION INDICATOR
— *José Ferreira Machado, Carlos Robalo Marques, Pedro Duarte Neves, Afonso Gonçalves da Silva*
- 10/01** IDENTIFICATION WITH AVERAGED DATA AND IMPLICATIONS FOR HEDONIC REGRESSION STUDIES
— *José A.F. Machado, João M.C. Santos Silva*

2002

- 1/02** QUANTILE REGRESSION ANALYSIS OF TRANSITION DATA
— *José A.F. Machado, Pedro Portugal*
- 2/02** SHOULD WE DISTINGUISH BETWEEN STATIC AND DYNAMIC LONG RUN EQUILIBRIUM IN ERROR CORRECTION MODELS?
— *Susana Botas, Carlos Robalo Marques*
- 3/02** MODELLING TAYLOR RULE UNCERTAINTY
— *Fernando Martins, José A. F. Machado, Paulo Soares Esteves*
- 4/02** PATTERNS OF ENTRY, POST-ENTRY GROWTH AND SURVIVAL: A COMPARISON BETWEEN DOMESTIC AND FOREIGN OWNED FIRMS
— *José Mata, Pedro Portugal*
- 5/02** BUSINESS CYCLES: CYCLICAL COMOVEMENT WITHIN THE EUROPEAN UNION IN THE PERIOD 1960-1999. A FREQUENCY DOMAIN APPROACH
— *João Valle e Azevedo*
- 6/02** AN "ART", NOT A "SCIENCE"? CENTRAL BANK MANAGEMENT IN PORTUGAL UNDER THE GOLD STANDARD, 1854-1891
— *Jaime Reis*
- 7/02** MERGE OR CONCENTRATE? SOME INSIGHTS FOR ANTITRUST POLICY
— *Margarida Catalão-Lopes*
- 8/02** DISENTANGLING THE MINIMUM WAGE PUZZLE: ANALYSIS OF WORKER ACCESSIONS AND SEPARATIONS FROM A LONGITUDINAL MATCHED EMPLOYER-EMPLOYEE DATA SET
— *Pedro Portugal, Ana Rute Cardoso*
- 9/02** THE MATCH QUALITY GAINS FROM UNEMPLOYMENT INSURANCE
— *Mário Centeno*
- 10/02** HEDONIC PRICES INDEXES FOR NEW PASSENGER CARS IN PORTUGAL (1997-2001)
— *Hugo J. Reis, J.M.C. Santos Silva*
- 11/02** THE ANALYSIS OF SEASONAL RETURN ANOMALIES IN THE PORTUGUESE STOCK MARKET
— *Miguel Balbina, Nuno C. Martins*
- 12/02** DOES MONEY GRANGER CAUSE INFLATION IN THE EURO AREA?
— *Carlos Robalo Marques, Joaquim Pina*
- 13/02** INSTITUTIONS AND ECONOMIC DEVELOPMENT: HOW STRONG IS THE RELATION?
— *Tiago V. de V. Cavalcanti, Álvaro A. Novo*

2003

- 1/03** FOUNDING CONDITIONS AND THE SURVIVAL OF NEW FIRMS
— *P.A. Geroski, José Mata, Pedro Portugal*
- 2/03** THE TIMING AND PROBABILITY OF FDI: AN APPLICATION TO THE UNITED STATES MULTINATIONAL ENTERPRISES
— *José Brandão de Brito, Felipa de Mello Sampayo*

- 3/03** OPTIMAL FISCAL AND MONETARY POLICY: EQUIVALENCE RESULTS
— *Isabel Correia, Juan Pablo Nicolini, Pedro Teles*
- 4/03** FORECASTING EURO AREA AGGREGATES WITH BAYESIAN VAR AND VECM MODELS
— *Ricardo Mourinho Félix, Luís C. Nunes*
- 5/03** CONTAGIOUS CURRENCY CRISES: A SPATIAL PROBIT APPROACH
— *Álvaro Novo*
- 6/03** THE DISTRIBUTION OF LIQUIDITY IN A MONETARY UNION WITH DIFFERENT PORTFOLIO RIGIDITIES
— *Nuno Alves*
- 7/03** COINCIDENT AND LEADING INDICATORS FOR THE EURO AREA: A FREQUENCY BAND APPROACH
— *António Rua, Luís C. Nunes*
- 8/03** WHY DO FIRMS USE FIXED-TERM CONTRACTS?
— *José Varejão, Pedro Portugal*
- 9/03** NONLINEARITIES OVER THE BUSINESS CYCLE: AN APPLICATION OF THE SMOOTH TRANSITION AUTOREGRESSIVE MODEL TO CHARACTERIZE GDP DYNAMICS FOR THE EURO-AREA AND PORTUGAL
— *Francisco Craveiro Dias*
- 10/03** WAGES AND THE RISK OF DISPLACEMENT
— *Anabela Carneiro, Pedro Portugal*
- 11/03** SIX WAYS TO LEAVE UNEMPLOYMENT
— *Pedro Portugal, John T. Addison*
- 12/03** EMPLOYMENT DYNAMICS AND THE STRUCTURE OF LABOR ADJUSTMENT COSTS
— *José Varejão, Pedro Portugal*
- 13/03** THE MONETARY TRANSMISSION MECHANISM: IS IT RELEVANT FOR POLICY?
— *Bernardino Adão, Isabel Correia, Pedro Teles*
- 14/03** THE IMPACT OF INTEREST-RATE SUBSIDIES ON LONG-TERM HOUSEHOLD DEBT: EVIDENCE FROM A LARGE PROGRAM
— *Nuno C. Martins, Ernesto Villanueva*
- 15/03** THE CAREERS OF TOP MANAGERS AND FIRM OPENNESS: INTERNAL VERSUS EXTERNAL LABOUR MARKETS
— *Francisco Lima, Mário Centeno*
- 16/03** TRACKING GROWTH AND THE BUSINESS CYCLE: A STOCHASTIC COMMON CYCLE MODEL FOR THE EURO AREA
— *João Valle e Azevedo, Siem Jan Koopman, António Rua*
- 17/03** CORRUPTION, CREDIT MARKET IMPERFECTIONS, AND ECONOMIC DEVELOPMENT
— *António R. Antunes, Tiago V. Cavalcanti*
- 18/03** BARGAINED WAGES, WAGE DRIFT AND THE DESIGN OF THE WAGE SETTING SYSTEM
— *Ana Rute Cardoso, Pedro Portugal*

- 19/03** UNCERTAINTY AND RISK ANALYSIS OF MACROECONOMIC FORECASTS: FAN CHARTS REVISITED
— *Álvaro Novo, Maximiano Pinheiro*

2004

- 1/04** HOW DOES THE UNEMPLOYMENT INSURANCE SYSTEM SHAPE THE TIME PROFILE OF JOBLESS DURATION?
— *John T. Addison, Pedro Portugal*
- 2/04** REAL EXCHANGE RATE AND HUMAN CAPITAL IN THE EMPIRICS OF ECONOMIC GROWTH
— *Delfim Gomes Neto*
- 3/04** ON THE USE OF THE FIRST PRINCIPAL COMPONENT AS A CORE INFLATION INDICATOR
— *José Ramos Maria*
- 4/04** OIL PRICES ASSUMPTIONS IN MACROECONOMIC FORECASTS: SHOULD WE FOLLOW FUTURES MARKET EXPECTATIONS?
— *Carlos Coimbra, Paulo Soares Esteves*
- 5/04** STYLISTED FEATURES OF PRICE SETTING BEHAVIOUR IN PORTUGAL: 1992-2001
— *Mónica Dias, Daniel Dias, Pedro D. Neves*
- 6/04** A FLEXIBLE VIEW ON PRICES
— *Nuno Alves*
- 7/04** ON THE FISHER-KONIECZNY INDEX OF PRICE CHANGES SYNCHRONIZATION
— *D.A. Dias, C. Robalo Marques, P.D. Neves, J.M.C. Santos Silva*
- 8/04** INFLATION PERSISTENCE: FACTS OR ARTEFACTS?
— *Carlos Robalo Marques*
- 9/04** WORKERS' FLOWS AND REAL WAGE CYCLICALITY
— *Anabela Carneiro, Pedro Portugal*
- 10/04** MATCHING WORKERS TO JOBS IN THE FAST LANE: THE OPERATION OF FIXED-TERM CONTRACTS
— *José Varejão, Pedro Portugal*
- 11/04** THE LOCATIONAL DETERMINANTS OF THE U.S. MULTINATIONALS ACTIVITIES
— *José Brandão de Brito, Felipa Mello Sampayo*
- 12/04** KEY ELASTICITIES IN JOB SEARCH THEORY: INTERNATIONAL EVIDENCE
— *John T. Addison, Mário Centeno, Pedro Portugal*
- 13/04** RESERVATION WAGES, SEARCH DURATION AND ACCEPTED WAGES IN EUROPE
— *John T. Addison, Mário Centeno, Pedro Portugal*
- 14/04** THE MONETARY TRANSMISSION IN THE US AND THE EURO AREA: COMMON FEATURES AND COMMON FRICTIONS
— *Nuno Alves*
- 15/04** NOMINAL WAGE INERTIA IN GENERAL EQUILIBRIUM MODELS
— *Nuno Alves*

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

2005

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

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

2006

- 1/06** THE EFFECTS OF A TECHNOLOGY SHOCK IN THE EURO AREA^a
— *Nuno Alves, José Brandão de Brito, Sandra Gomes, João Sousa*
- 2/02** THE TRANSMISSION OF MONETARY AND TECHNOLOGY SHOCKS IN THE EURO AREA
— *Nuno Alves, José Brandão de Brito, Sandra Gomes, João Sousa*
- 3/06** MEASURING THE IMPORTANCE OF THE UNIFORM NONSYNCHRONIZATION HYPOTHESIS
— *Daniel Dias, Carlos Robalo Marques, João Santos Silva*
- 4/06** THE PRICE SETTING BEHAVIOUR OF PORTUGUESE FIRMS EVIDENCE FROM SURVEY DATA
— *Fernando Martins*
- 5/06** STICKY PRICES IN THE EURO AREA: A SUMMARY OF NEW MICRO EVIDENCE
— *L. J. Álvarez, E. Dhyne, M. Hoeberichts, C. Kwapil, H. Le Bihan, P. Lünnemann, F. Martins, R. Sabbatini, H. Stahl, P. Vermeulen and J. Vilmunen*
- 6/06** NOMINAL DEBT AS A BURDEN ON MONETARY POLICY
— *Javier Díaz-Giménez, Giorgia Giovannetti, Ramon Marimon, Pedro Teles*
- 7/06** A DISAGGREGATED FRAMEWORK FOR THE ANALYSIS OF STRUCTURAL DEVELOPMENTS IN PUBLIC FINANCES
— *Jana Kremer, Cláudia Rodrigues Braz, Teunis Brosens, Geert Langenus, Sandro Momigliano, Mikko Spolander*
- 8/06** IDENTIFYING ASSET PRICE BOOMS AND BUSTS WITH QUANTILE REGRESSIONS
— *José A. F. Machado, João Sousa*
- 9/06** EXCESS BURDEN AND THE COST OF INEFFICIENCY
IN PUBLIC SERVICES PROVISION
— *António Afonso, Vítor Gaspar*
- 10/06** MARKET POWER, DISMISSAL THREAT AND RENT
SHARING: THE ROLE OF INSIDER AND OUTSIDER FORCES
IN WAGE BARGAINING
— *Anabela Carneiro, Pedro Portugal*
- 11/06** MEASURING EXPORT COMPETITIVENESS: REVISITING THE EFFECTIVE EXCHANGE RATE
WEIGHTS FOR THE EURO AREA COUNTRIES
— *Paulo Soares Esteves, Carolina Reis*

- 12/06** THE IMPACT OF UNEMPLOYMENT INSURANCE GENEROSITY
ON MATCH QUALITY DISTRIBUTION
— *Mário Centeno, Alvaro A. Novo*
- 13/06** U.S. UNEMPLOYMENT DURATION: HAS LONG BECOME LONGER OR SHORT BECOME
SHORTER?
— *José A.F. Machado, Pedro Portugal e Juliana Guimarães*