



*Banco de Portugal*

EUROSISTEMA

Boletim Económico | *Verão 2010*

Volume 16, Número 2

Disponível em  
[www.bportugal.pt](http://www.bportugal.pt)  
Publicações

BANCO DE PORTUGAL

**Edição**

Departamento de Estudos Económicos  
Av. Almirante Reis, 71-6.º  
1150-012 Lisboa

[www.bportugal.pt](http://www.bportugal.pt)

**Distribuição**

Departamento de Serviços de Apoio  
Área de Documentação, Edições e Museu  
Serviço de Edições e Publicações  
Av. Almirante Reis, 71-2.º  
1150-012 Lisboa

**Impressão**

Security Print

Lisboa, 2010

**Tiragem**

350

ISSN 0872-9794

Depósito Legal n.º 241772/06



## ÍNDICE

## ÍNDICE

### *Texto de Política e Situação Económica*

Projeções para a Economia Portuguesa: 2010-2011 .....	9
<i>Caixa 1 Os efeitos de um choque de procura externa em países da área do euro</i> .....	21
<i>Caixa 2 Custos unitários do trabalho relativos em Portugal: questões metodológicas e evolução na última década</i> .....	25
<i>Caixa 3 O aumento da concorrência nos mercados de trabalho e do produto e o seu impacto macroeconómico</i> .....	29

### *Artigos*

O Impacto da Política Monetária nas Transações Financeiras das Empresas e dos Particulares em Portugal .....	37
Como Medir o Desemprego? Implicações para a NAIRU .....	51
Produção e Consumo de Energia em Portugal: Factos Estilizados .....	71
Ganhos da Importação de Novas Variedades: O Caso de Portugal .....	87

### *Séries Trimestrais para a Economia Portuguesa*

Atualização 1977-2009.....	109
----------------------------	-----

### *Cronologia das Principais Medidas Financeiras*

Janeiro a Junho de 2010.....	I
------------------------------	---



## **TEXTO DE POLÍTICA E SITUAÇÃO ECONÓMICA**

Projeções para a Economia Portuguesa: 2010-2011

## PROJEÇÕES PARA A ECONOMIA PORTUGUESA: 2010-2011<sup>1</sup>

### 1. INTRODUÇÃO

As atuais projeções para a economia portuguesa apontam para um crescimento limitado e para uma forte desaceleração da atividade ao longo do horizonte de projeção, após o dinamismo relativamente elevado observado na primeira metade de 2010 (Quadro 1). Estas projeções encontram-se condicionadas pela natureza – em termos de magnitude e rapidez – do inevitável processo de ajustamento que caracterizará a economia portuguesa nos próximos anos. De facto, num quadro de recrudescimento da diferenciação do risco soberano a nível global, a correção dos desequilíbrios macroeconómicos nacionais tornou-se particularmente urgente. A evolução da economia portuguesa nos próximos anos será assim fortemente determinada pela conjugação dos necessários processos de consolidação orçamental e de desalavancagem do setor privado. Estes afiguram-se fundamentais para assegurar um crescimento económico sustentado, ainda que impliquem custos de ajustamento no curto prazo. A sua concretização será particularmente exigente, não só devido ao risco de decorrerem num enquadramento económico e financeiro internacional adverso, mas também pela persistência de um conjunto de fragilidades estruturais que contribuem para um baixo crescimento da produtividade tendencial em Portugal.

#### Quadro 1

PROJEÇÕES DO BANCO DE PORTUGAL: 2010 2011							
Taxa de variação, em percentagem							
Pesos 2009	BE Verão 2010			BE Primavera 2010			
	2009	2010 <sup>(p)</sup>	2011 <sup>(p)</sup>	2009	2010 <sup>(p)</sup>	2011 <sup>(p)</sup>	
Produto Interno Bruto	100.0	-2.7	0.9	0.2	-2.7	0.4	0.8
Consumo privado	65.8	-0.8	1.3	-0.9	-0.8	1.1	0.3
Consumo público	22.7	3.5	-0.9	-1.4	3.5	-0.7	-0.2
Formação Bruta de Capital Fixo	19.0	-11.1	-3.3	-1.6	-11.1	-6.3	0.3
Procura interna	107.6	-2.5	0.0	-1.1	-2.5	-0.5	0.2
Exportações	28.2	-11.6	5.2	3.7	-11.6	3.6	3.7
Importações	35.8	-9.2	1.7	-0.7	-9.2	0.2	1.4
Contributo para o crescimento do PIB (em p.p.)							
Exportações líquidas		0.1	0.9	1.3	0.1	0.9	0.6
Procura interna		-2.8	0.1	-1.2	-2.8	-0.6	0.2
do qual:							
Variação de existências		-0.6	0.0	0.0	-0.6	0.1	0.0
Balança Corrente e de Capital (% PIB)		-9.4	-9.0	-8.2	-9.4	-8.8	-9.7
Balança de Bens e Serviços (% PIB)		-6.8	-6.2	-4.8	-6.8	-6.3	-5.8
Índice Harmonizado de Preços no Consumidor		-0.9	1.4	2.0	-0.9	0.8	1.5

Fonte: Banco de Portugal.

Notas: (p) projetado. Para cada agregado apresenta-se a projeção correspondente ao valor mais provável condicional ao conjunto de hipóteses consideradas.

(1) Este texto foi redigido com informação disponível até meados de Junho de 2010. Ao longo do mês de Junho, o Instituto Nacional de Estatística procedeu à divulgação de Contas Nacionais numa nova base, tendo 2006 como ano de referência. Esta divulgação incluiu a publicação de Contas Nacionais Trimestrais por Setor Institucional no dia 29 de Junho. Desta forma, o atual exercício de projeção baseia-se em Contas Nacionais na base 2000, o que permite uma comparabilidade integral com as projeções anteriores e facilita a avaliação de algumas hipóteses de enquadramento do exercício.

A evidência disponível confirma que – num quadro de forte apoio ao financiamento da economia decorrente de políticas adotadas a um nível supranacional – o ajustamento dos balanços dos agentes económicos ainda não se iniciou de forma marcada. O dinamismo da procura interna observado na primeira metade de 2010 não se deverá contudo revelar sustentável. De facto, as atuais projeções têm subjacente uma forte desaceleração da economia portuguesa já a partir do segundo semestre de 2010 e que se acentuará em 2011. Esta evolução tenderá a persistir, dado que a presente projeção não contempla um ajustamento significativo dos desequilíbrios macroeconómicos.

As dinâmicas da procura externa e interna contribuem de forma distinta para a evolução da economia portuguesa. Por um lado, projeta-se uma evolução relativamente favorável das exportações, num quadro de recuperação da procura à escala global, embora em desaceleração face ao dinamismo revelado no início de 2010. Por outro lado, a procura interna deverá abrandar ao longo de 2010 e diminuir em 2011, refletindo entre outros fatores o impacto das medidas de consolidação orçamental, a manutenção de condições adversas no mercado de trabalho, o aumento da incerteza quanto ao rendimento das famílias e as condições mais restritivas de acesso ao crédito. Apesar do contributo positivo das exportações líquidas, as necessidades de financiamento externo tenderão a manter-se em níveis elevados, com um peso crescente do défice da balança de rendimentos. O Índice Harmonizado de Preços no Consumidor (IHPC) deverá acelerar para 2.0 por cento em 2011, o que inclui uma transmissão integral do aumento anunciado das taxas do Imposto sobre o Valor Acrescentado (IVA).

Os riscos sobre a actividade económica são descendentes, em particular em 2011. Esta avaliação decorre nomeadamente da possibilidade de, a nível global, se observar uma nova vaga de interação sistémica entre o setor real e financeiro das economias, num contexto de acentuada discriminação do risco soberano e de tensões nos mercados financeiros internacionais. Outro fator de risco relevante reside na eventual necessidade de se adotarem medidas adicionais de consolidação orçamental em vários países europeus, incluindo Portugal. Finalmente, subsistem riscos sobre a natureza gradualista do ajustamento macroeconómico subjacente às atuais projeções, num quadro em que as medidas de natureza temporária adotadas pelo BCE – visando assegurar liquidez ao sistema bancário e intervir nos mercados de dívida pública da área do euro com maiores perturbações – têm constituído um elemento fundamental para assegurar um regular financiamento da economia portuguesa. Em relação à inflação, os riscos encontram-se ligeiramente em baixa, nomeadamente em 2010.

Em comparação com o *Boletim Económico* da Primavera 2010, o crescimento do PIB foi revisto em alta em 2010 e em baixa em 2011 (Quadro 1). A revisão para 2010 decorre fundamentalmente da informação relativa ao primeiro semestre de 2010, que revelou um crescimento superior ao esperado, assim como da revisão das hipóteses para a procura externa dirigida às empresas portuguesas, com consequências para a projeção das exportações. A redução da Formação Bruta de Capital Fixo (FBCF) deverá ser menos expressiva, refletindo os efeitos dinâmicos associados à evolução registada no primeiro semestre de 2010. Refletindo o conteúdo importado das exportações e da FBCF, verificou-se também uma revisão em alta das importações. A revisão em baixa do PIB em 2011 é extensível a todas as componentes da procura interna. Apesar das taxas de juro do mercado monetário interbancário terem sido revistas em baixa, a nova projeção incorpora condições mais restritivas de acesso ao crédito e uma revisão em baixa do rendimento disponível. Neste contexto, a atual projeção incorpora adicionalmente alguma dinâmica de desalavancagem do setor privado. Em relação à inflação, antecipa-se um maior crescimento dos preços no consumidor em 2010 e 2011 devido, em grande medida, ao aumento das taxas do IVA anunciado em Maio. Finalmente, o défice da balança corrente e de capitais em 2011 foi revisto em baixa, refletindo em larga medida o menor dinamismo da procura interna.

## 2. INFORMAÇÃO DE CONJUNTURA E HIPÓTESES DE ENQUADRAMENTO

As atuais projeções assentam em informação sobre a evolução recente da economia portuguesa, assim como num conjunto de hipóteses de enquadramento para o período 2010-11.

As projeções incorporam a informação contida nas Contas Nacionais Trimestrais do INE relativas ao primeiro trimestre de 2010, bem como indicadores de conjuntura económica para o segundo trimestre. No que respeita ao enquadramento externo da economia, destaca-se a hipótese de recuperação da procura externa dirigida às empresas portuguesas, a qual tem por base as projeções divulgadas pelo Banco Central Europeu no Boletim Mensal de Junho de 2010. Relativamente ao enquadramento interno, as perspetivas estão muito condicionadas pelas hipóteses de finanças públicas, as quais seguem a regra utilizada habitualmente nos exercícios de previsão do Eurosistema, de acordo com a qual são apenas consideradas as medidas de política orçamental aprovadas em termos legais, ou com elevada probabilidade de aprovação, e especificadas com detalhe suficiente.

Assume-se por fim que as condições de funcionamento da economia nos próximos dois anos deverão conduzir a uma recomposição dos balanços das famílias e das empresas, assim como a uma maior limitação da alavancagem do sistema bancário.

### *Evolução do PIB globalmente favorável na primeira metade de 2010*

De acordo com o INE, o crescimento do PIB no primeiro trimestre de 2010 situou-se em 1.8 por cento em relação ao primeiro trimestre de 2009 (1.1 por cento em relação ao trimestre anterior). A evolução em termos homólogos resultou de um elevado dinamismo do consumo privado, nomeadamente no respeitante ao aumento das despesas de aquisição de veículos automóveis, bem como de um efeito de base relacionado com a forte queda da procura global no primeiro trimestre de 2009, particularmente expressiva nas exportações e na FBCF. As importações aceleraram no primeiro trimestre de 2010, em termos homólogos, mantendo-se um crescimento da penetração das importações perto do observado no último trimestre de 2009.

A informação disponível para o segundo trimestre de 2010 aponta para alguma desaceleração da atividade económica. Esta evolução estará assente em menores contributos da procura interna (excluindo variação de existências) e das exportações líquidas. Em particular, estima-se uma desaceleração das exportações e uma aceleração das importações, num contexto em que deverá ocorrer alguma recuperação de existências, após a queda registada no primeiro trimestre. O consumo privado deverá registar algum abrandamento, mantendo contudo um crescimento elevado.

### *Recuperação mais acentuada da economia mundial e subida das taxas de juro a longo prazo*

Após a forte contração registada em 2009, assume-se que a procura externa dirigida às empresas portuguesas aumentará no horizonte de projeção, embora com taxas de crescimento inferiores às registadas no período imediatamente anterior à crise económica e financeira internacional (Quadro 2 e Gráfico1).

As hipóteses baseadas em informação dos mercados financeiros foram compiladas em meados de Junho de 2010. Esta informação aponta para a manutenção das taxas de juro a curto prazo do mercado monetário interbancário em níveis reduzidos, nomeadamente no segundo semestre de 2010, e para um ligeiro aumento em termos médios anuais em 2011.

No que respeita às taxas de juro a longo prazo, as atuais hipóteses contemplam um aumento contínuo até ao final do horizonte de projeção. Este perfil incorpora um prémio de risco mais elevado do



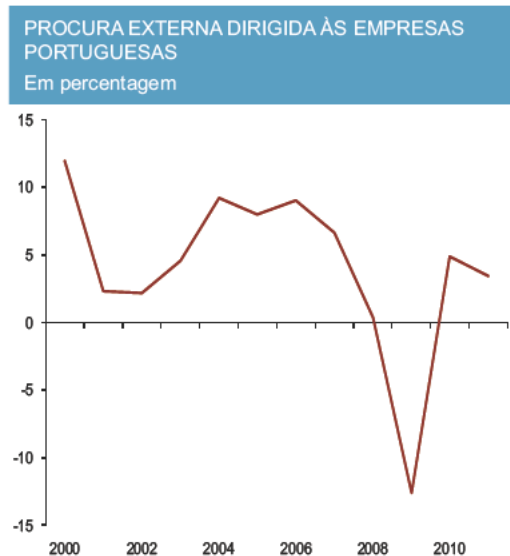
## Quadro 2

		BE Verão 2010			BE Primavera 2010		
		2009	2010	2011	2009	2010	2011
Procura externa	tva	-12.6	4.9	3.5	-12.6	3.5	3.7
Taxa de juro							
Curto prazo	%	1.2	0.7	1.1	1.2	0.9	1.7
Longo prazo	%	4.2	5.0	5.5	4.2	4.2	4.6
Taxa de câmbio do euro							
Efetiva do euro	tva	1.0	-7.5	-2.5	1.0	-3.3	-0.3
Euro-dólar	vma	1.39	1.27	1.21	1.39	1.37	1.36
Preço do petróleo							
em dólares	vma	61.9	76.7	80.1	62.0	79.8	83.8
em euros	vma	44.1	60.5	66.0	44.2	58.4	61.6

Fontes: BCE, Bloomberg, Thomson Reuters e cálculos do Banco de Portugal.

Notas: tva taxa de variação anual, % em percentagem, vma valor médio anual. Um aumento da taxa de câmbio corresponde a uma apreciação.

## Gráfico 1



Fonte: BCE.

que o observado no período anterior à crise económica e financeira internacional, mas ainda assim inferior ao máximo observado no início de Maio. A diferenciação do risco soberano na área do euro foi particularmente aguda no final de Abril e no início de Maio de 2010, altura em que se assistiu a um aumento da aversão ao risco dos investidores internacionais num leque muito abrangente de mercados de dívida pública e privada<sup>2</sup>. Neste contexto, a evolução do risco soberano de Portugal tem sido condicionada pelas dúvidas quanto à sustentabilidade das finanças públicas, desencadeadas por aumentos não antevistos de défice e de dívida pública em 2009, conjugados com a manutenção de um conjunto de fragilidades de natureza estrutural. A redução do prémio de risco exige a prossecução de uma estratégia de consolidação orçamental credível.

(2) No início de Maio, e num quadro de recrudescimento severo das tensões nos mercados financeiros internacionais, o Conselho da União Europeia e os Estados membros acordaram um conjunto de medidas com o objetivo de preservar a estabilidade financeira na Europa, incluindo um mecanismo de estabilização financeira. O Conselho do BCE decidiu, por seu lado, iniciar um conjunto de intervenções nos mercados de dívida, de forma a assegurar profundidade e liquidez nos segmentos de mercado com maiores perturbações e desta forma restabelecer o apropriado funcionamento do mecanismo de transmissão da política monetária.

As hipóteses de taxas de câmbio constantes no horizonte de projeção traduzem-se numa depreciação do euro, quer em termos efetivos, quer em relação ao dólar. De acordo com a informação disponível nos mercados de futuros, o preço do barril de petróleo deverá aumentar para valores médios perto de 80 dólares em 2011 (cerca de 65 euros), refletindo *inter alia* a recuperação da atividade económica mundial e consequentemente da procura global de matérias-primas.

***As perspetivas de crescimento da economia portuguesa serão negativamente afetadas no curto prazo pelo necessário processo de consolidação orçamental***

As hipóteses de finanças públicas refletem a informação incluída no Orçamento do Estado para 2010, a atualização do Programa de Estabilidade e Crescimento (PEC), assim como o conjunto de novas medidas de consolidação orçamental anunciado em meados de Maio. Entre as medidas do lado da receita são de destacar o aumento em 1 ponto percentual de todas as taxas do IVA a partir de Julho, a introdução de uma tributação adicional sobre o rendimento de pessoas singulares a partir de Junho (que será de 1 por cento para rendimentos entre o terceiro e o quarto escalão de IRS e de 1.5 por cento para rendimentos a partir do quarto escalão) e o aumento da taxa de IRC em 2.5 pontos percentuais para rendimentos coletáveis superiores a 2 milhões de euros.

Do lado da despesa, refira-se a antecipação de medidas previstas no PEC e a eliminação de medidas de estímulo orçamental, o congelamento das admissões de pessoal, a diminuição da despesa em bens e serviços da administração central e a redução das transferências para as administrações regional e local e para o setor empresarial do Estado. Estas medidas tenderão a afetar negativamente o crescimento da economia portuguesa no curto prazo. Em particular, o consumo e o investimento públicos em termos reais deverão diminuir em 2010 e 2011, no primeiro caso essencialmente por via da diminuição do número de funcionários públicos e da desaceleração muito significativa das despesas em bens e serviços face a 2009.

### **3. OFERTA, PROCURA E CONTAS EXTERNAS**

As atuais projeções incorporam um ajustamento gradual da economia portuguesa, antevendo-se no entanto a persistência de hiatos substanciais entre procura e oferta internas no horizonte de projeção.

Do lado da oferta, as projeções traduzem uma recuperação da produtividade total dos fatores, em particular em 2010, num contexto de redução do emprego e do investimento. Do lado da procura, o crescimento económico deverá basear-se nas exportações líquidas, esperando-se que o contributo da procura interna se reduza ao longo do horizonte de projeção.

***Crescimento económico centrado fundamentalmente no aumento da produtividade total dos fatores***

A atual projeção aponta para um crescimento do PIB de 0.9 por cento em 2010 e de 0.2 por cento em 2011 (-2.7 por cento em 2009). Este crescimento situa-se abaixo do ponto médio dos intervalos de projeção publicados pelo BCE para a área do euro no Boletim Mensal de Junho de 2010, que se situam em 1.0 e 1.2 por cento em 2010 e 2011, respetivamente (-4.1 por cento em 2009). Ao nível setorial, projeta-se que o crescimento da atividade económica em Portugal se centre fundamentalmente na indústria transformadora e nas atividades do setor de serviços mais vocacionadas para a exportação, num contexto de uma progressiva recuperação da atividade económica à escala mundial. A atividade no setor da construção, bem como nos serviços mais direcionados para o mercado interno deverá estar condicionada pela queda da procura interna no horizonte de projeção, nomeadamente devido à evolução esperada do investimento empresarial e das despesas de consumo.

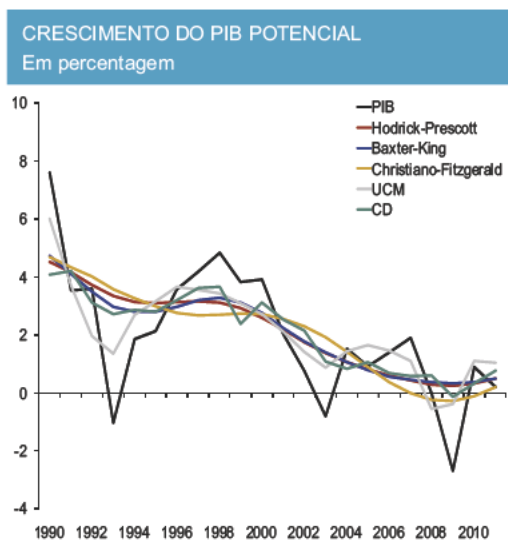
A evolução do emprego será marcada pelo crescimento limitado da atividade e da procura de trabalho no período 2010-2011. As atuais projeções contemplam uma redução do emprego de 1.1 e 0.3 por cento em 2010 e 2011, respetivamente, antecipando-se assim um contributo negativo para o crescimento do produto. A redução do emprego deverá ser mais expressiva no setor público, em linha com as hipóteses deste exercício de projeção. O contributo do *stock* de capital para o crescimento do PIB será muito limitado, num contexto de quebra do investimento das empresas. Deste modo, o crescimento económico deverá ser baseado no aumento da produtividade total dos fatores, refletindo uma utilização mais intensiva quer do *stock* de capital instalado, quer do fator trabalho<sup>3</sup>.

A identificação da atual posição cíclica da economia e do crescimento do produto potencial está sujeita a um grau de incerteza maior do que o habitual, no contexto da necessidade de ajustamento da economia portuguesa. Embora a avaliação seja muito sensível às hipóteses e metodologias de cálculo, particularmente após a acentuada quebra do PIB em 2009, as estimativas disponíveis apontam para taxas de crescimento do produto potencial perto de 1 por cento no horizonte de projeção (Gráfico 2)<sup>4</sup>.

### Crescimento restrito do PIB, num quadro de recuperação das exportações

A projeção da atividade económica para o período 2010-2011 incorpora um aumento do contributo das exportações para o crescimento do PIB, num contexto de recuperação da procura externa (Gráficos 3 e 4). A procura interna deverá apresentar um contributo nulo em 2010 e negativo em 2011, condicionada em parte pelas hipóteses de finanças públicas, as quais incluem uma redução do consumo e investimento públicos. No horizonte de projeção, o PIB no setor privado deverá apresentar um crescimento superior ao do total da economia.

Gráfico 2



Fontes: INE e Banco de Portugal.

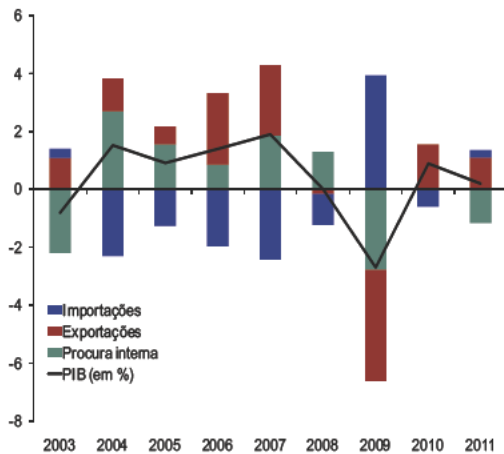
Notas: (i) UCM abrevia a metodologia das componentes não observadas. (ii) CD abrevia a metodologia que tem por base uma função de produção Cobb Douglas.

(3) Um exercício simples de contabilidade do crescimento, com recurso a uma função de produção Cobb Douglas, permite fundamentar esta conclusão. Para uma discussão da metodologia subjacente, ver Almeida, V. e Félix, R. (2006), "Cálculo do produto potencial e do hiato do produto para a economia portuguesa", Banco de Portugal, Boletim Económico Outono

(4) A metodologia das componentes não observadas (UCM) está apresentada em Centeno, Novo e Maria (2009), "Desemprego: Oferta, procura e instituições", em *A Economia Portuguesa no Contexto da Integração Económica, Financeira e Monetária*, Departamento de Estudos Económicos, Banco de Portugal.

Gráfico 3

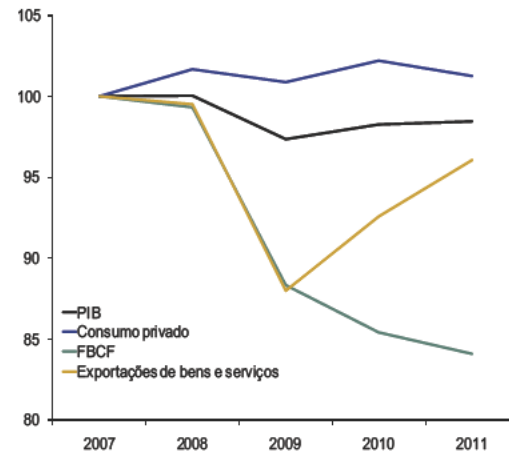
DECOMPOSIÇÃO DO CRESCIMENTO DO PIB  
Contributo para a taxa de variação



Fontes: INE e Banco de Portugal.

Gráfico 4

PIB E COMPONENTES DA DESPESA  
Em índice (2007=100)



Fontes: INE e Banco de Portugal.

Após um forte crescimento no primeiro semestre de 2010, o consumo privado deverá registar uma clara desaceleração ao longo do ano e uma redução em 2011, em linha com as limitações impostas pelas condições de solvabilidade decorrentes das restrições orçamentais das famílias. Estas restrições intertemporais refletem não apenas condições significativamente mais restritivas de acesso ao crédito, como também um novo aumento da tributação e da incerteza quanto ao rendimento futuro, num contexto de prevalência de condições adversas no mercado de trabalho. Não obstante, espera-se em 2010 um crescimento relativamente robusto do consumo privado, que ascende a 1.3 por cento, após um decréscimo de 0.8 por cento em 2009. Em 2011, o consumo privado deverá reduzir-se 0.9 por cento. Na área do euro, o ponto médio dos intervalos de projeção publicados pelo BCE no Boletim Mensal de Junho de 2010 situa-se em 0.1 e 0.7 por cento em 2010 e 2011, respetivamente (-1.2 por cento em 2009).

Antecipa-se uma queda do rendimento disponível real de 1.3 e 0.8 por cento em 2010 e 2011, respetivamente (aumento de 1.9 por cento em 2009). Subjacente a esta evolução está, por um lado, o ajustamento dos salários reais às condições adversas no mercado de trabalho. Por outro lado, os rendimentos estão globalmente condicionados pelas hipóteses de finanças públicas, em particular o impacto sobre o rendimento disponível da moderação do crescimento das transferências públicas, assim como do aumento da tributação direta.

A evolução do consumo deverá ser particularmente marcada pela componente de bens duradouros, a qual deverá crescer 3.0 por cento em 2010 e diminuir cerca de 12 por cento em 2011 (-13.2 por cento em 2009). Como é habitual, o consumo de bens não duradouros deverá apresentar uma evolução mais alisada. Após um crescimento de 0.6 por cento em 2009, projeta-se que esta componente do consumo cresça 1.2 por cento em 2010 e 0.2 por cento em 2011.

A atual projeção aponta para uma contração da FBCF de 3.3 por cento em 2010 e de 1.6 por cento em 2011 (-11.1 por cento em 2009). Esta contração está disseminada pelas componentes pública e privada e resulta entre outros fatores das condições significativamente mais restritivas de acesso ao crédito, da deterioração das expectativas quanto à evolução da procura interna, do aumento da incerteza e risco associado às decisões de investimento, assim como dos efeitos dinâmicos associados à contração ocorrida ao longo de 2009 e início de 2010. No que respeita ao investimento das

empresas, antecipa-se uma queda de 2.0 por cento em 2010 e uma relativa estabilidade em 2011 (-14.1 por cento em 2009). Por seu turno, espera-se que o investimento residencial diminua 7.0 por cento em 2010 e 5.9 por cento em 2011 (-10.3 por cento em 2009). As hipóteses assumidas para as finanças públicas contemplam uma redução em 2010 e 2011 do investimento público. Em contraste, a permanência das taxas de juro em níveis relativamente reduzidos e a hipótese de recuperação da procura externa exercem efeitos favoráveis sobre a evolução do investimento.

O crescimento das exportações de bens e serviços deverá situar-se em 5.2 e 3.7 por cento em 2010 e 2011, respetivamente, após uma queda de cerca de 12 por cento em 2009 (ver “Caixa 1 *Os efeitos de um choque de procura externa em países da área do euro*”, deste Boletim). As exportações estão em linha com o aumento da procura externa, num quadro em que não se antecipam alterações sensíveis da competitividade externa da economia portuguesa (“Caixa 2 *Custos unitários do trabalho relativos em Portugal: evolução na última década*”, deste Boletim). Aquela evolução centra-se fundamentalmente no crescimento das exportações de mercadorias, as quais registam nas atuais projeções uma expansão de 7.2 e 4.2 por cento em 2010 e 2011, respetivamente (-13.8 por cento em 2009). Projeta-se que as exportações de serviços, incluindo turismo, se situem em 1.0 e 2.6 por cento em 2010 e 2011, respetivamente (-6.5 por cento em 2009). No que respeita às importações, estas apresentam nas atuais projeções um crescimento de 1.7 por cento em 2010 e um decréscimo de 0.7 por cento em 2011 (-9.2 por cento em 2009). Esta evolução implica alguma redução do grau de penetração das importações no horizonte de projeção, embora menos acentuada do que em 2009, a qual está condicionada pela redução esperada das componentes da procura com maior conteúdo importado.

#### ***As necessidades de financiamento da economia deverão diminuir ligeiramente, permanecendo no entanto em níveis elevados***

As necessidades de financiamento externo da economia portuguesa, medidas pelo saldo conjunto das balanças corrente e de capital em percentagem do PIB, têm mantido um nível elevado por um período prolongado. Esta situação é a contrapartida do desequilíbrio entre o nível de investimento e poupança interna que tem persistido na economia portuguesa, em particular após 2003 (Gráfico 5). As atuais projeções contemplam alguma redução deste hiato. Assim, espera-se uma diminuição das necessidades de financiamento externo para 9.0 por cento e 8.2 por cento do PIB em 2010 e 2011, respetivamente (9.4 por cento em 2009).

O défice da balança de bens e serviços deverá reduzir-se em 2010 e 2011 para 6.2 e 4.8 por cento do PIB, respetivamente, o que compara com 6.8 por cento em 2009 (Gráfico 6). Excluindo bens energéticos, o défice comercial com o exterior deverá diminuir para 2.3 por cento em 2010 e para um valor historicamente baixo de 0.5 por cento em 2011 (3.9 por cento em 2009). A evolução esperada da balança comercial reflete o maior dinamismo da procura externa dirigida às empresas portuguesas relativamente à procura global ponderada pelos conteúdos importados, o qual mais do que compensa a ligeira deterioração dos termos de troca decorrente do aumento do preço do petróleo. A elevada dependência energética e a intensidade energética setorial relativamente acentuada no quadro da área do euro continuarão a constituir elementos de fragilidade estrutural da economia portuguesa.

A melhoria do saldo da balança comercial não se traduzirá numa redução de igual magnitude das necessidades de financiamento externo da economia portuguesa. De facto, os défices acumulados da balança corrente e de capital têm implicado uma deterioração continuada da posição de investimento internacional da economia portuguesa e um aumento progressivo do défice da balança de rendimentos. Este défice, que representava cerca de 2 por cento do PIB em 2000, deverá ascender



Gráfico 5

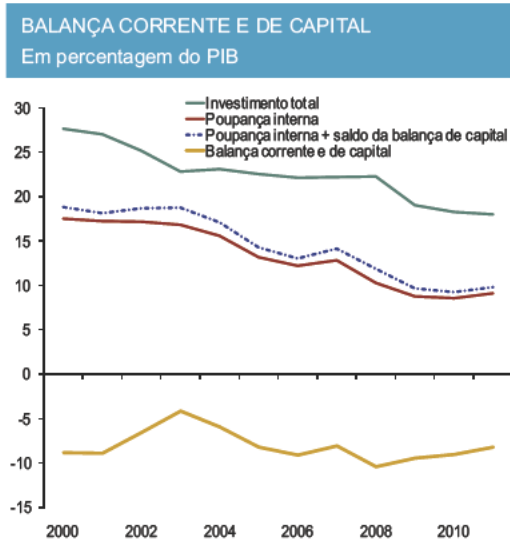
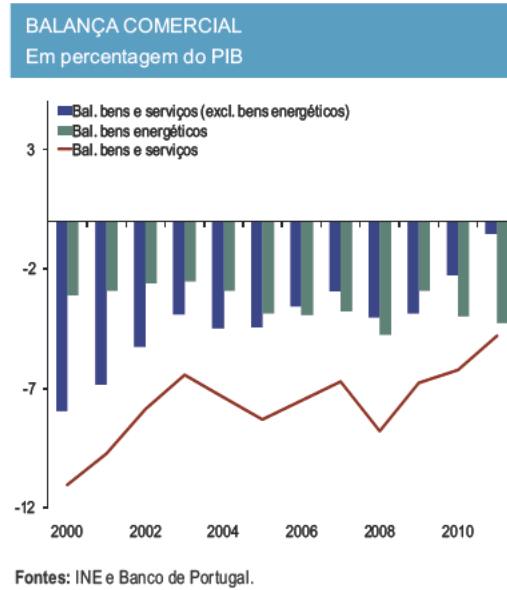


Gráfico 6



a 4.3 por cento do PIB em 2010 e a 5.0 por cento em 2011 (4.8 por cento em 2009). Esta evolução é ainda condicionada pela hipótese de aumento das taxas de juro no horizonte de projeção.

#### 4. PREÇOS E SALÁRIOS

O IHPC deverá apresentar um crescimento relativamente reduzido no período 2010-2011, não obstante as hipóteses de transmissão integral do aumento das taxas do IVA. Os determinantes dos preços no consumidor não indiciam pressões inflacionistas significativas, nomeadamente em 2010, com exceção do preço do petróleo, para o qual se admite um aumento expressivo nesse ano.

##### *Crescimento moderado dos salários e dos preços no consumidor*

O IHPC deverá crescer 1.4 por cento em 2010 e 2.0 por cento em 2011, após a contração verificada em 2009 (-0.9 por cento). Os pontos médios dos intervalos de projeção para a área do euro, publicados pelo BCE no Boletim Mensal de Junho de 2010, situam-se em 1.5 e 1.6 por cento em 2010 e 2011, respetivamente (0.3 por cento em 2009).

As atuais projeções para a inflação refletem o aumento em 1 ponto percentual de todas as taxas do IVA a partir de 1 de Julho de 2010. Sob a hipótese de que este aumento será integralmente refletido nos preços finais pagos pelos consumidores, estima-se um impacto na inflação de 0.4 pontos percentuais em 2010 e em 2011. Acresce que num contexto de condições desfavoráveis no mercado de trabalho e de perspectivas de crescimento económico limitado, não se antecipa uma transmissão do aumento das taxas do IVA aos salários nominais.

A componente energética do IHPC deverá aumentar 10.2 por cento em 2010 e 5.0 por cento em 2011 (-8.0 por cento em 2009). Além do efeito associado ao aumento da taxa normal do IVA, estas projeções refletem a subida esperada dos preços das matérias-primas, designadamente do petróleo, justificada pelas perspectivas de recuperação gradual da atividade económica mundial. Este movimento tenderá a transmitir-se de forma rápida aos preços de importação de bens energéticos e à componente energética do IHPC.

Relativamente à componente não-energética do IHPC, as atuais projeções contemplam um aumento de 0.3 por cento em 2010 e de 1.6 por cento em 2011 (-0.2 por cento em 2009). Estas projeções refletem, por um lado, o impacto associado ao aumento das taxas do IVA, e, por outro lado, incorporam os efeitos associados à evolução do deflator de importações de bens não energéticos, o qual deverá continuar a apresentar uma tendência de redução (-5.3 por cento e -1.8 por cento em 2009 e 2010, respetivamente). A regularização crescente dos fluxos de comércio internacional e o aumento esperado dos preços praticados nas transações internacionais deverá no entanto conduzir a um aumento de 1.8 por cento deste deflator em 2011.

As projeções para o IHPC estão ainda condicionadas pela evolução esperada para os custos unitários do trabalho, os quais deverão apresentar em termos médios numa relativa estabilidade no período 2010-2011, após o forte aumento registado em 2009 (perto de 3.5 por cento, quer no setor privado, quer no total da economia). A evolução dos custos unitários do trabalho decorrerá, por um lado, de uma utilização mais intensiva do fator trabalho e de um aumento da produtividade e, por outro, de uma desaceleração dos salários, dada a deterioração da situação no mercado de trabalho, caracterizada por um aumento da taxa de desemprego para níveis historicamente elevados. No setor público, a variação admitida para os salários nominais nos próximos dois anos está de acordo com as hipóteses de finanças públicas. Finalmente, espera-se alguma recuperação das margens de lucro no horizonte de projeção, após a forte perda registada em 2009.

## 5. INCERTEZA E RISCOS

A possibilidade das hipóteses apresentadas na “Secção 2 *Informação de conjuntura e hipóteses de enquadramento*” não se concretizarem ou de ocorrerem fatores de natureza idiossincrática que afetem de forma direta o cenário macroeconómico justificam uma avaliação quantitativa de riscos e incerteza, a qual é apresentada nesta secção (Quadro 3)<sup>5</sup>.

### *Existem riscos de uma nova recessão no horizonte de projeção*

No que se refere à evolução das variáveis de enquadramento da economia portuguesa, a avaliação de riscos inclui a possibilidade da taxa de câmbio do euro se depreciar mais do que o assumido quer em 2010 quer em 2011. Por outro lado, a eventual necessidade de medidas adicionais de consolidação orçamental em diversos países que são importantes mercados de destino das exportações nacionais justificou incluir a possibilidade da procura que é dirigida às empresas portuguesas ficar abaixo do assumido nas projeções.

No âmbito dos fatores que afetam diretamente o cenário macroeconómico interno, considerou-se que o consumo privado e o investimento poderão ficar aquém do considerado nas projeções centrais. Na base deste risco encontram-se vários fatores. Em primeiro lugar, existe a possibilidade das condições de acesso ao crédito serem significativamente mais restritivas do que as consideradas na atual projeção, especialmente num contexto de redução do grau de alavancagem do sistema bancário. Em segundo lugar, existe o risco do rendimento disponível das famílias ficar abaixo do considerado nas projeções, em particular caso se verifique uma deterioração mais acentuada da situação no mercado de trabalho. Em terceiro lugar, um eventual aumento da incerteza poderá contribuir para uma redução do investimento superior à projetada. Na avaliação de riscos para a inflação, considerou-se que o crescimento dos salários em 2011 poderá ficar abaixo da atual projeção, num contexto de deterioração mais acentuada das condições do mercado de trabalho. Adicionalmente, admitiu-se que o recente aumento das taxas do IVA não se transmitiria integralmente aos preços

(5) A metodologia utilizada foi publicada em Pinheiro, M. e Esteves, P. (2008), “On the uncertainty and risks of macroeconomic forecasts: Combining judgments with sample and model information”, Banco de Portugal, *Working Paper* 21.

finais no consumidor. No âmbito das finanças públicas em Portugal, considerou-se ainda a possibilidade de serem necessárias medidas adicionais para reduzir as necessidades de financiamento do setor público.

A quantificação de riscos indica que a probabilidade do crescimento do PIB ficar abaixo das atuais projeções é de 54 por cento em 2010 e de 63 por cento em 2011 (Quadro 4 e Gráfico 7). Nesta avaliação, todas as componentes da procura interna têm uma maior probabilidade de ficarem abaixo do projetado. Uma variação negativa do PIB em 2010 tem uma probabilidade inferior a 15 por cento, mas sobe para um valor acima de 50 por cento em 2011. Importa ainda notar que num quadro de manutenção de uma acentuada discriminação do risco soberano a nível global e de fortes tensões nos mercados financeiros internacionais, um eventual processo de ajustamento mais abrupto da economia portuguesa poderia implicar uma queda acentuada da atividade económica em 2011. A quantificação de riscos para a inflação aponta para riscos ligeiramente em baixa no horizonte de projeção (Quadro 4 e Gráfico 8).

**Quadro 3**

**PROBABILIDADE DE UMA REALIZAÇÃO INFERIOR À DA PROJEÇÃO ATUAL**  
Em percentagem

	2010	2011
<b>Variáveis de enquadramento</b>		
Taxa de câmbio	45	45
Procura externa	50	55
<b>Variáveis endógenas</b>		
Consumo privado	55	60
Investimento	55	60
Salários	50	55
IHPC	55	45

Fonte: Banco de Portugal.

**Quadro 4**

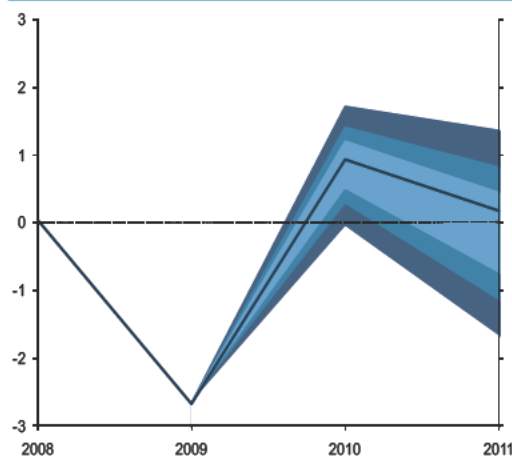
**PROBABILIDADES DOS FATORES DE RISCO**  
Em percentagem

	Pesos (%) 2009	2010	2011
Produto Interno Bruto	100	54	63
Consumo privado	66	55	64
FBCF	19	57	65
Exportações	28	51	53
Importações	36	54	63
IHPC		55	52

Fonte: Banco de Portugal.

**Gráfico 7**

**PRODUTO INTERNO BRUTO**  
Taxa de variação, em percentagem

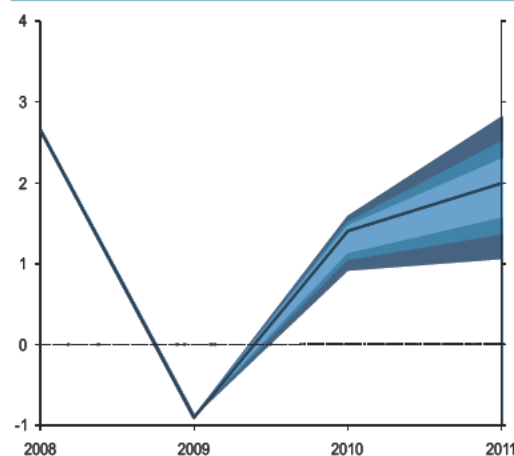


— Projeção atual  
 ■ Int. de confiança a 40%  
 ■ Int. de confiança a 60%  
 ■ Int. de confiança a 80%

Fontes: INE e Banco de Portugal.

**Gráfico 8**

**ÍNDICE HARMONIZADO DE PREÇOS NO CONSUMIDOR**  
Taxa de variação, em percentagem





## 6. CONCLUSÕES

A integração financeira no quadro da área do euro permitiu viabilizar, de uma forma prolongada, hiatos significativos entre procura e oferta internas em Portugal. Em condições normais, numa união monetária, estes hiatos podem ser reabsorvidos de forma gradual, por exemplo, através da evolução gradual da competitividade externa da economia que decorre de variações nos diferenciais de custos e de inflação. Contudo, a sua manutenção indefinida não configura uma situação sustentável.

As perturbações que se exacerbaram a partir do final de Abril no mercado da dívida soberana de Portugal e de outros países da área do euro, que se traduziram numa forte diferenciação do risco soberano, vieram fortalecer a importância de estratégias orçamentais credíveis que promovam um quadro macroeconómico orientado para o crescimento sustentado. De facto, os acontecimentos recentes confirmaram que o prémio de risco atribuído pelos participantes nos mercados financeiros pode registar oscilações bruscas e implicar ajustamentos potencialmente muito negativos nos níveis de bem-estar das economias. Neste contexto, a redução do hiato entre investimento e poupança em Portugal, quer no setor público, quer no setor privado, é fundamental para assegurar a melhoria e estabilização das condições de financiamento nos mercados financeiros internacionais. Embora envolva custos de ajustamento económico no curto prazo, uma estratégia credível de consolidação orçamental afigura-se essencial para conter o risco de insustentabilidade da situação das finanças públicas. No setor privado, as condições significativamente mais restritivas de acesso ao crédito, num contexto em que as famílias e o setor empresarial apresentam um elevado nível de endividamento, deverão igualmente determinar ajustamentos endógenos conducentes a uma situação mais consentânea com o equilíbrio de médio prazo.

Os ajustamentos macroeconómicos no quadro da área do euro dependem igualmente das condições de funcionamento relativo das várias economias dos Estados-membros e nomeadamente do papel desempenhado pelas instituições nacionais. A promoção de políticas ativas que visem reduzir as fragilidades estruturais da economia portuguesa assume neste contexto uma elevada relevância. O aumento da produtividade do fator trabalho, ainda que num prazo alargado, dependerá essencialmente de reformas do sistema educativo e da eficiência de afetação de trabalhadores aos postos de trabalho na economia, evitando situações de segmentação no mercado de trabalho. No que respeita ao capital, o aumento da sua qualidade deverá estar associado à disponibilidade de mão-de-obra qualificada, dada a complementaridade entre os dois fatores de produção. No entanto, a instalação de projetos de investimento orientados para a exportação com tecnologias inovadoras, bem como a difusão destas tecnologias, pode constituir um importante fator de aumento da qualidade do fator capital. Neste contexto, assume um papel primordial a implementação de alterações ao enquadramento institucional em que se desenvolve a atividade empresarial de forma a melhorar a afetação de recursos internos e a atrair projetos inovadores. Uma vertente crucial deste enquadramento diz respeito às condições de funcionamento dos mercados de trabalho e do produto e, em particular, aos respetivos níveis de concorrência (“Caixa 3 *O aumento da concorrência nos mercados de trabalho e do produto e o seu impacto macroeconómico*”, deste Boletim). Elevados níveis de concorrência nestes mercados, em particular nos setores de bens e serviços não-transacionáveis, conduzem a uma melhor afetação de recursos e a custos de produção mais reduzidos, criando condições mais favoráveis para o desenvolvimento da atividade económica.

*Este texto foi redigido com informação disponível até meados de Junho de 2010.*

### Caixa 1. Os efeitos de um choque de procura externa em países da área do euro

Após a queda da economia mundial e dos fluxos de comércio em 2009, tem-se assistido no período mais recente a uma recuperação, embora a ritmos diferentes nas várias regiões. A recuperação tem-se revelado mais robusta do que o antecipado, em particular fora da área do euro, suportada por alguma normalização das condições financeiras mas também por alguma melhoria das expectativas dos agentes económicos. A economia da área do euro deverá beneficiar do fortalecimento da economia mundial, nomeadamente via o aumento da procura externa de bens produzidos na área.

#### O choque de procura externa é simulado num modelo de equilíbrio geral multi-país

Nesta caixa analisam-se os efeitos de um aumento exógeno da procura fora da área do euro nas principais variáveis da área do euro, incluindo a análise de efeitos indiretos entre regiões da área. O modelo utilizado na simulação é um modelo dinâmico de equilíbrio geral denominado EAGLE<sup>1</sup>. Neste modelo o mundo é constituído por três grandes blocos: a área do euro, os Estados Unidos e o resto do mundo. Na área do euro existem duas regiões: região A e região B. A região A é o bloco de maior dimensão da área do euro (60 por cento da população e cerca de 2/3 do PIB). Em termos estruturais a principal diferença entre as duas economias diz respeito à matriz de comércio: mais de 75 por cento dos fluxos comerciais da região A são com parceiros fora da área do euro, enquanto na região B a maior parte do comércio é intra área do euro (cerca de 2/3)<sup>2</sup>.

Refira-se ainda que os efeitos dos choques considerados dependem, entre vários fatores, do comportamento das autoridades, monetária e fiscal. No modelo EAGLE assumimos que o comportamento da autoridade monetária nos vários blocos é descrito por uma regra do tipo Taylor, reagindo à inflação e ao crescimento do PIB. Quanto à autoridade fiscal, considera-se a existência de uma regra estabilizadora da dívida pública com base no imposto não distorcionário (lump sum)<sup>3</sup>.

A simulação descrita nesta caixa pode ser encarada como uma situação em que fatores não presentes no modelo, por exemplo um aumento da confiança, afetam as decisões dos agentes levando a um aumento da procura nos países fora da área do euro. Em particular, o aumento exógeno da procura externa da área do euro é simulado no modelo EAGLE através de choques que levam a um aumento temporário do consumo (perto de 2 por cento) e do investimento (perto de 5 por cento) fora da área do euro. Os choques ocorrem no primeiro trimestre da simulação e desaparecem gradualmente<sup>4</sup>. Este estímulo leva a um aumento do PIB um pouco superior a 1.5 por cento fora da área do euro (Gráfico 1).

#### O efeito do aumento da procura externa na atividade da área do euro é considerável e diferenciado entre as regiões da união monetária

O aumento da procura externa dirigida a ambos os blocos da união monetária conduz a um aumento das exportações da área do euro, e a uma evolução favorável da balança comercial, num contexto de uma depreciação real do euro depois do momento de impacto do choque (Gráfico 2).

Como seria de esperar, o aumento das exportações concentra-se fundamentalmente nos destinos fora da área do euro, sendo o aumento total das exportações mais acentuado na economia mais aberta aos países fora da área do euro, isto é na região A (Gráfico 3). Note-se que as exportações extra área do euro revelam um aumento um pouco mais significativo na região B, num contexto em que nos blocos fora da área do euro se regista uma

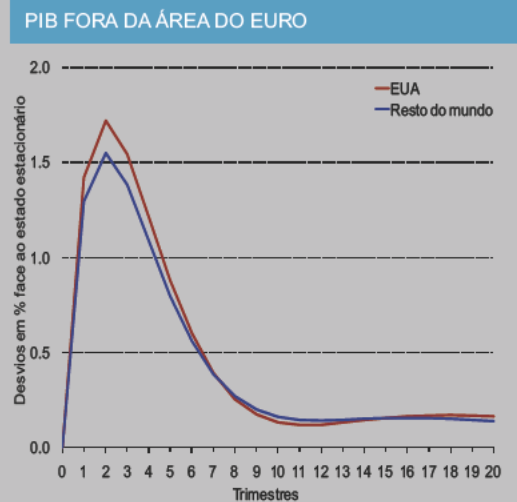
(1) Para uma descrição detalhada ver Gomes, S., Jacquinot, P. e Pisani, M. (2010), "The EAGLE - A model for policy analysis of macroeconomic interdependence in the euro area", Banco de Portugal, Working Paper 6.

(2) Note-se que a calibração do modelo EAGLE usada nesta caixa é ligeiramente diferente da original, em particular no que se refere à dimensão dos dois blocos da área do euro e à matriz de comércio.

(3) Os impostos distorcionários são fixados exogenamente e na simulação do choque de procura externa permanecem constantes.

(4) Os choques são calibrados de forma a desaparecerem na sua quase totalidade ao fim de três anos.

Gráfico 1



Fonte: Banco de Portugal.

redução um pouco maior dos preços dos bens produzidos nesta região. No entanto, dado o menor peso das exportações extra área do euro nesta economia, as exportações totais aumentam, em termos percentuais, bastante menos do que no outro bloco.

O choque de procura externa tem um efeito favorável sobre o PIB em ambas as economias da área do euro, que em grande medida reflete a evolução favorável das exportações. No que se refere às componentes da procura interna, verifica-se algum aumento do consumo privado, impulsionado pelo aumento das horas trabalhadas e do salário real na área do euro, enquanto o investimento na área do euro não apresenta uma variação significativa. Note-se que o facto da procura interna não apresentar um aumento muito significativo, verificando-se inclusive uma queda do investimento na região B, está associado nomeadamente ao facto de o aumento da procura agregada fora da área do euro gerar a necessidade da área do euro emprestar fundos ao exterior, que se revela persistente dado que o choque apenas desaparece gradualmente<sup>5</sup>.

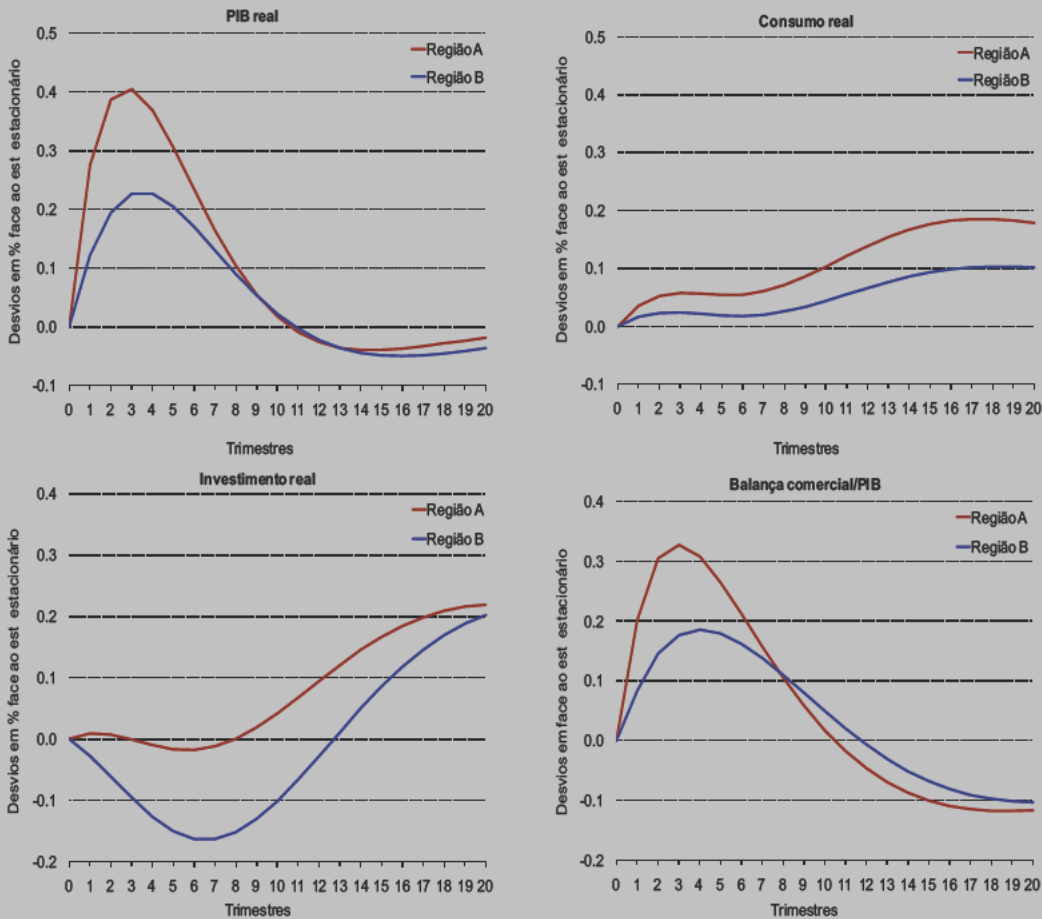
De salientar que embora o efeito expansionista seja particularmente forte no setor de bens transacionáveis, verifica-se igualmente algum aumento da produção no setor de bens não transacionáveis. A razão deste efeito reside no facto de ser assumido no modelo complementaridade entre estes dois setores em cada economia, pelo que o aumento da procura por um destes tipos de bens reflete-se também no aumento da procura do outro tipo de bens. O efeito positivo sobre o PIB é um pouco mais acentuado na região mais aberta em termos de exportações extra área do euro (Gráfico 2). A outra economia da união monetária beneficia ainda de, em resultado do choque externo, se verificar um ligeiro aumento das suas exportações intra área do euro. Paralelamente regista-se uma pequena depreciação da taxa de câmbio real do bloco mais aberto ao comércio intra face ao outro bloco, o que, dentro de uma união monetária, consiste num diferencial de inflação negativo.

O choque de procura externa leva a um pequeno aumento da inflação na área do euro, em resultado da combinação de vários fatores, nomeadamente o aumento dos custos produtivos quer no setor de bens transacionáveis quer de bens não transacionáveis, num contexto de maior procura de fatores produtivos, e o aumento dos preços dos bens importados.

(5) Um outro fator que influencia a resposta do investimento é a existência de custos de ajustamento. De facto, se aumentarmos estes custos a resposta do investimento torna-se mais alisada, desaparecendo inclusive a queda registada nos primeiros trimestres após o choque.

Gráfico 2

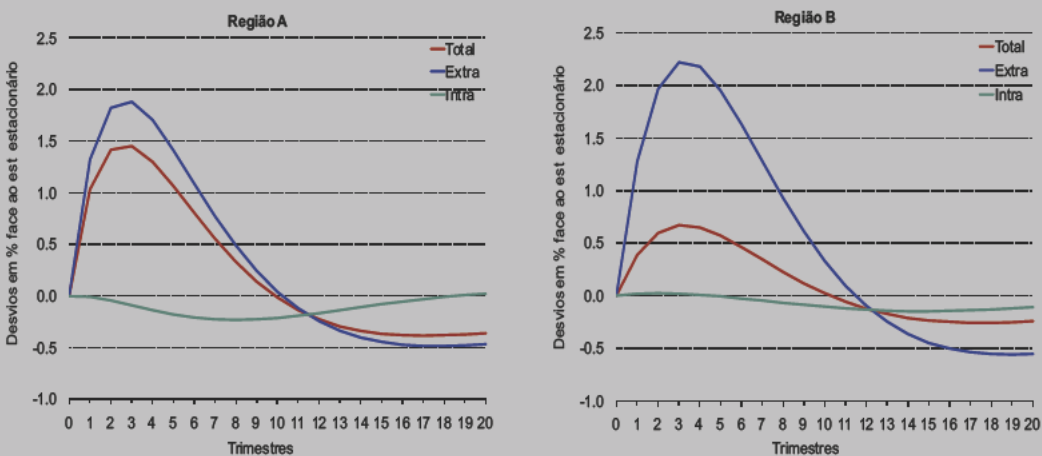
EVOLUÇÃO DE ALGUMAS VARIÁVEIS MACROECONÓMICAS DA ÁREA DO EURO



Fonte: Banco de Portugal.

Gráfico 3

EXPORTAÇÕES DA ÁREA DO EURO POR DESTINO



Fonte: Banco de Portugal.

*O aumento da inflação e a expansão do PIB na área do euro levam a autoridade monetária a responder com uma pequena subida da taxa de juro nominal (inferior a 10 pontos base, no seu máximo) que, sendo menos forte do que o aumento da inflação, reflete-se numa queda da taxa de juro real.*

*A simulação descrita nesta caixa ilustra que um aumento exógeno da procura externa na área do euro tem um efeito considerável na economia da área do euro. Embora se trate de um choque comum a ambas as economias da área do euro, este choque tem efeitos assimétricos entre as economias da união uma vez que a sua transmissão depende das características estruturais de cada economia. De facto no modelo EAGLE as regiões da união monetária apresentam características estruturais diferenciadas, sendo de destacar a matriz de comércio de cada região. Refira-se por fim que esta análise está sujeita a um conjunto de limitações, em particular os resultados são condicionais ao modelo e calibração escolhidos. Adicionalmente, as simulações foram efetuadas tomando como ponto de partida a situação em que as economias se encontram no estado estacionário, isto é consideramos que no momento de partida nenhum outro choque estaria a afetar as economias.*

## Caixa 2. Custos unitários do trabalho relativos em Portugal: questões metodológicas e evolução na última década

*Na última década Portugal registou um crescimento económico baixo, divergindo em termos reais face à área do euro e à União Europeia. No mesmo período, verificou-se uma marcada desaceleração do produto potencial da economia portuguesa, que deverá estar associada à interação entre a persistência de fragilidades estruturais e o impacto de choques económicos negativos. Observou-se igualmente uma apreciação real da taxa de câmbio efetiva em termos reais, baseada nos custos unitários de trabalho relativos. Esta caixa visa apresentar a evolução mais recente do índice cambial efetivo real, baseado nos custos unitários de trabalho relativos, para a economia portuguesa, bem como discutir algumas opções metodológicas associadas ao respetivo cálculo.*

*Os resultados apresentados evidenciam a existência de um enviesamento do índice cambial efetivo real decorrente da metodologia de contabilização das transferências do Estado para a Caixa Geral de Aposentações (CGA) no âmbito das Contas Nacionais na base 2000. Esta metodologia foi alterada na nova base de Contas Nacionais (base 2006). Com base numa série consistente construída com a metodologia e os dados mais recentes das Contas Nacionais verificou-se na última década uma deterioração limitada da competitividade internacional da economia portuguesa em termos dos custos unitários do trabalho, inferior à deterioração registada na média da área do euro.*

### *A competitividade de uma economia é um conceito complexo e multifacetado*

*A competitividade, em termos gerais, é um conceito bastante alargado e complexo. De acordo com a Comissão Europeia, a competitividade de um país refere-se à sua capacidade de promover uma melhoria sustentada das condições de vida e de acesso ao trabalho da sua população<sup>1</sup>.*

*Este conceito abrange diversos fatores. Em primeiro lugar, o desempenho ao nível da produtividade surge como um elemento central associado ao crescimento sustentado do produto per capita e à melhoria das condições de vida. Outros fatores igualmente importantes são a qualidade dos fatores produtivos, a capacidade de adaptação num contexto de abertura e de participação crescente de novos países nas trocas internacionais e o enquadramento institucional específico de cada país ou região. Adicionalmente, a competitividade é frequentemente referida, num sentido estrito, como a capacidade de concorrência internacional, nomeadamente ao nível das vantagens comparativas dos preços e dos custos. Na última década, a entrada de novos concorrentes internacionais com baixos custos salariais da Ásia (em particular, a China) e a abertura de países com forças de trabalho relativamente qualificadas da Europa Central e de Leste são ilustrativos da importância destas questões<sup>2</sup>.*

### *Índice cambial efetivo real como indicador de competitividade*

*O índice de taxa de câmbio efetiva deflacionado pelos custos unitários do trabalho relativos é frequentemente interpretado como um indicador de competitividade, sendo que um aumento (diminuição) deste índice significaria uma perda (ganho) de competitividade. Contudo, esta interpretação tem algumas limitações. Por um lado, o índice cambial efetivo deflacionado pelos custos unitários do trabalho relativos deve ser interpretado como um indicador de competitividade em sentido estrito, referindo-se à vertente de concorrência internacional dos produtores nacionais face aos dos países parceiros. Por outro lado, este indicador refere-se à concorrência ao nível dos preços e custos, que são determinantes para a capacidade competitiva nos mercados internacionais, em particular no curto prazo. No longo prazo, esta capacidade competitiva depende, em grande medida, das vantagens comparativas reveladas, um conceito naturalmente mais lato.*

(1) Para uma discussão mais aprofundada do conceito de competitividade ver, entre outros, European Commission (2009), "European Competitiveness Report" e Mauro, F. e Forster, K. (2008), "Globalisation and the Competitiveness of the Euro Area, Occasional Paper Series nº 97, European Central Bank.

(2) Para mais detalhes, ver Cabral, S. e Esteves, P. (2006) "Quotas de mercado das exportações portuguesas: uma análise nos principais mercados de exportação", Banco de Portugal, Boletim Económico - Verão.



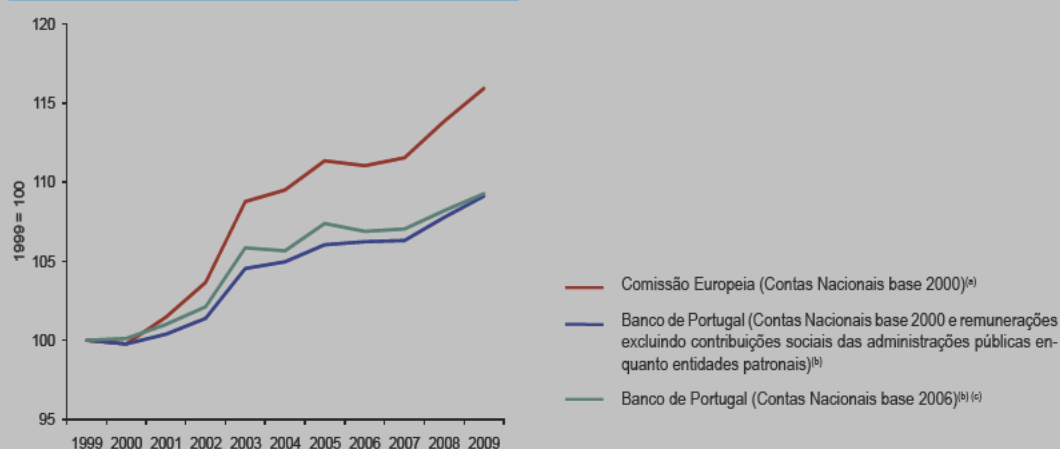
### Crescimento do índice cambial efetivo real de acordo com informação da Comissão Europeia

O índice de taxa de câmbio efetiva deflacionado pelos custos unitários do trabalho avalia a evolução relativa dos custos unitários do trabalho em Portugal face aos custos unitários do trabalho nos principais parceiros comerciais, convertidos na mesma moeda<sup>3</sup>.

De acordo com informação da Comissão Europeia, face a um conjunto de 23 países parceiros, o índice cambial efetivo deflacionado pelos custos unitários relativos aumentou cerca de 16 por cento em Portugal, no período 1999-2009 (Gráfico 1)<sup>4</sup>. Após aumentos mais acentuados em 2002 e 2003, entre 2006 e 2009 verificou-se um crescimento mais moderado deste índice, de 4.4 por cento.

### Gráfico 1

#### ÍNDICE CAMBIAL EFETIVO DEFLACIONADO PELOS CUSTOS UNITÁRIOS DO TRABALHO RELATIVOS: PORTUGAL



Fontes: AMECO, INE, OCDE e Banco de Portugal.

Notas: (a) Face a um conjunto de 23 países. (b) Face a um conjunto de 21 países. (c) Série construída pelo Banco de Portugal com base nas Contas Nacionais na base 2006, reproduzindo a mesma metodologia das Contas Nacionais na base 2006 para o período anterior a 2005. Uma versão eletrónica da série encontra-se disponível no [website](#) do Banco de Portugal.

### Método de contabilização das contribuições sociais do subsistema Caixa Geral de Aposentações nas Contas Nacionais (base 2000) enviesava a evolução dos custos unitários do trabalho relativos para o total da economia

Para efeitos da análise da competitividade externa ao nível dos custos unitários do trabalho, o método de contabilização das contribuições do subsistema dos funcionários públicos na base 2000 das Contas Nacionais enviesou de forma significativa a evolução do índice cambial efetivo real para o total da economia.

No âmbito das Contas Nacionais na base 2000, as contribuições sociais pagas pelas administrações públicas enquanto entidades patronais refletiam, em larga medida, o subsídio do Estado para a CGA. Esta transferência representava, em cada ano, o montante necessário para garantir o equilíbrio financeiro do subsistema. Nas últimas duas décadas registou-se um forte aumento da despesa com pensões da responsabilidade da CGA. Este crescimento traduziu não só o aumento do número de aposentados como o aumento da pensão média (não explicado pela atualização anual) devido, essencialmente, à regra de formação da pensão inicial e à evolução

(3) Para mais detalhes sobre a metodologia de cálculo do índice cambial efetivo, ver Gouveia, A. e Coimbra, C. (2004) "Novo Índice Cambial Efetivo para a Economia Portuguesa", Banco de Portugal, Boletim Económico - Dezembro.

(4) A base de dados publicada pela Comissão Europeia designa-se AMECO. Para mais detalhes sobre a metodologia de cálculo dos índices cambiais efetivos divulgados nesta base de dados, ver [http://ec.europa.eu/economy\\_finance/db\\_indicators/ameco/index\\_en.htm](http://ec.europa.eu/economy_finance/db_indicators/ameco/index_en.htm). Os resultados são qualitativamente semelhantes face a um conjunto de 35 países parceiros.

dos salários pré-aposentação<sup>5</sup>. Com o encerramento da CGA a novos subscritores desde 2006, a tendência de aumento do número de aposentados e da despesa em pensões associada tem sido conjugada com a diminuição do número de subscritores e respetiva quotização.

Esta evolução motivou um crescimento continuado do subsídio do Estado para a CGA, a um ritmo superior ao das remunerações líquidas de contribuições sociais no setor público e no total da economia, o que afetou significativamente o crescimento das remunerações por trabalhador, quer no setor público quer no total da economia. Com base em informação das Contas Nacionais na base 2000, no período 1999-2009, as remunerações por trabalhador relativas ao setor público cresceram 53.2 por cento incluindo contribuições sociais e 27.3 por cento excluindo contribuições. No mesmo período, para o total da economia, observou-se uma diferença de 5 p.p. no crescimento das remunerações por trabalhador incluindo e excluindo as contribuições sociais das administrações públicas enquanto entidades patronais.

Apesar de serem um custo associado ao fator trabalho no setor público, estas contribuições sociais para a CGA não estão diretamente relacionadas com as remunerações. Para além disso, não existe evidência de que as transferências para a CGA tenham influenciado a evolução das remunerações no setor privado. Deste modo, a inclusão das contribuições para a CGA nas remunerações sobrestima o aumento dos custos do trabalho relativos em Portugal, ou seja, a deterioração da competitividade externa portuguesa ao nível dos custos unitários do trabalho. Esta foi a opção metodológica adotada nas Contas Nacionais na base 2000, refletida nomeadamente na série da Comissão Europeia publicada na base de dados AMECO.

Neste contexto, o Banco de Portugal procedeu nos últimos 10 anos, para fins analíticos, a um ajustamento das remunerações incorporadas nos custos unitários do trabalho em Portugal que consistiu em subtrair as contribuições sociais pagas pelas administrações públicas enquanto entidades patronais. Com base nesta metodologia, e a partir de informação disponibilizada pelo INE, o índice cambial efetivo deflacionado pelos custos unitários relativos (face a um conjunto de 21 países parceiros) aumentou 9.1 por cento no período 1999-2009 e 2.7 por cento entre 2006 e 2009 (Gráfico 1)<sup>6</sup>.

#### Contabilização das contribuições sociais do subsistema Caixa Geral de Aposentações na nova base de Contas Nacionais (base 2006)

Recentemente, com a atualização da base das Contas Nacionais (base 2006) o registo das transferências para a CGA foi alterado. À semelhança do que já acontecia com o setor privado, assume-se que as administrações públicas, enquanto entidades patronais, pagam contribuições para a CGA de acordo com uma taxa fixa convencional, aplicada sobre as remunerações dos trabalhadores das administrações públicas que descontam para este subsistema. Assim sendo, por definição, as contribuições das administrações públicas para a CGA evoluem em linha com as remunerações dos trabalhadores na nova base das Contas Nacionais. A diferença entre estas contribuições e o valor anteriormente considerado é contabilizada como transferência entre entidades das administrações públicas, consolidando e deixando de ser incluída nos custos com o fator trabalho<sup>7</sup>.

Note-se que a informação divulgada pelo Instituto Nacional de Estatística (INE) inclui esta alteração na contabilização das contribuições sociais do subsistema dos funcionários públicos apenas a partir de 2006, ano do encerramento da CGA a novos subscritores, originando uma quebra de série neste ano. No entanto, conforme acima referido, o enviesamento provocado pelo anterior método de contabilização das transferências das administrações públicas para a CGA verificou-se igualmente no período anterior a 2006.

Com base em cálculos do Banco de Portugal a partir de informação disponibilizada pelo INE foi construída uma série consistente para o período 1999-2009. Esta série resultou da conjugação dos dados divulgados pelo INE para o período 2005-2009 com valores ajustados através da aplicação da regra atual de tratamento das contribuições para a CGA para o período anterior a 2005<sup>8</sup>. A partir destes dados, no período 1999-2009, as remunerações por trabalhador relativas ao setor público cresceram 53.2 por cento incluindo contribuições sociais e 27.3 por cento excluindo contribuições.

(5) Para mais detalhes, ver Braz, C., Campos, M., Cunha, J., Moreira, S. e Pereira, M. (2009), "Finanças Públicas em Portugal: tendências e desafios", A economia portuguesa no contexto da integração económica, financeira e monetária, Banco de Portugal, Departamento de Estudos Económicos.

(6) Os resultados são qualitativamente semelhantes aos obtidos a partir de informação de Contas Nacionais na base 2006. Neste caso, o índice cambial efetivo deflacionado pelos custos unitários relativos (face a um conjunto de 21 países parceiros) aumentou 9.9 por cento no período 1999-2009 e 3.3 por cento entre 2006 e 2009.

(7) Para mais detalhes, ver [www.ine.pt](http://www.ine.pt).

(8) No período anterior a 2005 assumiu-se que o valor dos vencimentos dos funcionários públicos que descontavam para a CGA constituía uma proporção fixa do total dos vencimentos dos funcionários públicos, igual à observada em 2005.



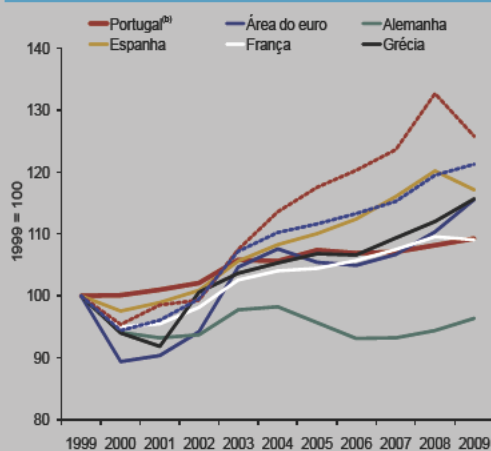
nerações por trabalhador relativas ao setor público cresceram 29.9 por cento incluindo as contribuições sociais das administrações públicas. No mesmo período, na economia como um todo, as remunerações por trabalhador incluindo estas contribuições cresceram 40.6 por cento, cerca de 5 p.p. abaixo do observado com o método anterior. O índice cambial efetivo real, baseado nos custos unitários relativos (face a um conjunto de 21 países parceiros) aumentou 9.3 por cento no período 1999-2009 e 2.2 por cento entre 2006 e 2009, valores próximos dos publicados pelo Banco de Portugal, utilizando a anterior metodologia de ajustamento (Gráfico 1).

**Crescimento do índice cambial efetivo real para Portugal inferior ao registado para a média da área do euro**

O crescimento de 9.3 por cento do índice cambial efetivo real para Portugal, no período 1999-2009, foi 6.2 p.p. inferior ao registado, em termos médios, na área do euro. Comparando com outros países membros da área do euro, a deterioração da competitividade externa portuguesa ao nível dos custos unitários do trabalho foi nomeadamente inferior à observada para Espanha, Grécia, Irlanda e Itália, sendo próxima da observada para a França. Em contraste, o índice cambial efetivo real da Alemanha diminuiu cerca de 4 por cento em termos acumulados na última década (Gráfico 2).

**Gráfico 2**

**COMPARAÇÃO INTERNACIONAL DA EVOLUÇÃO DO ÍNDICE CAMBIAL EFETIVO DEFLACIONADO PELOS CUSTOS UNITÁRIOS DO TRABALHO RELATIVOS<sup>(a)</sup>**



Fontes: AMECO, INE, OCDE e Banco de Portugal.  
 Nota: (a) Face a um conjunto de 23 países, exceto no caso de Portugal em que se considera um conjunto de 21 países. (b) Série consistente construída com a metodologia e os dados das Contas Nacionais portuguesas na base 2006.

**Caixa 3.** O aumento da concorrência nos mercados de trabalho e do produto e o seu impacto macroeconómico

*Ao longo da última década, a acumulação de desequilíbrios macroeconómicos revelou um conjunto de fragilidades de natureza estrutural da economia portuguesa, nomeadamente ao nível da qualidade dos fatores de produção e do enquadramento institucional em que se desenvolve a atividade económica, que terá impedido a prossecução do processo de convergência real no contexto da área do euro.*

*Nesta caixa descreve-se a atual situação no mercado de trabalho e do produto em Portugal e discutem-se as eventuais margens de progressão à luz de um modelo simplificado de concorrência. Introduzem-se alguns conceitos fundamentais e motivam-se os principais canais de transmissão de eventuais reformas que promovam uma maior concorrência, o que se traduziria numa redução das rendas económicas<sup>1</sup> apropriadas pelos agentes intervenientes nesses mercados. Recorrendo a um modelo de equilíbrio geral, apresentam-se os impactos macroeconómicos de um aumento da concorrência nos mercados de trabalho e de bens não transacionáveis<sup>2</sup>, assim como uma medida sintética dos seus efeitos sobre o bem-estar das famílias residentes. Uma avaliação completa do impacto do conjunto de reformas que poderiam gerar estes aumentos de concorrência em cada um destes mercados é de difícil concretização. Algumas reformas geram perdas de bem-estar agregado no período inicial de implementação, que poderiam ser em alguns casos mitigadas por mecanismos de proteção social. Estes mecanismos não são analisados nesta Caixa. Da mesma forma, o caráter estilizado do modelo utilizado, em que nem todas as interações entre as variáveis económicas relevantes são levadas em conta, impõe algumas cautelas na avaliação dos resultados quantificados.*

**A atual situação ao nível da concorrência no mercado de trabalho e do produto**

*No mercado de trabalho, embora a recente reforma da legislação laboral tenha representado em diversos aspetos um avanço significativo na convergência com os níveis de proteção preexistentes nas principais economias desenvolvidas, o nível de proteção ao emprego está ainda entre os mais elevados. Por outro lado, persistem ainda alguns fatores que têm motivado o aumento da segmentação no mercado de trabalho nos últimos anos<sup>3</sup>. Os indicadores de Employment Protection Legislation (EPL) divulgados pela OCDE identificam as restrições ao despedimento individual como a principal diferença entre a regulamentação do mercado de trabalho em Portugal e em diversas economias desenvolvidas. Por outro lado, o atual regime de subsídio de desemprego em Portugal é dos mais generosos entre as economias desenvolvidas, principalmente no que respeita à duração do benefício. A conjugação destes fatores terá determinado um aumento dos salários de reserva e contribuído para um aumento continuado do desemprego estrutural. Refira-se que o aparecimento de rendas económicas no mercado de trabalho pode surgir associado à existência de prémios salariais da Administração Pública, em particular nos níveis salariais mais reduzidos, assim como a aumentos do salário mínimo nacional inconsistentes com a evolução da produtividade. Por último, a persistência de um elevado nível de proteção ao emprego permanente promoveu o recurso sistemático à utilização da contratação a termo e implicou uma segmentação no mercado de trabalho, que dificulta uma gestão eficiente dos efetivos em particular em períodos de forte contração da procura, gerando um mercado de trabalho disfuncional.*

*No mercado do produto, os diversos indicadores apontam para a persistência de níveis de concorrência inferiores aos de diversos países desenvolvidos. Em particular, os indicadores de Product Market Regulation (PMR) publicados pela OCDE sugerem que Portugal esteja entre os países em que a regulação económica põe entraves visíveis à concorrência, e uma análise mais detalhada revela que tal se deve ao grau de envolvimento do Estado na atividade empresarial, assim como à existência de barreiras à entrada em diversas indústrias de rede*

(1) O conceito de renda económica diz respeito ao diferencial entre o salário ou preço prevalente no quadro institucional vigente e aquele que subsistiria num enquadramento de plena concorrência no mercado de trabalho ou do produto.

(2) Este tema é abordado também em Almeida, V., Castro, G. e Félix, R. (2009), "A economia portuguesa no contexto europeu: estrutura, choques e políticas", em "A Economia Portuguesa no Contexto da Integração Económica, Financeira e Monetária", Banco de Portugal, Departamento de Estudos Económicos.

(3) Para uma análise mais detalhada ver "Caixa 4.1. A proteção do emprego: indicadores e percepção", Banco de Portugal, Relatório Anual 2009.

(por exemplo, telecomunicações, eletricidade ou gás). Adicionalmente, a evidência disponível aponta para a existência de uma larga margem para a simplificação dos processos de licenciamento, criando um acesso mais fácil a diversos mercados e promovendo maiores níveis de concorrência. Por último, a efetiva implementação da legislação destinada a promover a concorrência apresenta também uma margem de progresso que pode ser explorada, em particular através de uma maior independência dos organismos de regulação, tanto face aos órgãos de decisão política como face aos organismos regulados, e de um reforço dos seus poderes no que refere à aplicação efetiva da legislação e da sua regulamentação<sup>4</sup>.

Neste quadro, a possibilidade de introdução de reformas na legislação com vista a aumentar o nível de concorrência no mercado do produto e a reduzir os preços de alguns bens e serviços, que não sendo transacionáveis, afetam de forma não negligenciável as condições de produção de bens e serviços transacionáveis, afigura-se uma forma de promover uma melhoria das condições de competitividade internacional da economia portuguesa. Adicionalmente, o aprofundamento da reforma da legislação laboral no sentido de aumentar a eficiência no mercado de trabalho poderá favorecer o crescimento do emprego e promover uma melhor afetação dos recursos disponíveis na economia, com reflexo sobre os custos de produção das empresas e sobre a competitividade da economia.

#### Os mecanismos de concorrência num modelo simplificado

A generalidade dos modelos neo Keynesianos de equilíbrio geral considera a existência de concorrência monopolística no mercado de trabalho e do produto de forma a captar comportamentos dos salários e dos preços observados nos dados. O grau de persistência do crescimento dos preços e salários ao longo do ciclo económico, assim como alterações permanentes dos respetivos níveis que não são passíveis de ser explicadas por alterações dos fundamentos presentes em modelos de concorrência perfeita, justificaram a inclusão de mecanismos de concorrência monopolística capazes de captar, ainda que de forma estilizada, alterações do enquadramento institucional e, em particular, da regulação económica e dos níveis de concorrência nos mercados de trabalho e do produto.

A introdução de concorrência monopolística nos modelos macroeconómicos de equilíbrio geral permite sintetizar num parâmetro o grau de desvio face ao comportamento em concorrência perfeita. Este parâmetro representa a elasticidade de substituição entre diferentes variedades de produto ou de trabalho. Um aumento do grau de substituição entre variedades, o qual implica um aumento da concorrência, pode ser interpretada à luz das condições de funcionamento da economia portuguesa, quer no mercado de trabalho, quer no mercado do produto.

No mercado de trabalho, a introdução de concorrência monopolística permite captar, ainda que de forma muito estilizada<sup>5</sup>, alterações do nível de proteção legal ao emprego, da estrutura de negociação salarial, do enquadramento legal do subsídio de desemprego ou do salário mínimo, os quais afetando os salários de reserva e o emprego, determinam flutuações dos salários reais que não são explicadas pela simples evolução da produtividade do trabalho. A persistência de um quadro legal que, aumentando o poder negocial dos trabalhadores empregados, eleve os salários de reserva e restrinja a oferta de trabalho, gera uma margem salarial<sup>6</sup> para aqueles trabalhadores e reduz os níveis de emprego prevalentes na economia.

No que respeita ao mercado do produto, a introdução de concorrência monopolística permite captar o impacto sobre a evolução dos preços de alterações da regulação económica que afetem as margens de lucro das empre

(4) Hej, J. (2007), "Competition law and policy indicators", Economics Department Working Paper n.º 568, OECD.

(5) A modelação das instituições e dos mecanismos de funcionamento do mercado de trabalho em modelos de equilíbrio geral com fundamentos microeconómicos é uma área ainda em desenvolvimento e sujeita a intenso debate.

(6) A margem salarial corresponde à renda económica extraída pelos trabalhadores e que resulta do poder de mercado conferido pelo quadro institucional do mercado de trabalho vigente (e.g. o grau de proteção ao emprego permanente, a generosidade do subsídio de desemprego ou o nível salário mínimo). Esta margem salarial deverá assumir a forma de salários mais elevados e está positivamente associada com o nível de segmentação do mercado de trabalho (por exemplo, uma maior incidência de contratos a termo está associada a uma maior diferencial salarial entre trabalhadores com diferentes níveis de proteção contratual).

sas<sup>7</sup> a operar num determinado setor. Estas alterações refletem tanto o grau de concorrência entre as empresas instaladas como as barreiras à entrada nesse mercado. A manutenção de fracos níveis de concorrência permite às empresas instaladas obter margens de lucro superiores às que obteriam num mercado em que a entrada fosse livre e extrair rendas económicas com base em preços mais elevados e uma redução dos níveis de produção e de emprego.

Neste contexto, a introdução de reformas que alterem a regulação económica no sentido de aumentar o grau de concorrência nos mercados de trabalho e do produto tende a reduzir o nível das rendas económicas, aumentando os níveis de emprego e de atividade económica e gerando uma afetação mais eficiente dos recursos. Adicionalmente, numa pequena economia aberta esta reafetação tenderá a aumentar o grau de competitividade internacional e a promover uma redução das necessidades de financiamento externo.

### O impacto na economia portuguesa de um aumento da concorrência no mercado de trabalho e do produto

Uma análise detalhada do impacto do aumento da concorrência no mercado de trabalho e do produto na economia portuguesa implica a utilização de um modelo macroeconómico que capte os diversos canais de transmissão de alterações da regulação económica conducentes a um aumento da concorrência nestes mercados às decisões de consumo e trabalho das famílias e às decisões de investimento das empresas no novo contexto. Esta análise foi elaborada com base em simulações utilizando um modelo dinâmico de equilíbrio geral, calibrado para a economia portuguesa (o modelo PESSOA<sup>8</sup>).

A interpretação dos resultados deve ter em conta que os modelos de equilíbrio geral, como todos os modelos económicos, são uma representação estilizada da realidade e assentam num conjunto de hipóteses simplificadas, em particular no que respeita ao mercado de trabalho. As simulações são realizadas num contexto de perfeita antevisão, isto é, admitindo que os agentes económicos conhecem com precisão, no momento em que são anunciadas as alterações na regulação, a sua natureza permanente e a sua implementação. Na prática, tal não sucede. Os agentes económicos apreendem gradualmente a natureza das alterações consideradas<sup>9</sup>, pelo que os resultados da simulação tendem a revelar um impacto mais imediato do que aquele que deverá acontecer no caso de implementação de reformas com as magnitudes consideradas.

Para quantificar os eventuais impactos de alterações da regulação que gerem um aumento da concorrência nos mercados de trabalho e do produto considerou-se uma redução da margem salarial e da margem de lucro no setor de bens não transacionáveis de 5 pontos percentuais (a partir de um nível inicial de 25 por cento para a margem salarial e de 20 por cento para a margem de lucro do setor de bens não transacionáveis)<sup>10</sup>. Esta calibração deve ser interpretada como sendo meramente ilustrativa. De forma a compreender os mecanismos de transmissão e os respetivos impactos analisa-se cada uma das reformas isoladamente (Quadro 1).

De acordo com os resultados do modelo, a introdução de reformas no mercado de trabalho que produzam uma redução da margem salarial em 5 pontos percentuais têm um impacto significativo no aumento do nível do produto e do emprego no médio prazo, não obstante o impacto imediato marginalmente negativo. A redução da margem salarial tem um impacto direto na redução dos salários pagos pelas empresas produtoras tanto de bens

(7) O conceito de margem de lucro utilizado refere-se à renda económica das empresas a qual corresponde à diferença entre a receita e os custos de oportunidade em que as empresas incorre, que se distingue do lucro contabilístico na medida em que incorpora o custo de oportunidade do capital. A margem de lucro das empresas corresponde à renda económica apropriada pelas empresas, resultante do poder de mercado decorrente do quadro institucional em que se desenvolve a atividade empresarial, nomeadamente da existência de barreiras à entrada em alguns mercados. Estas características do funcionamento dos mercados tanto podem resultar do normal funcionamento do mercado (monopólios naturais ou economias de escala, por exemplo), como podem ser introduzidas por regulação ineficiente que proteja as empresas já instaladas no mercado.

(8) Uma descrição detalhada das características do modelo PESSOA é apresentada em Almeida, V., Castro, G. e Félix, R. (2008), "Improving competition in the non-tradable goods and labour markets: the Portuguese case", Banco de Portugal, Working Paper nº 16.

(9) A modelação dos mecanismos de aprendizagem dos agentes económicos é um dos principais campos de investigação económica, existindo um intenso debate deste assunto, de forma a possibilitar a sua integração em modelos utilizados regularmente na análise económica. Para uma abordagem seminal, veja-se Seppo Honkapohja e George W. Evans (2001), *Learning and expectations in macroeconomics*, Princeton University Press.

(10) A extração de rendas no mercado do produto está eminentemente concentrada nos setores de bens não transacionáveis, uma vez que no sector de bens transacionáveis a exposição ao comércio internacional e a livre entrada nesses mercados mitiga eventuais rendas. Adicionalmente, refira-se que a quantificação do impacto específico de um conjunto de medidas de política concretas sobre as margens salariais e de lucro referidas é difícil de estabelecer e cai fora do âmbito da análise desta caixa.

## Quadro 1

## O IMPACTO MACROECONÓMICO DO AUMENTO DA CONCORRÊNCIA NOS MERCADOS DE TRABALHO E DO PRODUTO

Desvios em percentagem face ao cenário base; inflação e posição de investimento internacional em p.p.

	Anos				
	1	2	5	10	20
<i>Reforma no mercado de trabalho</i>					
PIB	-0.2	0.8	1.9	2.4	2.5
Consumo privado	-0.8	-0.1	1.3	2.1	2.5
Investimento privado	0.1	1.2	2.5	2.2	1.9
Exportações	0.6	1.7	2.0	2.5	2.4
Inflação	-0.4	-0.9	0.0	0.0	0.0
Taxa de câmbio real	0.4	1.2	1.3	1.6	1.6
Posição de investimento internacional	-0.3	-0.1	0.6	1.5	3.7
Emprego	0.0	1.5	2.4	2.6	2.6
Salário real	-0.9	-1.3	-0.6	-0.3	-0.1
<i>Reforma no mercado do produto</i>					
PIB	-0.8	0.8	2.3	3.6	4.2
Consumo privado	-2.5	-1.4	0.7	2.2	3.1
Investimento privado	0.7	3.2	6.9	7.0	5.8
Exportações	0.9	2.4	2.1	3.3	3.7
Inflação	-0.6	-1.6	-0.1	-0.2	0.0
Taxa de câmbio real	0.6	1.6	1.4	2.2	2.5
Posição de investimento internacional	-0.7	-0.5	0.1	0.3	3.1
Emprego	-0.4	1.8	2.4	2.7	2.6
Salário real	-1.1	-0.6	1.9	3.2	3.8

Fonte: Banco de Portugal.

Nota: Um valor positivo para a taxa de câmbio real corresponde a uma depreciação.

*transacionáveis como de bens não transacionáveis que se transmitem aos preços dos bens de consumo e de capital, incluindo dos bens exportados. Assim, a introdução destas reformas promove uma redução da inflação no curto e médio prazos e uma depreciação real permanente, que aumenta a competitividade internacional da produção nacional e promove um aumento das exportações e uma redução do conteúdo importado da produção nacional, com efeitos positivos permanentes no saldo da balança de bens e serviços e com um reflexo favorável sobre a posição de investimento internacional da economia portuguesa.*

*A redução do custo do fator trabalho estimula também a criação de emprego, não apenas pela redução da intensidade em capital da produção, a qual é limitada pela descida do custo dos bens de capital, mas sobretudo por via do aumento da procura induzida pelo aumento das exportações e do investimento privado. Este aumento da procura de bens e a necessidade de manter um nível de emprego compatível implicam que a redução do salário real seja substancialmente inferior à redução da margem salarial. O aumento das perspectivas de rendimento das famílias que reflete, por um lado, a evolução dos rendimentos salariais e, por outro, dos dividendos, traduz-se no médio e longo prazos num aumento das perspectivas de consumo privado. No curto prazo, a introdução destas reformas implica uma redução do consumo privado, que traduz essencialmente um adiamento das despesas das famílias, na medida em que estas perspetivam uma descida dos preços dos bens de consumo, o que implica um maior retorno real da poupança.*

*A introdução de reformas na regulação do mercado do produto que impliquem a redução permanente de 5 pontos percentuais na margem de lucro do setor de bens não transacionáveis tem impactos qualitativamente muito semelhantes aos anteriormente referidos para as reformas no mercado de trabalho ao nível da atividade*



económica, do emprego e da competitividade internacional da economia. No entanto, o mecanismo de transição apresenta algumas especificidades que importa salientar. A redução da margem de lucro dos bens não transacionáveis tem um impacto direto na redução do custo de produção e, por essa via, no preço dos bens de consumo e de capital, incluindo dos bens exportados. Este impacto afeta de forma indireta o setor de bens transacionáveis, na medida em que por um lado reduz os seus custos de investimento e, por outro, ao diminuir o custo dos bens de consumo, permite uma descida dos salários nominais, sem que tal implique necessariamente uma redução do valor real dos salários. Este efeito sobre o setor de bens transacionáveis implica uma descida mais acentuada e mais prolongada do preço dos bens finais que no caso da reforma no mercado de trabalho, a qual por um lado potencia a depreciação real, mas por outro determina uma redução das despesas de consumo das famílias no curto prazo, na medida em que estas perspetivam um maior retorno real da poupança.

Um outro aspeto que importa salientar diz respeito ao impacto da redução da margem de lucro do setor de bens não transacionáveis sobre o investimento, o emprego e os salários reais. A redução acentuada do preço dos bens finais, nomeadamente dos bens de capital, determina um aumento da intensidade em capital do produto, que se manifesta num aumento do investimento muito superior ao do produto e num crescimento do emprego em linha com o aumento da atividade económica. O aumento da quantidade de capital por trabalhador implica um aumento do potencial produtivo do fator trabalho, permitindo um aumento dos salários reais.

Finalmente, a implementação de reformas destinadas a promover uma melhor capacidade de afetação de recursos nos mercados de trabalho e do produto deve ser avaliada tendo em conta o seu impacto sobre o bem estar das famílias, que é em última análise o objetivo de qualquer conjunto de reformas económicas. A avaliação de bem estar, utilizando a função de utilidade incluída no modelo PESSOA implica a escolha de uma taxa de desconto que traduz o horizonte médio de planeamento considerado pelos agentes e reflete necessariamente uma ponderação relativa dos impactos de curto, médio e longo prazos da implementação das reformas<sup>11</sup>. Esta análise aponta para ganhos de bem estar visíveis decorrentes da implementação de qualquer uma das reformas consideradas para horizontes de planeamento que valorizem razoavelmente o médio e o longo prazos (Quadro 2). Refira se, no entanto, que uma perspetiva centrada nos impactos de curto prazo, tenderá a ponderar mais os impactos negativos imediatos da implementação de qualquer uma das reformas apontando mesmo para uma perda de bem estar. Justifica se, assim, que a adoção deste tipo de reformas tenda a enfrentar alguma resistência, pelo que a sua implementação exige uma visão dos agentes económicos, em geral, e das autoridades de política económica, em particular, orientada para o médio e longo prazos. Em linha com a métrica sugerida por Lucas, R. E. (1987)<sup>12</sup>, a implementação de reformas em cada um dos mercados é suscetível de gerar ganhos de bem estar equivalentes a um aumento permanente do consumo per capita entre 2.3 e 5.9 por cento para agentes com horizontes médios de planeamento entre 16 e 40 anos, implicando perdas para agentes com horizontes de planeamento inferiores a 6 anos.

## Quadro 2

### O IMPACTO NO BEM ESTAR DO AUMENTO DA CONCORRÊNCIA NOS MERCADOS DE TRABALHO E DO PRODUTO

Variação equivalente do consumo privado *per capita*, em percentagem

	Taxa de desconto		
	2.5%	6.3%	20%
Horizonte médio de planeamento dos agentes (em anos)	40	16	5
Reforma no mercado de trabalho	3.9	2.3	-0.2
Reforma no mercado do produto	5.9	2.7	-2.3

Fonte: Banco de Portugal.

(11) Por exemplo, uma taxa de desconto de 2.5 por cento implica que o impacto no décimo ano tenha uma ponderação de cerca de 80 por cento do impacto imediato, enquanto uma taxa de desconto de 30 por cento implica que os impactos a partir do oitavo ano tenham uma relevância negligenciável.

(12) Lucas, R. E. (1987), *Models of Business Cycles*, Oxford, New York: Basil Blackwell.

*Em resumo, a atual situação no mercado de trabalho e do produto em Portugal e a implementação de reformas que aproximem o país das melhores práticas ao nível da concorrência é suscetível de gerar um aumento do potencial produtivo, do emprego e da competitividade internacional, contribuindo para uma redução do desequilíbrio externo da economia portuguesa e permitindo o regresso a uma trajetória de convergência para níveis de rendimento mais próximos da média europeia. A implementação destas reformas é suscetível de gerar ganhos de bem estar visíveis, podendo no entanto enfrentar resistências decorrentes dos seus impactos imediatos. A atual análise apresenta contudo algumas limitações decorrentes de hipóteses simplificadoras subjacentes ao modelo considerado. Por exemplo, refira-se que o aumento da concorrência no mercado de trabalho é suscetível de desencadear aumentos da produtividade total dos fatores, em particular decorrentes de aumentos do investimento em investigação e desenvolvimento que não são considerados nesta análise. Por outro lado, a adoção conjunta de reformas no mercado de trabalho e do produto é passível de gerar interações que potenciam o seu impacto, decorrentes nomeadamente da partilha dos custos imediatos entre trabalhadores e empresas, a qual pode facilitar a sua implementação. Refira-se ainda, em linha com Blanchard e Giavazzi (2000)<sup>13</sup>, que as reformas no mercado de trabalho e do produto são suscetíveis de interagir, na medida em que a persistência de fracos níveis de concorrência pode gerar rendas económicas significativas e estas tendem a ser repartidas entre empresas e trabalhadores de acordo com os respetivos graus de poder negocial.*

(13) Olivier Blanchard e Francesco Giavazzi (2003), "Macroeconomic Effects Of Regulation And Deregulation In Goods and Labor Markets," *The Quarterly Journal of Economics*, MIT Press, vol. 118(3), pages 879-907, August.



## ARTIGOS

O Impacto da Política Monetária nas Transações Financeiras das Empresas e dos Particulares em Portugal

Como Medir o Desemprego? Implicações para a NAIRU

Produção e Consumo de Energia em Portugal: Factos Estilizados

Ganhos da Importação de Novas Variedades: O Caso de Portugal



# O IMPACTO DA POLÍTICA MONETÁRIA NAS TRANSAÇÕES FINANCEIRAS DAS EMPRESAS E DOS PARTICULARES EM PORTUGAL\*

Isabel Marques Gameiro\*\*

João Sousa\*\*

## 1. INTRODUÇÃO

A recente crise financeira suscitou um interesse renovado no estudo da relação entre as variáveis reais e financeiras da economia. A análise do comportamento das decisões financeiras dos agentes económicos em resposta a choques sobre a economia é um passo importante para compreender essa interação. Neste estudo utilizam-se dados do fluxo de fundos das contas nacionais financeiras compiladas pelo Banco de Portugal para analisar a resposta das empresas não financeiras e dos particulares em Portugal a um choque de política monetária. Pretende-se assim obter resultados que permitam compreender melhor o mecanismo de transmissão da política monetária em Portugal e que contribuam para a análise macro-prudencial.

Estudos semelhantes ao atual foram realizados para os EUA, Itália e área do euro (veja-se Christiano *et al.*, 1996; Bonci e Columba, 2008 e Bonci, 2010). Nestes trabalhos os efeitos de um choque de política monetária são analisados com recurso a um modelo VAR tradicional, ao qual são adicionadas variáveis representativas dos fluxos de fundos dos vários setores económicos. A abordagem seguida no presente estudo é globalmente semelhante. A principal inovação está associada ao desenvolvimento de um modelo empírico adequado para a análise da transmissão de um choque de política monetária a uma pequena economia fortemente integrada com a área do euro. Nesse sentido, definiu-se um VAR com dois blocos, um para a área do euro e outro para Portugal e assumiu-se que as variáveis da área do euro são exógenas a Portugal. Este modelo simples é usado para testar como um vasto conjunto de variáveis de transações do fluxo de fundos das contas nacionais financeiras reagem a um choque de política monetária.

Os resultados obtidos confirmam que genericamente a economia portuguesa reage a um choque de política monetária de forma análoga à encontrada para outras economias em estudos semelhantes. Após um choque contracionista de política monetária, as necessidades de financiamento das sociedades não financeiras aumentam, o que se reflete num incremento dos passivos financeiros deste setor superior ao dos ativos financeiros, ou seja, num aumento dos passivos financeiros líquidos deste setor. Quanto aos agregados familiares, constatamos que as necessidades de financiamento

\* Agradecemos comentários de Nuno Alves, Mário Centeno, Ana Leal, Ferreira Machado e Nuno Ribeiro. As opiniões expressas no artigo são da responsabilidade dos autores, não coincidindo necessariamente com as do Banco de Portugal ou do Eurosistema. Eventuais erros e omissões são da exclusiva responsabilidade dos autores.

\*\* Banco de Portugal, Departamento de Estudos Económicos.

também aumentam após um choque de política monetária contracionista, mas neste caso tal é acomodado via um forte declínio dos ativos financeiros que excede a queda dos passivos financeiros. Identificam-se também alguns resultados aparentemente contra-intuitivos ou mais difíceis de explicar. Em particular, a resposta a um choque contracionista da política monetária das empresas não financeiras que aumentam temporariamente o recurso a empréstimos e o investimento em ações e outras participações. Estes resultados são também encontrados em estudos semelhantes para outros países.

## 2. BREVE DESCRIÇÃO DO MODELO

O modelo usado neste estudo é um modelo VAR com dois blocos: um para a área do euro (AE) e outro para Portugal (PT). As variáveis da área do euro influenciam as variáveis de Portugal mas são exógenas a estas. Esta simplificação é justificada pelo baixo peso de Portugal na economia da área do euro. A forma estrutural do modelo é dada pelo seguinte sistema (omitindo constantes):

$$\begin{bmatrix} A_0 & 0 \\ A_1 & A_2 \end{bmatrix} \begin{bmatrix} Y_t^{AE} \\ Y_t^{PT} \end{bmatrix} = \begin{bmatrix} B(L) & 0 \\ C(L) & D(L) \end{bmatrix} \begin{bmatrix} Y_{t-1}^{AE} \\ Y_{t-1}^{PT} \end{bmatrix} + \begin{bmatrix} \varepsilon_t^{AE} \\ \varepsilon_t^{PT} \end{bmatrix} \quad (1)$$

Em que  $Y_t$  é o vetor das variáveis endógenas,  $A_0$  a matriz de parâmetros das relações contemporâneas das variáveis da área do euro,  $A_1$  a matriz de parâmetros das relações contemporâneas das variáveis portuguesas face às variáveis da área do euro, e  $A_2$  a matriz de parâmetros das relações contemporâneas entre as variáveis portuguesas  $B(L)$ ,  $C(L)$  e  $D(L)$  são matrizes de polinómios no operador de desfasamento  $L$ .  $\varepsilon_t$  é o vetor de choques estruturais. As restrições de nulidade visam garantir a exogeneidade das variáveis da área do euro relativamente a Portugal.

O facto de as variáveis da área do euro serem exógenas permite-nos proceder à sua estimação autonomamente como se fosse um VAR único. O VAR para a área do euro inclui as seguintes variáveis endógenas: PIB real ( $y$ ), deflador do PIB ( $py$ ) e uma taxa de juro nominal de curto prazo que é a Euribor a três meses ( $r3m$ )<sup>1</sup>:

$$Y^{AE} = (y_t, py_t, r3m_t) \quad (2)$$

A escolha destas variáveis é semelhante à de outros estudos sobre o mecanismo de transmissão da política monetária na área do euro com recurso a VARs (veja-se, por exemplo Monticelli e Tristani 1999, Peersman e Smets, 2001, Ciccarelli *et al.*, 2009, Weber *et al.*, 2009 e Bonci, 2010). A escolha de um conjunto restrito de variáveis é ditada pela dimensão relativamente limitada da amostra de dados trimestrais de fluxos de fundos das contas financeiras, que cobre apenas o período 1998:1-2009:2, e pela necessidade de evitar, tanto quanto possível, o período pré-euro, em que a incerteza na identificação dos choques de política monetária é superior (veja-se Boivin *et al.*, 2008 e Weber *et al.*, 2009).

(1) O PIB da área do euro em termos reais real é obtido do *Eurostat*, o deflador do PIB é obtido da base de dados do *Area Wide Model* do BCE e a taxa Euribor provém da *Thomson Reuters* (com uma extensão ao ano de 1998 utilizando a taxa de juro de curto prazo proveniente da base de dados do *Area Wide Model* do BCE).

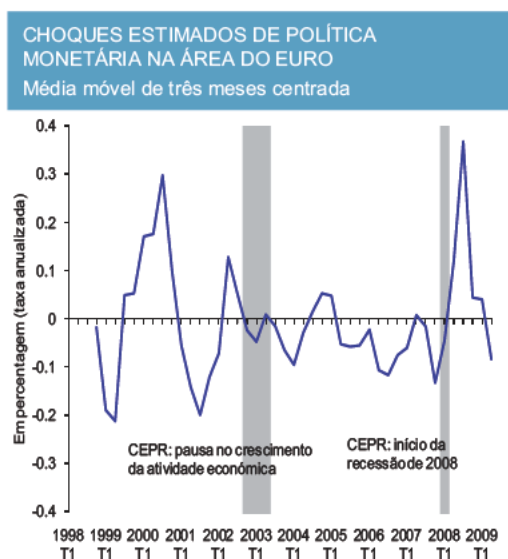
Todas as variáveis são corrigidas de sazonalidade e expressas em logaritmos dos respetivos níveis, com exceção da taxa de juro que é apresentada em nível. O VAR é estimado com dois desfasamentos para cada variável, cuja escolha assentou nos critérios habituais de seleção de desfasamentos, juntamente com a verificação da ausência de autocorrelação dos resíduos (ver Gameiro e Sousa, 2010).

Assumi-se que o banco central reage contemporaneamente a alterações na atividade económica e nos preços da área do euro mas afeta estas variáveis com um certo desfasamento (impondo-se as necessárias restrições na matriz  $A_0$ ).

No Gráfico 1 apresenta-se a estimativa dos choques de política monetária na área do euro no período em análise. De acordo com estas estimativas, a política monetária na área do euro foi relativamente restritiva durante todo o ano de 2000, no segundo trimestre de 2002 e no terceiro trimestre de 2008. O gráfico revela ainda que no início da área do euro os choques de política monetária eram de maior dimensão, tendo-se tornado menores e, geralmente, negativos desde o início da pausa no crescimento económico que ocorreu em 2003 e até à intensificação da turbulência financeira no segundo semestre de 2008. Os choques de política monetária tornaram-se de novo negativos no segundo trimestre de 2009 sugerindo o retorno a uma orientação acomodatória.

As respostas do PIB e dos preços da área do euro ao choque de política monetária estão em linha com o esperado (Gráfico 2). Na área do euro, o choque de política monetária típico é de cerca de 30 pontos base na taxa de juro de curto prazo e os efeitos do choque desaparecem após cerca de 4 trimestres. O produto da área do euro diminui em resposta a um choque de política monetária contracionista, atingindo o ponto mínimo cinco trimestres após o choque. A resposta dos preços é mais lenta e persistente, atingindo um ponto mínimo cerca de 10 trimestres após o choque.

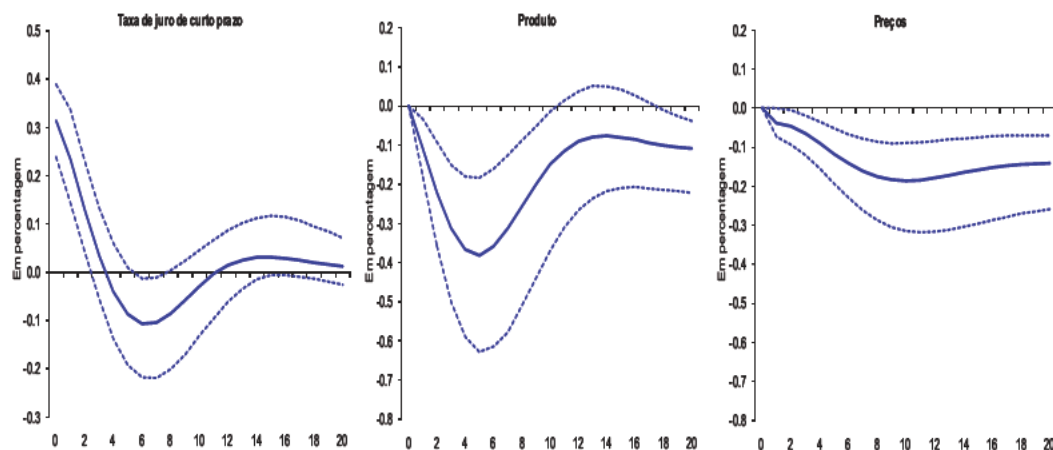
Gráfico 1



Fontes: Gameiro e Sousa (2010) e CEPR.

Gráfico 2

## RESPOSTA DAS VARIÁVEIS DA ÁREA DO EURO A UM CHOQUE DE POLÍTICA MONETÁRIA CONTRACIONISTA



Nota: Desvios face à trajectória de base. A linha a cheio representa a resposta ao impulso mediana usando *bootstrap* (10 000 repetições) e as linhas tracejadas representam o percentil 90 da distribuição.

Por seu turno, os efeitos de um choque de política monetária em Portugal são obtidos estimando e simulando o modelo (1) como um todo. O VAR para Portugal tem como variáveis endógenas o PIB real em Portugal e o nível de preços (medido pelo Índice de Preços no Consumidor)<sup>2</sup>. A cada equação adicionaram-se duas variáveis exógenas: o PIB real da área do euro (em valores contemporâneos)<sup>3</sup> e a Euribor a 3 meses (desfasada um período). A Euribor é desfasada um período para transpor para Portugal a hipótese implícita no VAR da área do euro de que a transmissão dos choques de política monetária ao produto e aos preços não é imediata e se processa com desfasamento. As respostas a impulso de um choque de política monetária para Portugal envolvem a simulação do choque de política monetária na área do euro (que implica um aumento temporário da taxa de juro de curto prazo de cerca de 30 pontos base) e a análise da sua propagação a Portugal. O exercício pressupõe, por conseguinte, que os agentes económicos portugueses esperam que o BCE siga a regra de política monetária implícita no VAR da área do euro.

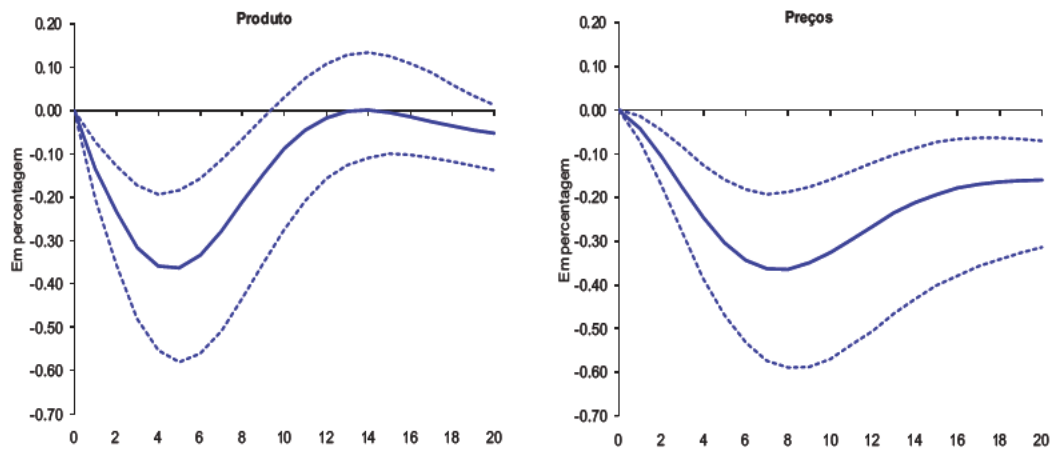
Os resultados do impacto de um choque de política monetária no produto e nos preços em Portugal são semelhantes aos da área do euro (Gráfico 3). O PIB real cai, atingindo o ponto mais baixo 5 trimestres após o choque. O nível de preços também cai, atingindo o mínimo cerca de 8 trimestres após o choque. Em comparação com os resultados da área do euro, o efeito do choque de política monetária em Portugal é mais rápido e mais forte sobre os preços (uma queda de cerca de 0.4 p.p. em comparação com 0.2 p.p. na área do euro), mas semelhante no caso do produto (uma diminuição de cerca de 0.4 p.p. do PIB real).

(2) O PIB e o IPC para Portugal foram obtidos do Instituto Nacional de Estatística (INE).

(3) Isto significa que a matriz  $A_1$  tem zeros em todas as colunas exceto na primeira.

Gráfico 3

## RESPOSTA DAS VARIÁVEIS PORTUGUESAS A UM CHOQUE DE POLÍTICA MONETÁRIA CONTRACIONISTA



Nota: Desvios face à trajetória de base. A linha a cheio representa a resposta ao impulso mediana usando *bootstrap* (10 000 repetições) e as linhas tracejadas representam o percentil 90 da distribuição.

### 3. OS EFEITOS DA POLÍTICA MONETÁRIA SOBRE AS TRANSAÇÕES FINANCEIRAS DAS EMPRESAS E DOS PARTICULARES

O objetivo principal deste trabalho é determinar as respostas de variáveis financeiras portuguesas a um choque de política monetária. Para tal, utilizámos as contas nacionais financeiras da economia portuguesa elaboradas pelo Banco de Portugal. Estas contas constituem um sistema coerente de estatísticas de transações e saldos financeiros da economia portuguesa.

Para analisar o efeito de um choque de política monetária na área do euro sobre as transações financeiras das empresas e dos particulares em Portugal recorreu-se à denominada “abordagem marginal”. De acordo com esta abordagem, as variáveis financeiras que pretendemos analisar são adicionadas, individualmente, ao conjunto de variáveis endógenas do VAR para Portugal, admitindo-se implicitamente que as mesmas não influenciam a política monetária da área do euro, mas reagem contemporaneamente a um choque de política monetária.

Em linha com Christiano *et al.* (1996), Bonci e Columba (2008) e Bonci (2010) é conferida particular atenção à variação dos “passivos financeiros líquidos” de cada setor, que corresponde à diferença entre a emissão de passivos financeiros e a aquisição de ativos financeiros num determinado período. Este conceito está estreitamente relacionado com o conceito de capacidade/necessidade de financiamento dos setores institucionais que resulta das contas nacionais não financeiras. Com efeito, a diferença entre investimento e poupança de cada setor dá origem a uma situação financeira líquida face ao resto da economia (necessidade de financiamento se positiva ou capacidade de financiamento se negativa). Daqui resulta que existe uma correspondência entre a variação dos ativos e passivos nas contas financeiras e o saldo entre poupança e investimento das contas não financeiras, excetuando possíveis discrepâncias estatísticas.

Assim, para um determinado setor institucional tem-se:

$$I - S = \Delta PF - \Delta AF = \Delta \text{Passivos financeiros líquidos}$$

onde  $I$  representa o investimento do setor,  $S$  a poupança,  $\Delta PF$  a emissão de passivos financeiros e  $\Delta AF$  a aquisição de ativos financeiros.

As séries de fluxo de fundos das sociedades não financeiras e das famílias originais foram corrigidas de sazonalidade e deflacionadas pelo deflator do PIB (o ano base é 1998)<sup>4</sup>. As séries representam contas financeiras consolidadas, ou seja, as operações intra-setoriais são saldadas. De acordo com os dados, os particulares têm sido geralmente credores líquidos e as sociedades não financeiras têm sido, com poucas exceções, devedoras líquidas. No período mais recente, com a turbulência nos mercados financeiros e a deterioração da atividade económica, a variação de passivos financeiros líquidos quer dos particulares quer das sociedades não financeiras diminuiu, resultando num aumento da poupança financeira do setor privado não financeiro.

### Sociedades não financeiras

Começando pelas sociedades não financeiras, as respostas a impulso a um choque de política monetária contracionista de 30 pontos base revelam um aumento dos passivos financeiros líquidos durante dois a três trimestres após o choque (Gráfico 4). A resposta máxima corresponde a 6 por cento do fluxo médio trimestral desta variável no período amostral. O aumento da variação dos passivos financeiros líquidos deste setor após um choque contracionista parece ser contra-intuitivo. No entanto, um resultado semelhante é encontrado para os Estados Unidos por Christiano *et al.* (1996) e para a área do euro como um todo por Bonci (2010) (Quadro 1)<sup>5</sup>. Note-se que o nível de confiança utilizado para avaliar a significância estatística das respostas a impulso neste trabalho é superior ao dos outros estudos mencionados, os quais utilizam um intervalo de confiança de apenas um desvio padrão.

Christiano *et al.* (1996) sugerem que este resultado reflete a existência de fricções que impedem as empresas de ajustar as suas despesas imediatamente após o choque. Em particular, a existência de contratos em vigor que condicionam um ajustamento imediato do nível de existências das empresas ao menor nível de procura que deriva do choque de política monetária. Como o choque contracionista de política monetária tem um impacto negativo sobre os resultados das empresas, tal diminui a possibilidade de financiamento por via de recursos internos, pelo que as empresas necessitam de aumentar o seu recurso a fundos externos para financiamento do fundo de maneo.

As funções de resposta a impulso das componentes dos passivos financeiros líquidos das sociedades não financeiras revelam que estas aumentam a variação de ativos e de responsabilidades financeiras, sendo mais forte o impacto do lado das responsabilidades (Gráfico 4).

(4) As séries foram ajustadas de sazonalidade utilizando o programa de ajustamento sazonal do *U.S. Census Bureau X12*.

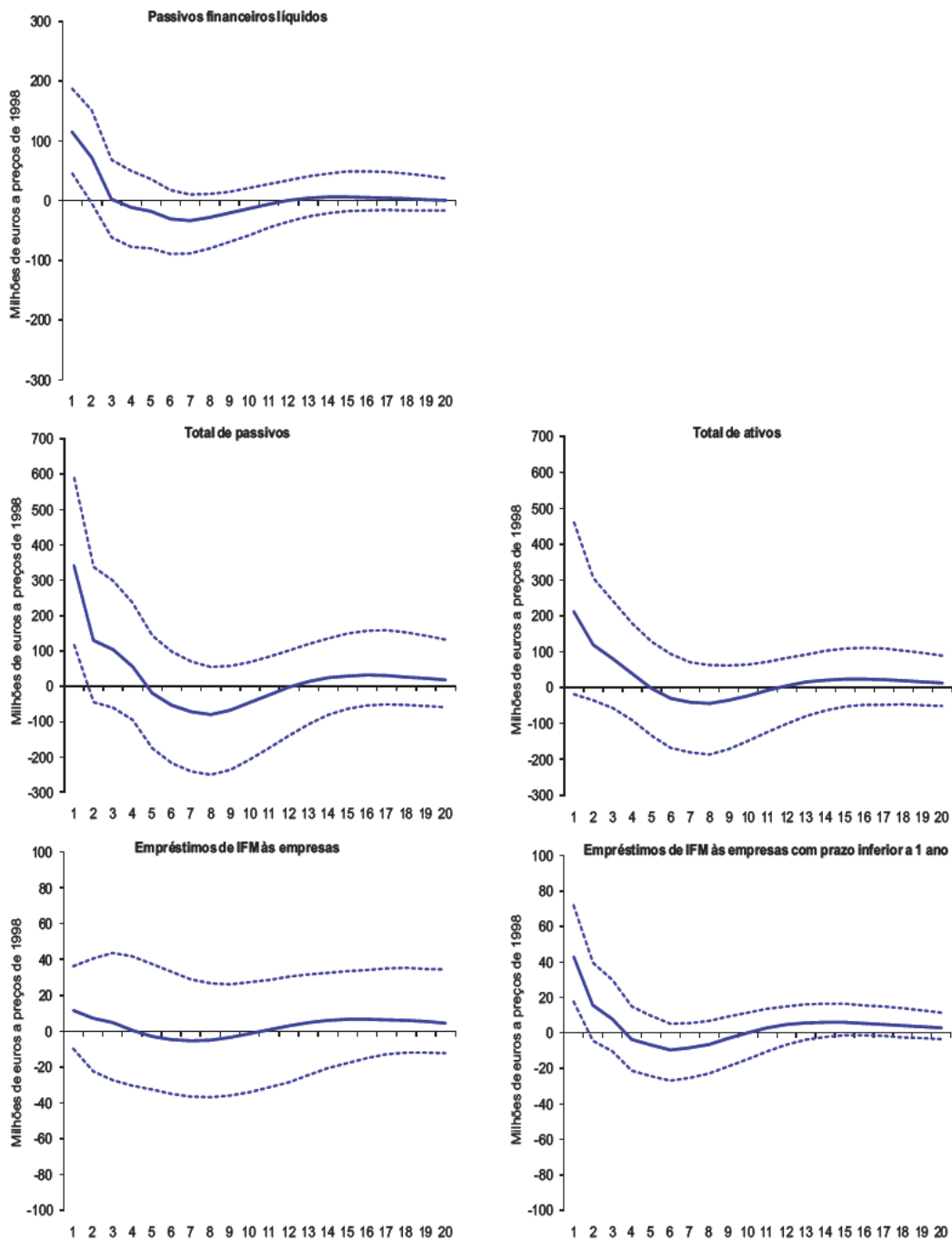
(5) Note se que as diferenças de resultados no Quadro 1 podem refletir não só diferenças entre países mas também diferenças no período amostral. De facto apenas o trabalho de Bonci (2010) utiliza uma amostra semelhante à do presente estudo.



Gráfico 4

## TRANSAÇÕES FINANCEIRAS DAS EMPRESAS

Resposta a um choque de política monetária contracionista



**Nota:** Desvios face à trajetória de base. A linha a cheio representa a resposta ao impulso mediana usando *bootstrap* (10 000 repetições) e as linhas tracejadas representam o percentil 90 da distribuição. Os fluxos de empréstimos de IFM são obtidos a partir da diferença entre saldos de empréstimos bancários ajustados de reclassificações, *write offs/write downs*, variações cambiais e variações de valor. Os fluxos são ainda ajustados do efeito das operações de securitização.

Quadro 1

RESPOSTA A UM CHOQUE DE POLÍTICA MONETÁRIA CONTRACIONISTA				
	EUA	Área do euro	Itália	Portugal
	Christiano, Eichenbaum e Evans (1996)	Bonci (2010)	Bonci e Columba (2008)	Gameiro e Sousa (2010)
	Amostra 1961:1992	Amostra 1999t1: 2009t2	Amostra 1980:2002	Amostra 1998t1: 2009t2
	Resposta	Resposta	Resposta	Resposta
<b>Sociedades não financeiras</b>				
Passivos financeiros líquidos	Aumento	Aumento	Pequeno aumento	Aumento
Passivos financeiros	Aumento	Aumento	Diminuição	Aumento
Ativos financeiros	Aumento	Aumento	Diminuição	Aumento
<b>Particulares</b>				
Passivos financeiros líquidos	Inalterados	Aumento	Diminuição	Aumento
Passivos financeiros	Pequena diminuição	Diminuição	Diminuição	Diminuição
Ativos financeiros	Não significativo	Diminuição	Aumento	Diminuição

Analisando com mais detalhe os passivos financeiros das empresas não financeiras observa-se um aumento do financiamento através de empréstimos e de crédito comercial após o choque de política monetária. No que diz respeito aos empréstimos, importa ter em mente que estes incluem não só empréstimos de Instituições Financeiras Monetárias (IFM), mas também os empréstimos concedidos às empresas por outros setores económicos. Deste modo, o aumento dos empréstimos totais após o choque de política monetária pode também refletir operações dos particulares, por exemplo, empréstimos de sócios às empresas que parecem ter um papel relevante no financiamento deste setor em Portugal.

Para compreender melhor a resposta dos empréstimos às sociedades não financeiras após um choque de política monetária, analisámos os dados dos empréstimos das IFM que resultam das estatísticas monetárias<sup>6</sup>. Os resultados obtidos sugerem que a resposta a um choque de política monetária dos empréstimos às empresas concedidos pelas IFM não é estatisticamente significativa (Gráfico 4). Este resultado contrasta com o obtido em Bonci (2010) para a área do euro, de acordo com o qual os empréstimos das IFM às sociedades não financeiras diminuem após um choque contracionista da política monetária. Contudo, a análise dos empréstimos das IFM por prazos para Portugal revela que, existem comportamentos diferenciados e significativos dos empréstimos de curto e de longo prazos, apesar de a resposta do total dos empréstimos não ser estatisticamente significativa. Embora a resposta dos empréstimos com prazos mais longos não seja estatisticamente significativa, os empréstimos de curto prazo das IFM (i.e. com maturidade até um ano) aumentam. Este comportamento é consistente com a existência de fricções na linha da argumentação avançada por Christiano *et al.* (1996), dado que os empréstimos de curto prazo estão tipicamente mais associados ao financiamento de existências e de fundo de maneo.

(6) Os fluxos de empréstimos de IFM são obtidos a partir da diferença entre saldos de empréstimos bancários ajustados de reclassificações, write offs/write downs, variações cambiais e variações de valor. Os fluxos são ainda ajustados do efeito das operações de securitização.



Giannone *et al.* (2009) avançam outras explicações para o facto de as empresas da área do euro aumentarem os empréstimos das IFM em resposta a um aperto da política monetária. Em particular, consideram que tal poderá estar associado à utilização de linhas de crédito previamente acordadas e ainda disponíveis. Uma vez comprometidos, as condições de utilização dos fundos destas linhas de crédito não podem, em geral, ser modificadas antes de se atingir um dado prazo acordado. Assim, mesmo após o choque de política monetária, as empresas com linhas de crédito pré-acordadas podem ainda ter a possibilidade de obter fundos a um preço relativamente mais baixo e estarem menos sujeitas a eventuais restrições quantitativas de crédito.

Analisando agora o comportamento dos ativos financeiros das empresas em face de um choque de política monetária contracionista, verificamos uma maior aquisição de ações e outras participações e, embora em menor escala, um aumento dos empréstimos concedidos a outros setores económicos. A maior aquisição de ações e outras participações por parte das sociedades não financeiras é um resultado difícil de interpretar. Bonci (2010) encontra um resultado semelhante para a área do euro e, tentativamente, argumenta que este pode refletir um incremento da atividade de fusões e aquisições resultante de um comportamento de re-estruturação/re-organização das empresas face a expectativas de diminuição dos resultados num quadro de abrandamento da atividade económica. Este tipo de argumento é, porém, mais difícil de aplicar ao caso de Portugal, uma vez que, contrariamente aos dados da área do euro, os dados do fluxo de fundos utilizados neste estudo são consolidados. Assim, as ações e outras participações adquiridas pelas sociedades não financeiras só podem ter sido emitidas pelo setor financeiro ou por empresas não residentes. Uma explicação possível para este resultado poderá ser a realização de operações financeiras entre empresas localizadas em Portugal e no exterior que pertencem ao mesmo grupo económico.

### Particulares

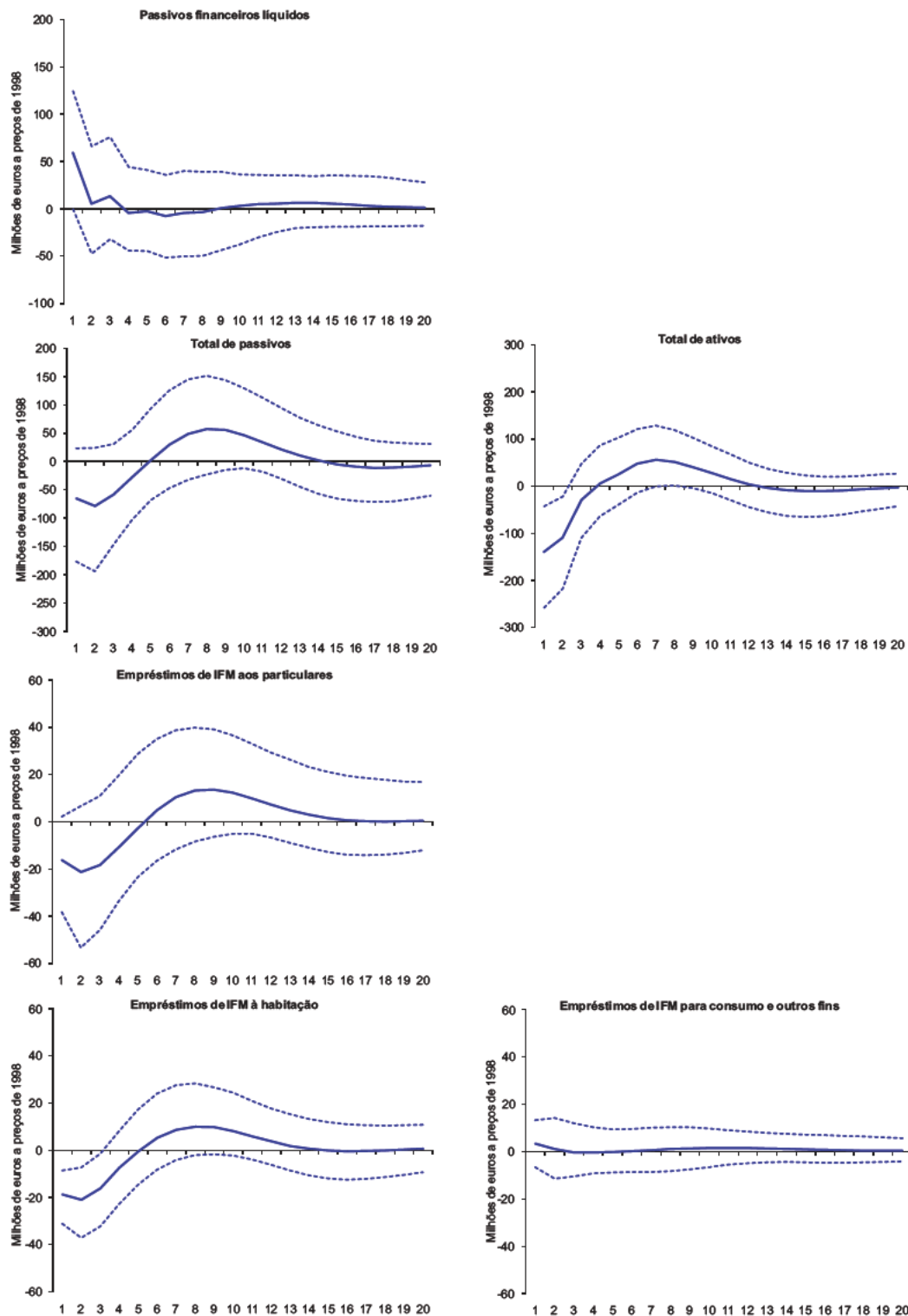
No Gráfico 5 apresentam-se as respostas a impulso dos ativos e passivos financeiros dos particulares a um choque de política monetária contracionista. Tal como as sociedades não financeiras, os particulares também aumentam significativamente os seus passivos financeiros líquidos em resposta ao choque. Este comportamento pode refletir o desejo de limitar o impacto de curto prazo do choque sobre o consumo, uma vez que tipicamente o rendimento disponível é negativamente afetado pelo choque. O efeito máximo nos passivos financeiros líquidos dos particulares é alcançado no primeiro trimestre após o choque e corresponde a cerca de 9 por cento do fluxo trimestral médio. O impacto desaparece a partir do terceiro trimestre. Em termos de componentes, o aumento dos passivos líquidos dos particulares resulta de uma diminuição da aquisição de ativos que excede a diminuição dos passivos.

No que diz respeito aos passivos financeiros, os particulares reduzem o montante dos seus empréstimos totais em resposta ao choque. Uma análise mais detalhada dos empréstimos, com base em dados das IFM, mostra uma diminuição significativa nos empréstimos para aquisição de habitação, que dura cerca de um ano após o choque (Gráfico 5). A diminuição dos empréstimos das IFM a particulares para aquisição de habitação resulta provavelmente de uma diminuição da procura mas

Gráfico 5

FLUXOS FINANCEIROS DOS PARTICULARES

Resposta a um choque de política monetária contracionista



Nota: Desvios face à trajectória de base. A linha a cheio representa a resposta ao impulso mediana usando *bootstrap* (10 000 repetições) e as linhas tracejadas representam o percentil 90 da distribuição. Os fluxos de empréstimos de IFM são obtidos a partir da diferença entre saldos de empréstimos bancários ajustados de reclassificações, *write offs/write downs*, variações cambiais e variações de valor. Os fluxos são ainda ajustados do efeito das operações de securitização.

também poderá refletir condições de oferta mais apertadas, dado que as instituições de crédito podem ajustar as condições de crédito em resposta à deterioração das perspetivas macroeconómicas. A queda observada nos empréstimos para aquisição de habitação em Portugal é consistente com os resultados para a área do euro de Bonci (2010) e de Giannone *et al.* (2009). Em contrapartida, a resposta dos empréstimos para consumo não é estatisticamente significativa, à semelhança dos resultados encontrados por Giannone *et al.* (2009) para a área do euro. Uma explicação avançada para este resultado deriva do facto de as taxas de juro bancários nos empréstimos ao consumo conterem um prémio de risco significativo e, como mostrado em Castro e Santos (2010), parecem ser menos reativas e não ajustarem completamente a alterações nas taxas de juro do mercado monetário.

Globalmente, em resposta a um choque de política monetária contracionista os particulares reduzem a acumulação de ativos financeiros, mas também procedem a um ajustamento na composição da sua carteira de ativos. Em particular, no contexto de uma deterioração das perspetivas económicas os particulares tendem a reduzir o investimento em ativos financeiros com maior risco de mercado a favor de investimentos em ativos financeiros de menor risco.

A evidência de outros estudos sobre a resposta dos particulares é heterogénea. Os resultados de Bonci (2010) para a área do euro são qualitativamente semelhantes aos de Portugal. Após um choque de política monetária os particulares inicialmente aumentam os passivos financeiros líquidos, reduzindo mais a aquisição de ativos financeiros do que a emissão de passivos (Quadro 1). Estes resultados contrastam com os de Bonci e Columba (2008) que num estudo para Itália concluem que um choque de política monetária contracionista reduz os passivos financeiros líquidos dos particulares, em resultado de movimentos opostos nos passivos e nos ativos totais (i.e., os passivos diminuem e os ativos aumentam). Por outro lado, Christiano *et al.* (1996) encontram para os Estados Unidos um efeito pequeno ou não significativo do choque de política monetária sobre a aquisição de ativos financeiros e sobre a emissão de passivos financeiros por parte dos particulares. Christiano *et al.* (1996) atribuem esse resultado à existência de limitações à participação das famílias no mercado de capitais que as impede de ajustar os seus ativos e passivos financeiros ou o financiamento líquido imediatamente após o choque de política monetária.

A reação não significativa das transações financeiras dos particulares em Christiano *et al.* (1996) e os resultados de outros estudos (incluindo o nosso estudo para Portugal) pode em parte estar relacionada com as diferenças nos períodos amostrais subjacentes. De facto, nos últimos quinze anos, a proporção de ativos financeiros na riqueza total dos particulares aumentou significativamente em vários países, incluindo nos Estados Unidos, sugerindo um aumento da participação dos particulares no mercado de capitais. No caso de Portugal, vários estudos fornecem evidência de um aumento na participação das famílias nos mercados de capitais ao longo do tempo (ver, por exemplo, Cardoso *et al.*, 2008). Assim, é provável que o maior peso destes ativos na riqueza dos particulares tenha aumentado a sua importância no ajustamento dos particulares a choques.

As respostas das sub-componentes dos ativos financeiros dos particulares mostram que a redução dos ativos financeiros é impulsionada principalmente por uma diminuição significativa da aquisição

de ações e outras participações (incluindo unidades de participação em fundos de investimento) em cerca de 15 por cento dos fluxos médios trimestrais desta rubrica no período amostral. Tal pode refletir as expectativas de uma deterioração dos resultados das empresas após o choque. Note-se que as ações (cotadas e não cotadas) e outras participações são um importante componente da carteira financeira dos particulares em Portugal, com um peso semelhante ao dos depósitos (cerca de 34 por cento antes do início da recente crise financeira). A aquisição de seguros de vida e fundos de pensões também diminuiu, o que poderá parcialmente refletir o facto de este tipo de seguro ser exigido por instituições de crédito para empréstimos para aquisição de habitação, os quais também diminuem em resposta ao choque de política monetária, como acima referido<sup>7</sup>. Por outro lado, os particulares aumentam as detenções de depósitos, bem como os empréstimos concedidos a outros setores económicos.

#### 4. CONCLUSÕES

Este artigo analisa a resposta das transações financeiras das empresas e dos particulares em Portugal a um choque de política monetária. No caso de um choque contracionista, as sociedades não financeiras e os particulares aumentam inicialmente os seus passivos financeiros líquidos.

Nas empresas não financeiras este comportamento reflete tanto uma maior acumulação de ativos como de passivos financeiros, mas com um impacto mais forte sobre os passivos. Esse resultado também é encontrado para os Estados Unidos e para a área do euro e aponta para a existência de um certo grau de fricções que impedem as empresas de ajustar as suas despesas rapidamente após o choque. Em particular, isto pode refletir restrições impostas por contratos em vigor que impossibilitam o ajustamento imediato das despesas das empresas a um nível mais baixo de procura e que as obriga a recorrer a fontes de financiamento externo.

Após um choque de política monetária contracionista, os passivos financeiros líquidos dos particulares aumentam, refletindo uma queda na aquisição de ativos financeiros que excede a diminuição dos passivos financeiros. A redução da aquisição dos ativos financeiros está possivelmente associada à tentativa de alisar o padrão de consumo ao longo do tempo. Os particulares também ajustam a composição das suas carteiras de ativos financeiros, diminuindo o investimento em ativos financeiros de maior risco de mercado e aumentando o investimento em ativos financeiros de menor risco como depósitos. O comportamento dos particulares em Portugal é qualitativamente semelhante ao encontrado para a área do euro, enquanto que para os Estados Unidos a evidência aponta para um efeito pequeno ou não significativo do choque de política monetária nas transações financeiras dos particulares.

(7) De referir que a variação dos ativos em fundos de pensões resulta de alterações nas contribuições dos particulares mas também de variações nas contribuições das empresas uma vez que nas contas financeiras a parte do empregador é atribuída aos particulares.

## REFERÊNCIAS

- Boivin, J., M. P. Giannoni e B. Mojon (2008), "How has the euro changed the monetary transmission?", *NBER Working Paper* 14190.
- Bonci, R. e F. Columba (2008), "Monetary policy effects: new evidence from the Italian flow of funds", *Applied Economics, Taylor and Francis Journals*, vol. 40(21), 2803-2818.
- Bonci, R. (2010), "The effects of monetary policy in the euro area: first results from the flow of funds", *mimeo*.
- Cardoso, F., L. Farinha e R. Lameira (2008), "Household wealth in Portugal: revised series", Banco de Portugal, *Occasional Papers*, 1/2008.
- Castro, G. L. e C. Santos (2010), "Bank Interest Rates and Loan Determinants", Banco de Portugal *Boletim, Económico - Primavera*.
- Christiano, L. J., M. Eichenbaum e C. Evans (1996), "The effects of monetary policy shocks: evidence from the flow of funds", *The Review of Economics and Statistics*, Vol.78, No.1, 16-34.
- Ciccarelli, M., A. Maddaloni e J.L. Peydró (2009), "Trusting the bankers: a new look at the credit channel of monetary policy", *International Research Forum on Monetary Policy, IRFM-Federal Reserve Board*, Washington D.C, 26-27 Março de 2010.
- Gameiro, I. M. e J. Sousa (2010), "Monetary policy effects: evidence from the Portuguese flow of funds" Banco de Portugal, *Working Paper*, Nº 14/2010.
- Giannone, D., M. Lenza e L. Reichlin (2009), "Money, Credit, monetary policy and the business cycle in the euro area", *ECB Conference Monetary policy transmission mechanism in the euro area in its first 10 years*, 28-29 de Setembro de 2009.
- Monticelli, C. e O. Tristani (1999), "What does the single monetary policy do? A SVAR benchmark for the European Central Bank", *Working Paper* do BCE, No.2.
- Peersman, G. e F. Smets (2001), "The monetary transmission mechanism in the euro area: more evidence from VAR analysis", *Working Paper* do BCE, No.91.
- Weber, A. A., R. Gerke e A. Worms (2009), "Changes in euro area monetary transmission?", *Monetary policy transmission mechanism in the euro area in its first 10 years*, BCE, Frankfurt, 28-29 Setembro de 2009.

## COMO MEDIR O DESEMPREGO? IMPLICAÇÕES PARA A NAIRU\*

Mário Centeno\*\*

José R. Maria\*\*

Álvaro Novo\*\*

### 1. INTRODUÇÃO

Em Portugal, entre 1998 e 2009, o número de trabalhadores sem emprego que, estando disponível para trabalhar, não procurou emprego, permaneceu relativamente estável em torno de 80 mil indivíduos. A definição convencional de desemprego, ao invocar o conceito de “procura ativa” de emprego, não inclui estes trabalhadores nos cerca de 530 mil desempregados identificados no Inquérito ao Emprego em 2009. No entanto, uma discussão mais abrangente do conceito de desemprego, quer do ponto de vista económico, quer de política social, requer uma análise detalhada do comportamento dos não-empregados no processo de obtenção de novos empregos.

A abordagem dos fluxos de emprego no mercado de trabalho apela ao conceito de “espera por um novo emprego” para definir desemprego (Blanchard e Diamond, 1992). A distinção relevante entre atividade e inatividade deixa de ser baseada na “procura ativa” de emprego, passando a centrar-se na “produtividade” dos períodos de não-emprego, avaliada por exemplo pelas taxas de transição para o emprego. Neste artigo, mostramos que os indivíduos disponíveis para trabalhar, mas que não tenham procurado ativamente um emprego, estão mais próximos do desemprego convencional do que da inatividade. No entanto, este grupo de trabalhadores, que se pode designar de “marginalmente ativo”, constitui um estado do mercado de trabalho distinto. Adicionalmente, recorrendo ao conceito de taxa de desemprego que está associada a uma taxa de inflação estável (NAIRU<sup>1</sup>), mostramos que um conceito mais amplo de desemprego – que incorpore os trabalhadores marginalmente ativos – pode ser utilizado para explicar a dinâmica da inflação e do produto.

A NAIRU tem também a interpretação de taxa de desemprego estrutural, ou seja, da taxa que prevalecerá na economia dadas as características microeconómicas dos mercados de trabalho e do produto (ver “Caixa 3 *O aumento da concorrência nos mercados de trabalho e do produto e o seu impacto macroeconómico*”, deste Boletim). Na última década, a NAIRU calculada com base no conceito amplo de desemprego aumentou de forma continuada, atingindo 9.2 por cento em 2009, longe dos valores médios de 7.3 por cento durante as décadas de 80 e 90. A NAIRU calculada com base na definição convencional de desemprego passou de 5.5 por cento no mesmo período, para 8.1 por cento em 2009.

\* Agradecemos à Lucena Vieira pela ajuda computacional. As opiniões expressas no artigo são da responsabilidade dos autores, não coincidindo necessariamente com as do Banco de Portugal ou do Eurosistema. Eventuais erros e omissões são da exclusiva responsabilidade dos autores.

\*\* Banco de Portugal, Departamento de Estudos Económicos.

(1) O acrónimo do inglês “Non accelerating inflation rate of unemployment”.

Do ponto de vista estatístico, a definição convencional de desemprego segue um conjunto de princípios estabelecidos a nível internacional pela Organização Internacional do Trabalho (OIT). A delimitação do desemprego baseia-se no conceito de procura de emprego. Um trabalhador sem emprego é considerado desempregado se está disponível para trabalhar e procurou ativamente emprego durante o período de referência (normalmente as quatro semanas anteriores à entrevista); caso contrário, o trabalhador é considerado inativo. Esta definição pode não captar todas as dimensões relevantes do desemprego (Jones e Riddell 1999, Brandolini, Cipollone e Viviano 2006).

Na abordagem dos fluxos no mercado de trabalho de Mortensen (1986), Pissarides (1990) e Blanchard e Diamond (1992) a noção de “procura ativa” de emprego é substituída pela de “espera produtiva” por novos empregos. Nestes modelos, os empregos são formados através de um encontro entre os trabalhadores disponíveis para trabalhar e as ofertas de trabalho existentes (*stock*) ou que chegam ao mercado num dado período (fluxo) (Coles e Smith, 1998). Este conceito teórico não se adequa a uma definição de desemprego baseada na procura ativa de emprego. A linha de raciocínio da abordagem de fluxos pressupõe que o processo de encontrar emprego tenha um período de duração endógeno, que determina o desemprego e os salários.

O grau de heterogeneidade na composição do desemprego desempenha um papel crucial no contexto da abordagem de fluxos. Por exemplo, os trabalhadores desempregados diferem em termos de duração do desemprego. Suponha-se, sem perda de generalidade, que existem dois níveis de esforço de procura de emprego, baixa e alta, e que os desempregados de curta duração exercem um maior esforço de procura de emprego. O nível de desemprego relevante para o funcionamento do mercado de trabalho corresponderia à soma dos dois grupos, ponderados pela respetiva intensidade de procura de emprego. As perspetivas de um trabalhador recém-desempregado obter um emprego melhoram com a proporção daqueles que exercem uma baixa intensidade de procura de emprego. O mesmo raciocínio se aplica para o impacto do subsídio de desemprego. Existe ampla evidência de que os indivíduos com subsídios de desemprego procuram emprego com menor intensidade, o que está associado a períodos de desemprego mais longos (Centeno e Novo, 2009a). Desta forma, um maior número de indivíduos subsidiados resulta num menor nível de procura efetiva de emprego, melhorando as perspetivas de emprego dos desempregados sem subsídio.

Os trabalhadores marginalmente ativos representam uma parte considerável da população ativa, cerca de 20 por cento do desemprego na Europa (Brandolini *et al.* 2006). A relevância do critério de “procura ativa” na definição convencional de desemprego em Portugal é amplamente discutida em Centeno e Fernandes (2004). Utilizando a mesma abordagem para um período mais recente, mostra-se que a probabilidade de transição para o emprego dos trabalhadores marginalmente ativos está próxima da dos desempregados. No entanto, para os desempregados a probabilidade de transitar para a inatividade é bastante menor. As diferenças nas taxas de transição face aos outros trabalhadores inativos são bastante significativas, em particular nas transições para o emprego. Assim, parece justificar-se uma análise mais detalhada do comportamento dos trabalhadores marginalmente ativos no mercado trabalho.



No período mais recente, o aumento observado na taxa de desemprego foi o resultado de uma muito menor taxa de transição para o emprego dos trabalhadores desempregados e de mais elevadas taxas de retenção no desemprego. Pelo contrário, o comportamento do grupo marginalmente ativo é muito mais estável ao longo do ciclo económico; as taxas de transição dos marginalmente ativos diminuíram muito menos durante a recessão, sendo em alguns trimestres superiores às dos desempregados. Isso implicaria que a utilização das propriedades cíclicas do desemprego convencional como indicadores das condições do mercado de trabalho pode ser desajustada. Nestas circunstâncias, uma medida de desemprego que inclua os trabalhadores marginalmente ativos poderá ser usada para explicar a dinâmica da inflação.

## 2. DESEMPREGADO OU MARGINALMENTE ATIVO?

Esta secção caracteriza os trabalhadores marginalmente ativos e desempregados em Portugal, documentando as diferenças de transições entre estados do mercado de trabalho entre 1998 e 2009. Os limites da definição de desemprego são discutidos, testando-se a adequabilidade de um modelo de três estados do mercado de trabalho (com empregados, desempregados e inativos), em comparação com um modelo de quatro estados (com empregados, desempregados, marginalmente ativos e outros não-empregados). Embora o estado de marginalmente ativo seja mais próximo do estado de desempregado do que dos outros trabalhadores sem emprego (os restantes inativos), estes dois grupos são distintos, o que aponta para a validade de um modelo com quatro estados.

### 2.1. Evolução recente

Um desempregado é definido como um indivíduo sem emprego, que está disponível para trabalhar e ativamente à procura de um emprego no período de referência. Este conceito dá origem à definição convencional de taxa de desemprego, que é simplesmente o rácio entre o desemprego total e a população ativa.

O Gráfico 1 mostra a repartição do desemprego total por idade. Na última década, as alterações acompanharam a evolução demográfica. A proporção de trabalhadores desempregados com idade superior a 45 anos aumentou de cerca de 22 por cento em 1998, para cerca de 30 por cento em 2009. Por outro lado, a fração de jovens desempregados (abaixo de 25 anos) diminuiu de níveis em torno de 30 por cento para 18 por cento em 2009.

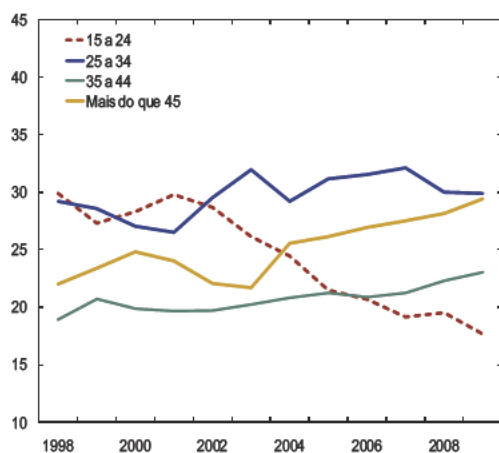
Esta definição de desemprego não inclui os trabalhadores marginalmente ativos. Estes são trabalhadores sem emprego, que estão disponíveis para trabalhar, mas não procuraram ativamente um emprego no período de referência.

A composição etária dos trabalhadores marginalmente ativos revela algumas regularidades e proximidades com a dos trabalhadores desempregados. As diferenças são apresentadas no Gráfico 2. Há, proporcionalmente, menos desempregados do que trabalhadores marginalmente ativos entre os trabalhadores mais velhos (acima de 45 anos), uma diferença que tem vindo a aumentar ao longo do tempo, de -3 para -8 pontos percentuais. O diferencial no escalão etário mais jovem (abaixo de 25

Gráfico 1

## COMPOSIÇÃO DO DESEMPREGO CONVENCIONAL POR IDADE

Em percentagem do desemprego total

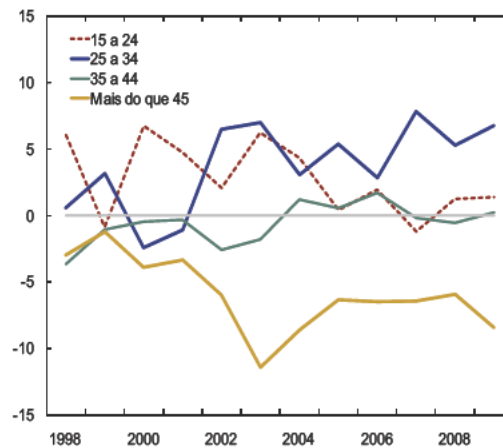


Fonte: INE (Inquérito ao Emprego).  
Notas: Dados anuais.

Gráfico 2

## DIFERENÇAS NA COMPOSIÇÃO ENTRE DESEMPREGADOS E MARGINALMENTE ATIVOS POR IDADE

Em pontos percentuais



Fonte: INE (Inquérito ao Emprego).  
Notas: Dados anuais.

anos) diminuiu de 6 para 1 ponto percentual. A alteração mais significativa ocorreu no grupo etário dos 25 aos 34 anos, que aumentou de 1 para 7 pontos percentuais.

O Gráfico 3 mostra a distribuição do desemprego total em função da educação ("sem escolaridade", "básico", "secundário" e "superior"). O aumento do nível de educação dos trabalhadores em Portugal ocorreu nos grupos com educação secundária e superior (Alves, Centeno e Novo, 2010). Em 2009, estes grupos representavam, respetivamente, 17 e 15 por cento da população ativa; um aumento de 7 pontos percentuais face a 1998 em cada grupo. A proporção de trabalhadores desempregados apenas com educação básica diminuiu de 73 por cento, em 1998, para 69 por cento, em 2009, continuando a ter um maior peso no desemprego do que na população ativa. Pelo contrário, a proporção de trabalhadores desempregados com educação superior é inferior ao seu peso na população ativa, apesar do aumento de 4 pontos percentuais.

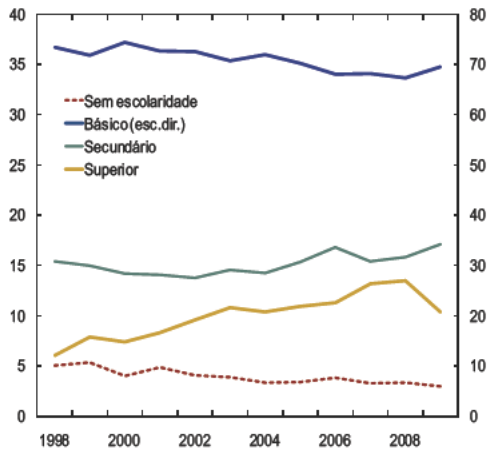
As diferenças na composição por nível de escolaridade dos trabalhadores marginalmente ativos face aos desempregados estão representadas no Gráfico 4. De um modo geral, os trabalhadores marginalmente ativos têm menores níveis de escolaridade do que os desempregados.

O número de desempregados diminuiu entre 1998 e 2000, mas regista uma tendência ascendente desde aí, atingindo cerca de 530 mil trabalhadores em 2009 (Gráfico 5). O número de trabalhadores marginalmente ativos, também diminuiu entre 1998 e 2000, mas, ao contrário do número de trabalhadores desempregados, manteve-se relativamente estável até 2009 (cerca de 80 mil). Desta forma, o rácio entre estes dois tipos de trabalhadores, que era de cerca de 35 por cento em 1998, diminuiu para menos de 14 por cento em 2009.

Gráfico 3

## COMPOSIÇÃO DO DESEMPREGO CONVENCIONAL POR NÍVEL DE ESCOLARIDADE

Em percentagem do desemprego total

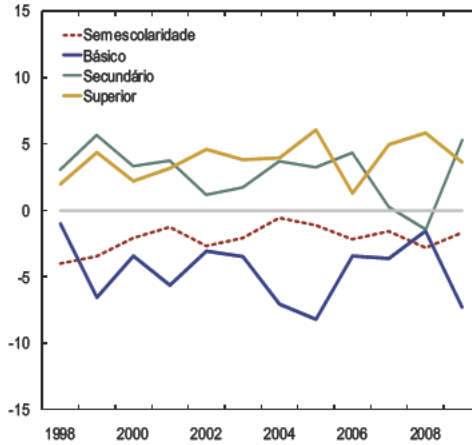


Fonte: INE (Inquérito ao Emprego).  
Notas: Dados anuais.

Gráfico 4

## DIFERENÇAS NA COMPOSIÇÃO ENTRE DESEMPREGADOS E MARGINALMENTE ATIVOS POR NÍVEL DE ESCOLARIDADE

Em pontos percentuais

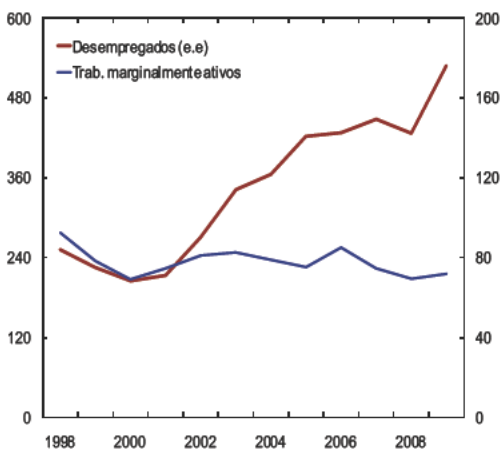


Fonte: INE (Inquérito ao Emprego).  
Notas: Dados anuais.

Gráfico 5

## DESEMPREGO CONVENCIONAL E TRABALHADORES MARGINALMENTE ATIVOS

Em milhares



Fonte: INE (Inquérito ao Emprego).  
Notas: Dados anuais.

## 2.2. A equivalência entre desempregados e trabalhadores marginalmente ativos

A abordagem de fluxos, cuja referência básica é Flinn e Heckman (1983), tem sido aplicada a vários países. Jones e Riddell (1999) estudam os mercados de trabalho dos E.U.A. e do Canadá e Brandolini *et al.* (2006) analisam vários países europeus. Esta abordagem, também, foi aplicada a Portugal em Centeno e Fernandes (2004).

Considere-se a existência de quatro estados distintos no mercado de trabalho; emprego  $E$ , desemprego  $U$ , marginalmente ativo  $M$ , e não-participantes na força de trabalho  $N$ . Os estados  $E$  e  $U$

referem-se às definições convencionais do inquérito à população ativa. As noções  $M$  e  $N$  são obtidas através da divisão dos inativos em dois subgrupos. O estado  $M$  engloba todos os trabalhadores que, apesar de não estarem atualmente à procura de um emprego, referem estar disponíveis para trabalhar.

Para avaliar se dois estados do mercado de trabalho são comportamentalmente equivalentes testa-se a igualdade das probabilidades de transição desses estados para os restantes estados do mercado de trabalho. Este teste pode ser feito de forma incondicional ou condicionando essa comparação num conjunto de variáveis observáveis. Seja  $p_{UE}$  a probabilidade de transição trimestral de  $U$  para  $E$ , e analogamente para os outros estados. A equivalência dos estados  $M$  e  $U$  pode ser inferida por meio de testes conjuntos das seguintes condições:

$$p_{ME} = p_{UE}, \quad (1)$$

$$p_{MN} = p_{UN}. \quad (2)$$

Se  $M$  e  $U$  transitam para  $E$  e  $N$  às mesmas taxas, então, podem ser agrupados num único estado sem qualquer perda de informação, já que comportamentalmente não haverá diferenças significativas entre  $M$  e  $U$ . Se for esse o caso, a definição convencional de desemprego com base na procura ativa de emprego deve ser substituída por uma baseada na disponibilidade para trabalhar.

Da mesma forma, podemos avaliar a equivalência de  $M$  e  $N$  por meio de testes conjuntos das seguintes condições:

$$p_{ME} = p_{NE}, \quad (3)$$

$$p_{MU} = p_{NU}. \quad (4)$$

Se não conseguirmos rejeitar estas hipóteses, o agrupamento habitual dos estados  $N$  e  $M$  num só estado, inativos, é apropriado.

As características dos trabalhadores marginalmente ativos,  $M$ , fazem supor que seja pouco provável a sua equivalência simultânea aos desempregados,  $U$ , e aos outros não-participantes,  $N$ . No entanto, é bastante provável que os  $M$  sejam em simultâneo distintos de  $U$  e  $N$ . Neste último caso, os estados  $U$ ,  $M$  e  $N$  são distintos em termos de transições do mercado de trabalho, concluindo-se que o modelo de quatro estados é uma descrição mais adequada do mercado de trabalho.

O Quadro 1 apresenta a taxa média de saída dos três estados de não-emprego ( $U$ ,  $M$ ,  $N$ ) para os quatro estados do mercado de trabalho ( $E$ ,  $U$ ,  $M$ ,  $N$ ). O painel superior apresenta médias para o período completo (1998-2009), e os restantes dois painéis médias para dois sub-períodos (1998-2003, um período de expansão da economia e de 2004-2009, um período recessivo). Em geral, os resultados obtidos sugerem que o estado  $M$  represente um estado intermédio entre  $U$  e  $N$ . Os trabalhadores marginalmente ativos estão muito perto dos desempregados em termos de probabilidade de transição para o emprego (14.4 versus 18.7 por cento), mas é muito mais provável que transitem para o emprego do que os indivíduos não-participantes na força de trabalho (apenas 1.1 por cento). No entanto, os trabalhadores marginalmente ativos diferem substancialmente dos desempregados

## Quadro 1

TAXAS DE TRANSIÇÃO TRIMESTRAIS MÉDIAS					
Em proporção do total de transições do estado de origem					
Transições	Para	E	U	M	N
<b>De</b>					
<b>1999-2009</b>					
U		0.187 <i>0.036</i>	0.635 <i>0.061</i>	0.062 <i>0.015</i>	0.117 <i>0.021</i>
M		0.144 <i>0.029</i>	0.221 <b>0.039</b>	0.380 <i>0.047</i>	0.255 <i>0.036</i>
N		0.011 <i>0.003</i>	0.007 <i>0.002</i>	0.003 <i>0.001</i>	0.978 <i>0.003</i>
<b>1999-2003</b>					
U		0.218 <i>0.022</i>	0.576 <i>0.031</i>	0.074 <i>0.012</i>	0.131 <i>0.021</i>
M		0.155 <i>0.033</i>	0.194 <i>0.033</i>	0.396 <i>0.049</i>	0.254 <i>0.039</i>
N		0.013 <i>0.002</i>	0.006 <i>0.002</i>	0.003 <i>0.001</i>	0.977 <i>0.004</i>
<b>2004-2009</b>					
U		0.160 <i>0.020</i>	0.683 <i>0.029</i>	0.051 <i>0.006</i>	0.106 <i>0.012</i>
M		0.135 <i>0.022</i>	0.243 <i>0.029</i>	0.367 <i>0.041</i>	0.255 <i>0.033</i>
N		0.009 <i>0.001</i>	0.008 <i>0.001</i>	0.004 <i>0.000</i>	0.979 <i>0.003</i>

Fonte: INE (Inquérito ao Emprego).

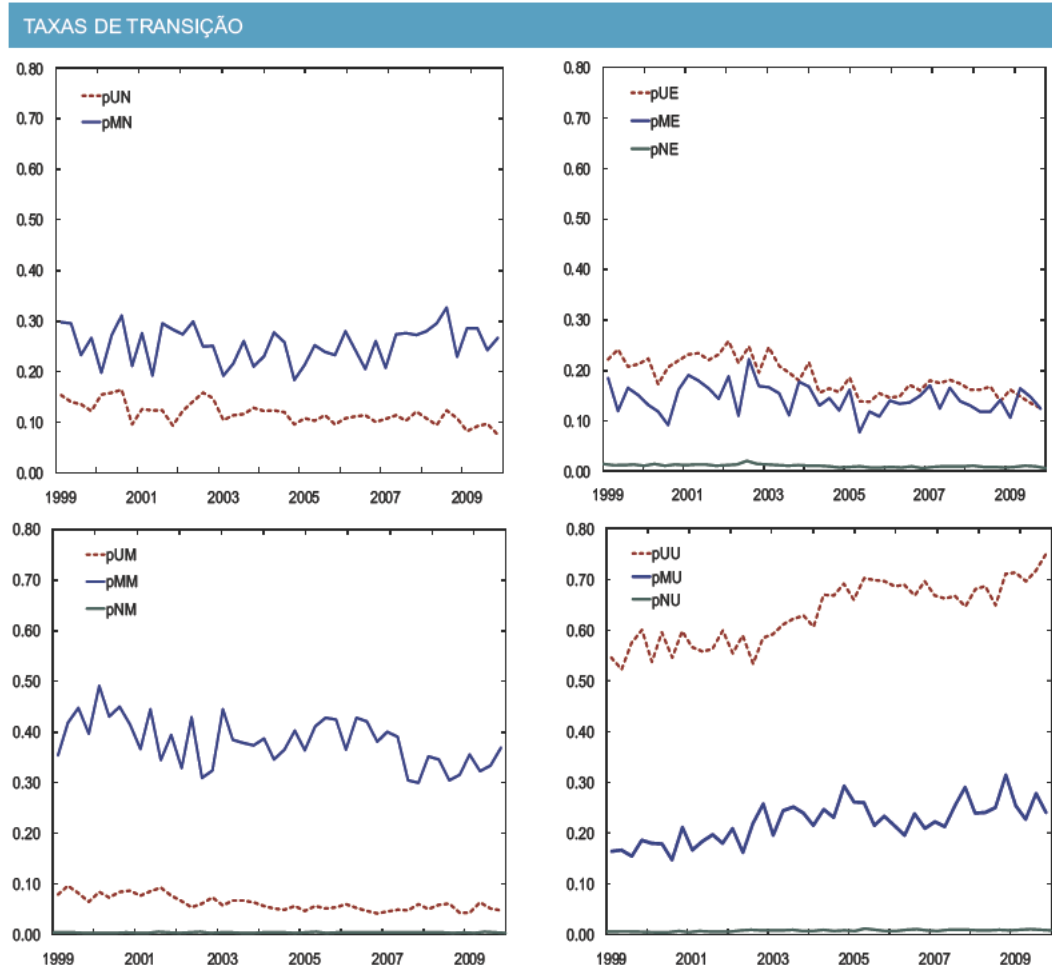
Notas: E emprego, U desemprego, M marginalmente ativos, N não participantes na força de trabalho. Desvios padrão em itálico. As transições são calculadas com base nas taxas de saída em dois trimestres consecutivos.

em termos da probabilidade de abandonarem a força de trabalho, que é cerca de duas vezes superior (11.7 *versus* 25.5 por cento).

O Gráfico 6 mostra em maior detalhe a dinâmica das taxas de transição. Ao longo do período, e acompanhando os desenvolvimentos macroeconómicos, é perceptível a redução das taxas de transição do desemprego para o emprego ( $p_{UE}$ ) e o aumento das taxas de retenção no desemprego ( $p_{UU}$ ). Em contraste, durante todo o período, as taxas de transição envolvendo  $M$  são muito mais estáveis.

Para testar as hipóteses conjuntas de equivalência entre os estados, estimaram-se modelos *logit* multinomiais determinantes da probabilidade de transição para o emprego e para os estados de não-emprego. O método analisa se dois estados diferentes dão origem a dois conjuntos de coeficientes estimados que não são estatisticamente diferentes um do outro. Os valores da estatística para a equivalência de dois estados (rácio das verosimilhanças) são apresentados no Quadro 2, com base num modelo que contém como variáveis explicativas: a idade, o género, o estado civil, a escolaridade e a região de residência.

Gráfico 6



Fonte: INE (Inquérito ao Emprego).

Notas: Dados trimestrais. Por exemplo, as taxa de transição  $p_{UN}$  e  $p_{MN}$  são as taxas empíricas de saída para não participação no mercado trabalho, respetivamente, dos desempregados e dos trabalhadores marginalmente ativos.

Os testes rejeitam claramente a equivalência de  $M = N$  e  $M = U$ . Com efeito, para todos os trimestres, os valores elevados da estatística nas colunas (1) e (2) implicam que a hipótese nula de igualdade é rejeitada com níveis de confiança superiores a 99 por cento. Este resultado confirma que  $U$ ,  $M$  e  $N$  são estados distintos. Obtêm-se as mesmas conclusões ao estimar os modelos por género (colunas (3) - (6)). Foram, também, estimados modelos *logit* binários das taxas de transição apenas para o emprego. O padrão comportamental da estatística é muito semelhante, mas não se pode rejeitar a equivalência de  $U$  e  $M$ , em alguns trimestres. Uma indicação de que os trabalhadores marginalmente ativos podem estar mais perto da atividade do que o que está implícito na definição convencional de desemprego. Estes resultados rejeitam o modelo de três estados para o mercado de trabalho português.

Em seguida, estima-se a NAIRU para a economia portuguesa, usando tanto a definição convencional de desemprego como a definição mais ampla, que incorpora os trabalhadores marginalmente ativos. Faz-se uma avaliação preliminar de qual das duas definições melhor se ajusta à dinâmica da inflação na economia portuguesa no período amostral.

## Quadro 2

## RÁCIOS DE VEROSIMILHANÇA PARA OS TESTES DE EQUIVALÊNCIA ENTRE ESTADOS NO MERCADO DE TRABALHO

		Teste		Teste – Homens		Teste – Mulheres	
		M = N	M = U	M = N	M = U	M = N	M = U
1999	T1	3 700.7	1 118.1	2 099.6	544.5	1 547.7	579.1
	T2	3 392.5	1 083.8	1 889.2	541.4	1 517.4	593.7
	T3	3 364.5	839.5	1 856.8	368.9	1 470.6	453.6
	T4	3 244.8	728.6	1 674.5	278.8	1 513.4	432.3
2000	T1	2 473.3	933.1	1 326.0	394.1	1 111.6	554.6
	T2	3 191.0	641.5	1 615.8	313.0	1 538.5	315.1
	T3	2 938.5	837.3	1 657.7	467.0	1 265.2	370.0
	T4	3 972.6	707.7	2 367.5	364.6	1 563.5	337.6
2001	T1	2 855.6	778.4	1 573.4	391.0	1 246.2	359.7
	T2	3 510.9	762.0	2 025.5	429.2	1 445.9	342.5
	T3	3 454.5	741.9	1 989.9	376.3	1 464.4	384.1
	T4	2 958.3	669.8	1 623.1	326.3	1 338.5	355.1
2002	T1	3 290.0	971.7	1 868.2	459.0	1 445.6	520.4
	T2	3 797.1	861.6	2 138.1	397.5	1 636.8	468.6
	T3	4 847.4	1 125.4	2 766.7	574.1	2 060.6	534.1
	T4	3 383.5	1 159.0	1 973.0	616.9	1 433.1	541.1
2003	T1	3 670.0	1 462.6	2 098.0	693.5	1 560.4	722.0
	T2	3 502.2	1 481.5	2 157.9	784.4	1 331.1	706.7
	T3	3 539.8	1 483.7	2 019.9	735.6	1 501.0	728.8
	T4	3 523.4	1 624.5	1 969.1	789.9	1 565.3	863.6
2004	T1	2 709.9	1 386.4	1 403.7	697.3	1 296.2	714.7
	T2	3 857.8	1 427.5	2 214.3	702.4	1 645.9	727.3
	T3	3 233.6	1 638.3	1 756.9	853.2	1 482.4	785.3
	T4	3 025.8	1 686.0	1 736.8	829.1	1 278.3	843.9
2005	T1	3 032.8	1 966.1	1 712.2	1 046.8	1 310.4	899.3
	T2	3 956.0	1 679.3	2 360.1	839.1	1 568.9	817.8
	T3	2 589.8	1 565.3	1 479.8	827.2	1 085.6	746.9
	T4	2 572.5	1 709.5	1 703.3	913.2	856.5	807.5
2006	T1	2 746.7	1 609.3	1 601.1	838.6	1 163.6	800.6
	T2	2 911.4	1 424.2	1 757.5	607.5	1 167.2	813.6
	T3	3 333.9	1 548.4	1 840.5	768.7	1 492.1	754.2
	T4	2 319.4	1 606.3	1 339.7	846.2	969.5	749.7
2007	T1	2 505.5	1 819.5	1 436.1	959.2	1 067.6	859.2
	T2	3 054.5	1 676.4	1 829.6	897.3	1 215.2	742.3
	T3	2 950.3	1 603.9	1 763.3	851.9	1 170.8	745.0
	T4	3 156.2	1 805.4	1 792.4	1 035.5	1 381.3	789.5
2008	T1	3 045.5	1 739.2	1 784.5	893.6	1 269.2	870.6
	T2	2 789.6	1 576.7	1 599.4	838.2	1 215.6	756.2
	T3	2 716.9	1 588.0	1 601.9	939.0	1 113.1	659.6
	T4	2 603.9	1 457.5	1 389.5	785.5	1 202.6	668.2
2009	T1	2 870.6	1 809.0	1 745.4	916.7	1 113.3	887.2
	T2	3 495.8	2 018.9	2 034.2	920.2	1 490.8	1 119.2
	T3	3 121.3	1 837.7	1 824.5	923.6	1 300.9	930.7
	T4	2 238.7	1 830.5	1 303.5	990.9	938.0	920.2

Fonte: INE (Inquérito ao Emprego).

Nota: Dados trimestrais.



### 3. ESTIMATIVAS DA NAIRU

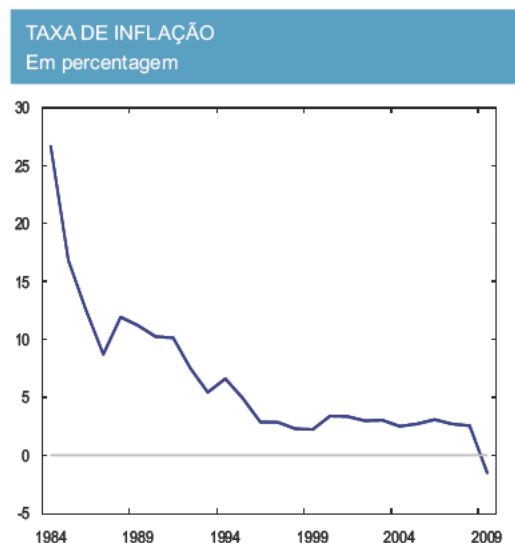
A NAIRU é calculada usando dados trimestrais para a inflação, produto e desemprego, este último incluindo todos os trabalhadores disponíveis para trabalhar. Esta base de dados, que cobre cerca de 25 anos, é apresentada na Secção 3.1. Dada a ausência de uma série temporal consistente para a taxa de desemprego durante este período de tempo, utilizando a definição ampla, esta secção recupera a informação disponível e esclarece a metodologia subjacente à sua construção. A NAIRU é estimada a partir de um sistema de equações baseado numa curva de Phillips e numa lei de Okun. Esta abordagem é apresentada na Secção 3.2. Este enquadramento baseia-se em Apel e Jansson (1999a, 1999b), e foi utilizado por Fabiani e Mestre (2004) e Centeno, Maria e Novo (2009), com dados para a área do euro e para Portugal, respetivamente. Finalmente, a Secção 3.3 apresenta os resultados e compara-os com as estimativas da NAIRU baseadas na definição convencional da taxa de desemprego.

#### 3.1. Base de dados

O Gráfico 7 apresenta a evolução da inflação nos últimos 25 anos, medida pela variação do deflator do consumo privado. Fica patente uma tendência acentuada de redução, com taxas de inflação a reduzir-se de mais de 20 por cento em meados dos anos 80 para níveis abaixo de 3 por cento durante o período 1996-2008. Em 2009, no contexto internacional de uma grave crise económica e financeira, a taxa de inflação foi negativa, como em outras economias avançadas, incluindo na área do euro.

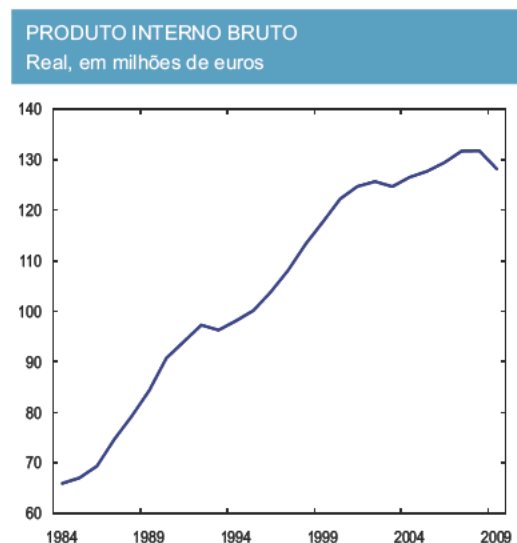
O PIB real apresenta uma tendência ascendente ao longo dos últimos 25 anos (Gráfico 8). No entanto, mais recentemente, a economia tem sido marcado por um crescimento relativamente baixo. Em 2009, o PIB contraiu-se fortemente, à semelhança do que aconteceu em outras economias avançadas.

Gráfico 7



Fonte: Banco de Portugal.  
Nota: Dados anuais.

Gráfico 8



Fonte: Banco de Portugal.  
Nota: Dados anuais.

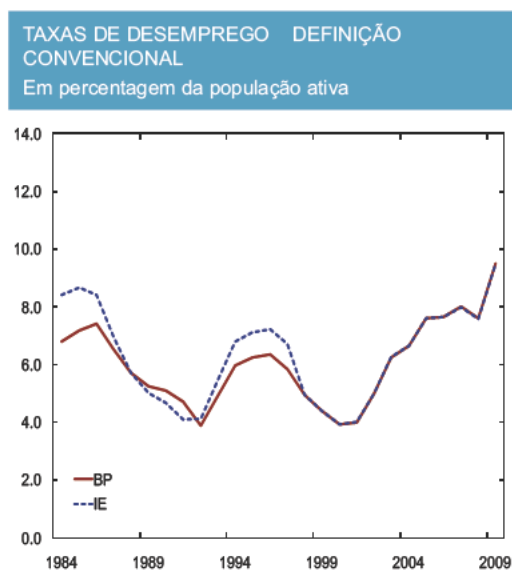
O Gráfico 9 apresenta as taxas de desemprego convencionais do Banco de Portugal (BP) e do Inquérito ao Emprego (IE). Apesar de ambas estarem em conformidade com as normas internacionais e serem coincidentes a partir de 1998, estas séries são diferentes no início do período amostral. A metodologia subjacente à construção da base de dados do Banco de Portugal pode ser encontrada em Castro e Esteves (2004). Esta série foi utilizada para estimar a NAIRU em Centeno, Maria e Novo (2009). Durante a maior parte do período amostral, a taxa de desemprego convencional não mostra um claro movimento de baixa frequência. No entanto, mais recentemente, isto mudou de forma drástica. A taxa de desemprego registou um movimento ascendente muito persistente e superou em termos anuais, desde 2005, o máximo anterior de 7.4 por cento verificado em 1986, atingindo 9.5 por cento em 2009.

A evolução da taxa de desemprego de acordo com a definição mais ampla é apresentada no Gráfico 10. A primeira série deste gráfico é obtida a partir do IE. A série identificada como “Pinheiro (1999) e cálculos dos autores” foi construída, assumindo que:

- i) entre 1998 e 2009, todos os dados anuais coincidem com os dados do IE;
- ii) entre 1995 e 1997, assumiu-se que o rácio entre trabalhadores marginalmente ativos e desempregados (definição convencional) na base de dados do IE é o mesmo na base de dados do Banco de Portugal;
- iii) antes de 1995: todos os dados tem subjacentes as taxas de variação incluídas em Pinheiro (1999).

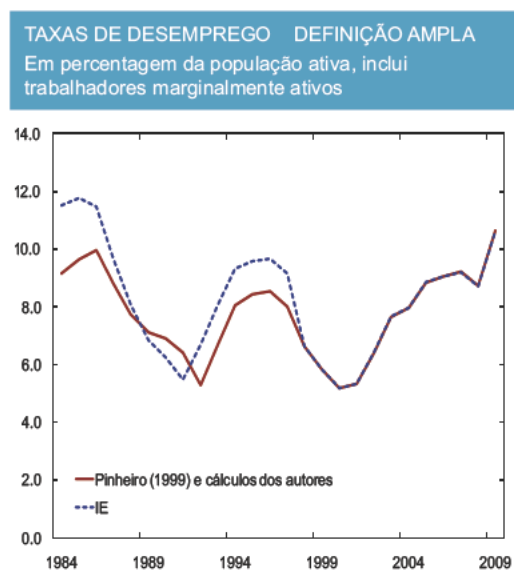
Os dados anuais calculados são, em geral, inferiores aos publicados pelo IE antes de 1998, à semelhança do que já se verificara no caso anterior (Gráfico 9). Ao incluírem trabalhadores marginalmente ativos, estas taxas de desemprego são naturalmente superiores às taxas de desemprego convencionais.

Gráfico 9



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

Gráfico 10



Fontes: INE (Inquérito ao Emprego), Pinheiro (1999) e cálculos dos autores.  
Nota: Dados anuais.

Alterações na taxa de desemprego calculada de acordo com o conceito amplo têm uma correlação negativa com a taxa de crescimento do PIB real, o que é uma característica também presente utilizando as taxas de desemprego convencionais. Isto é consistente com a formulação mais simples da lei de Okun, que pode ser apresentada como uma regra em que o produto e o desemprego evoluem em direções opostas (Mankiw, 2003 e IMF, 2010). Como esperado, o Gráfico 11 mostra que a relação entre as taxas de desemprego é em grande medida linear. No entanto, a inclinação é mais elevada do que a linha de 45 graus, o que indica que quando a taxa de desemprego sem trabalhadores marginalmente ativos aumenta (diminui), a taxa de desemprego usando o conceito mais amplo inclui uma tendência de aumentar (diminuir) mais.

Gráfico 11



### 3.2. Um sistema de equações

A NAIRU é estimada a partir de um sistema de equações que inclui uma curva de Phillips e uma lei de Okun. A curva de Phillips, que liga a inflação ao desemprego, e a lei de Okun, ligando produto e desemprego, produzem estimativas da NAIRU em que pressões de procura com impacto sobre a inflação são consistentes com desenvolvimento do lado da oferta.

O sistema de equações tem a seguinte forma:

$$\pi_t - \pi_t^e = A(L)(\pi_{t-1} - \pi_{t-1}^e) + \gamma(L)(U_{t-1} - \tilde{U}_{t-1}) + \delta(L)z_t + \varepsilon_t, \quad (5)$$

$$y_t - \tilde{y}_t = \theta(U_{t-1} - \tilde{U}_{t-1}) + \nu_t, \quad (6)$$

$$\tilde{U}_t = \tilde{U}_{t-1} + \zeta_{1t}, \quad (7)$$

$$\tilde{y}_t = \tilde{y}_{t-1} + \Delta_{t-1}, \quad (8)$$

$$\Delta_t = \Delta_{t-1} + \zeta_{2t}, \quad (9)$$

onde:

- i)  $\pi_t$  representa a inflação observada;
- ii)  $\pi_t^e$  representa a inflação esperada, assumindo-se que é dada pela inflação desfasada, ou

- seja,  $\pi_t^e = \pi_{t-1}$ ;
- iii)  $A(L)$ ,  $\gamma(L)$  e  $\delta(L)$  são polinómios nos operadores de desfaseamento;
  - iv)  $U_t$  é a taxa de desemprego observada (em sentido amplo);
  - v)  $\tilde{U}_t$  representa a NAIRU;
  - vi)  $z_t$  é um vetor de variáveis que identificam choques de oferta (e que normalmente inclui variáveis exógenas como os preços de importação);
  - vii)  $y_t$  representa o produto observado (real);
  - viii)  $\tilde{y}_t$  representa o produto potencial;
  - ix)  $\theta$  é um parâmetro desconhecido (que deverá ser negativo);
  - x)  $\varepsilon_t$  e  $\nu_t$  representam erros *i.i.d.*;
  - xi)  $\zeta_{1t} \sim N(0, \sigma_{\tilde{v}})$  e  $\zeta_{2t} \sim N(0, \sigma_{\Delta})$  seguem distribuições normais, com desvios-padrão desconhecido  $\sigma_{\tilde{v}}$  e  $\sigma_{\Delta}$ , respetivamente;

As variáveis  $\tilde{U}_t$  e  $\tilde{y}_t$  são tratadas como não observadas. A NAIRU  $\tilde{U}_t$  está associada ao conceito de taxa natural de desemprego, inicialmente proposta nas obras seminais de Friedman (1968) e Phelps (1968), e que pode ser vista como um conceito de longo prazo ou de estado estacionário, em torno da qual a taxa de desemprego observada oscila. O produto potencial é uma estimativa do nível de produção quando a economia opera numa taxa de utilização dos recursos elevada, sem pressões inflacionistas (Arnold 2009).

A equação (5) apresenta uma curva de Phillips baseada no “Modelo triangular” (Gordon 2008). Os vértices do triângulo são “inércia generalizada”  $A(L)(\pi_{t-1} - \pi_{t-1}^e)$ , “pressões de procura”  $\gamma(L)(U_{t-1} - \tilde{U}_{t-1})$ , e “choques de oferta”  $\delta(L)z_t$ . A inércia generalizada está a capturar, presumivelmente, a formulação de expectativas e o impacto de vários aspetos microeconómicos da economia, tais como o impacto dos contratos e as relações *input-output* existentes. A equação (5) assume que o hiato do desemprego ( $U - \tilde{U}$ ) é desfasado em relação à variável dependente  $\pi - \pi^e$ , como em Laubach (2001) e Llaudes (2005), e não contemporâneo, como no trabalho de Gordon (2008).

O tratamento explícito de choques de oferta é uma outra característica relevante da equação (5). Se esses choques não foram incluídos em  $z$ , eles estariam refletidos no termo associado ao erro da equação (Katz e Krueger 1999), e a NAIRU herdaria, até certo ponto, a evolução e a volatilidade de  $z$ . Além disso, poderia não ser possível explicar uma inflação mais elevada sem excesso de procura. Pelo contrário, se  $z$  for incluído, a origem de uma inflação mais elevada pode ser captada mesmo sem excesso de procura (ver, por exemplo, Layard *et al.* (1991)).

No âmbito da curva de Phillips, se a taxa de desemprego diminui para níveis abaixo da NAIRU, as pressões inflacionistas do mercado de trabalho deverão registar um processo de acumulação, pelo que a inflação deverá aumentar no futuro. O inverso também é válido. No longo prazo, sem choques de oferta, a inflação converge para um valor estável (embora indefinido), com a taxa de desemprego convergindo para a NAIRU.

A equação (6) apresenta uma versão da lei de Okun. A relação estrutural admite que a evolução cíclica do produto  $(y_t, \tilde{y}_t)$  pode ser capturada pela evolução conjuntural do desemprego  $(U_{t-1}, \tilde{U}_{t-1})$ . O primeiro componente é o hiato do produto, o segundo o hiato do desemprego. Neste contexto, uma utilização excessiva dos recursos cria um hiato negativo de desemprego e aumenta a produção acima de seu nível potencial. Embora a lei de Okun seja geralmente apresentada como uma relação entre produto e desemprego, a ligação à evolução dos preços pode ser encontrada em Okun (1962).

As ligações económicas inerentes às equações (5) e (6) não incluem nenhuma informação relativa aos processos estocásticos que definem o comportamento da NAIRU  $\tilde{U}_t$  ou do produto potencial  $\tilde{y}_t$ . O sistema de equações fica completo com as equações (7), (8) e (9), as quais representam leis de movimento habitualmente utilizadas na literatura.

A equação (7) é um passeio aleatório puro (sem *drift*). Isso pode ser visto como uma aproximação aceitável para captar a presença de choques frequentes de natureza permanente (King e Morley 2007). As estimativas da NAIRU estão condicionadas pelo desvio padrão  $\sigma_{\tilde{U}}$ . Se  $\sigma_{\tilde{U}} = 0$ , então a NAIRU é constante em toda a amostra. Neste caso limite, as alterações no hiato do desemprego são exclusivamente determinadas por alterações na taxa de desemprego observada. Se  $\sigma_{\tilde{U}} > 0$ , o resultado ficará mais próximo da perspectiva de Friedman (1968), que admitiu que a taxa natural varia ao longo do tempo. No entanto, se  $\sigma_{\tilde{U}}$  é demasiado elevado, a NAIRU pode apresentar uma volatilidade excessiva. O sistema também pode ser estimado na situação intermediária em que se assume *a priori* que  $\sigma_{\tilde{U}}$  é superior a 0, mas sob a consideração de que o comportamento esperado da NAIRU deve ser relativamente suave. A motivação por trás da lei de movimento (7), que pressupõe que a NAIRU é integrada de ordem 1 e não 2, embora esta última hipótese também seja comum na literatura (Laubach 2001, Fabiani Mestre e 2004), tem por base a ausência de um movimento de baixa frequência durante a maior parte da amostra (Gráfico 10).

Os desenvolvimentos do produto potencial estão definidos nas equações (8) e (9), que interagem com a equação (6). Dada a ausência de um termo de erro na equação (8), estas equações representam uma versão restrita do modelo “*local linear trend*” (Harvey 1990). O objetivo é estimar um produto potencial que evolua de forma mais alisada. A interpretação de  $\sigma_{\Delta}$  é semelhante à de  $\sigma_{\tilde{U}}$ , mas aplica-se agora à variação do produto potencial (dada por  $\Delta_t$ ). A tendência seria linear se  $\sigma_{\Delta} = 0$ .

### 3.3. Evidência empírica

O sistema de equações foi colocado na forma de um modelo de estados de espaço e todos os parâmetros desconhecidos, assim como a série histórica da NAIRU e do produto potencial foram estimados usando o filtro de Kalman e máxima verosimilhança (Harvey 1990, Hamilton 1994). As variáveis não observadas foram calculados usando o *software* E4 (Jerez, Sotoca e J. Casals 2007) e correspondem às estimativas *smoothed*, cujas condições iniciais estão clarificadas em Casals e Sotoca (2001). Os valores iniciais para os parâmetros são obtidos por mínimos quadrados, assumindo que a NAIRU e o produto potencial são obtidos por um filtro HP. Todas as variáveis não estatisticamente significativas foram excluídas. A escolha do desvio padrão  $\sigma_{\tilde{U}}$ , que tem uma discussão



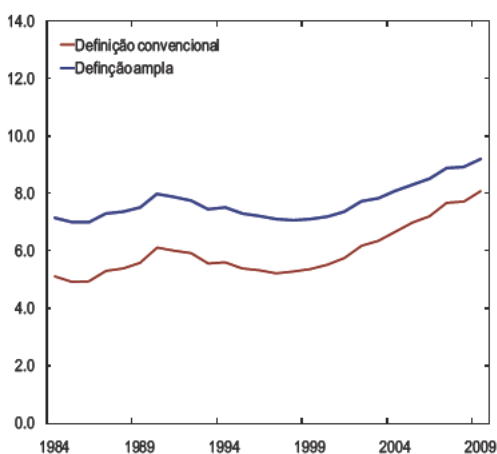
de alguma forma semelhante à escolha do parâmetro de alisamento de um filtro HP, foi resolvido à luz de Gordon (1997, p. 22), nomeadamente a “*natural rate can move around as much as it likes, subject to the qualification that sharp quarter-to-quarter zig-zags are ruled out*”. O período amostral, que inclui dados observados compreendidos entre 1984 T1 e 2009 T4, foi alargado até 2011 T4 com modelos estatísticos autoregressivos e de médias móveis para  $\pi_t$ ,  $U_t$  e  $y_t$  utilizando procedimentos incluídos no *software* TSW (Caporello e Maravall 2004). Há duas motivações principais para fazer isto. Primeiro, para mitigar o enviesamento no final da amostra, típica nos filtros usados para estimação de variáveis latentes. Segundo, para incorporar nas nossas estimativas a evolução recente da economia portuguesa.

O Quadro 3 apresenta os resultados obtidos quando se utilizam as séries temporais associadas à NAIRU e ao produto potencial. O Gráfico 12 apresenta estimativas da NAIRU ao longo dos últimos 25 anos usando a definição ampla de taxa de desemprego, e confronta-a com a NAIRU apresentada em Centeno, Maria e Novo (2009). A NAIRU, obtida a partir da definição convencional de desemprego, oscila em torno de 5.5 por cento até ao final dos anos 90, aumentando posteriormente para valores que se situam ligeiramente acima dos 8 por cento em 2009. As estimativas para o período anterior são consistentes com a visão tradicional de um resultado relativamente estável ao longo dos anos 80 e 90. A NAIRU, obtida a partir da definição ampla oscila em torno de 7.3 por cento até ao final dos anos 90, e apresenta uma deslocação ascendente em comparação com a NAIRU obtida a partir da definição convencional. Adicionalmente, os resultados apontam para uma crescente proximidade nos dois nos últimos anos. O diferencial em 2009 situou-se em cerca de 1 ponto percentual.

O Gráfico 13 apresenta o hiato do desemprego obtido a partir da estimação do sistema de equações e confronta os resultados com os obtidos por Centeno, Maria e Novo (2009). As diferenças são em grande medida negligenciáveis, exceto que o hiato do desemprego com base na definição ampla é um pouco mais volátil. O Gráfico 14 mostra a esperada correlação negativa entre os hiatos do

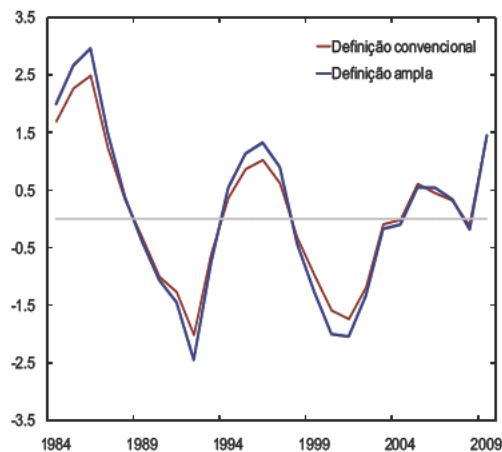
Gráfico 12

## ESTIMATIVAS DA NAIRU



Fontes: INE (Inquérito ao Emprego) e cálculos dos autores.  
Nota: Dados anuais.

Gráfico 13

HIATO DO DESEMPREGO  
Em pontos percentuais

Fontes: INE (Inquérito ao Emprego) e cálculos dos autores.  
Nota: Dados anuais.

Quadro 3

CURVA DE PHILLIPS E LEI DE OKUN		
	Curva de Phillips	Lei de Okun
Variável	$\Delta\pi_t$	$(y \tilde{y}_t)$
	(1)	(2)
$\Delta\Delta\pi_{t-4}$	-0.7845 (0.0662) <i>0.0000</i>	
$\Delta\Delta\pi_{t-7}$	-0.1497 (0.052) <i>0.0049</i>	
$\Delta\Delta\pi_{t-8}$	-0.4931 (0.0751) <i>0.0000</i>	
$\Delta\Delta\pi_{t-12}$	-0.1568 (0.0528) <i>0.0037</i>	
$z_{1,t}$	0.4408 (0.1082) <i>0.0001</i>	
$z_{1,t-4}$	0.4270 (0.0987) <i>0.0000</i>	
$z_{2,t}$	0.1788 (0.0712) <i>0.0136</i>	
$(U_{t-1} \tilde{U}_{t-1})$	-0.3064 (0.0412) <i>0.0000</i>	-1.3460 (0.0314) <i>0.0000</i>
Período de estimação	1984 T1–2011 T4	1984 T1–2011 T4
Número de observações	112	112

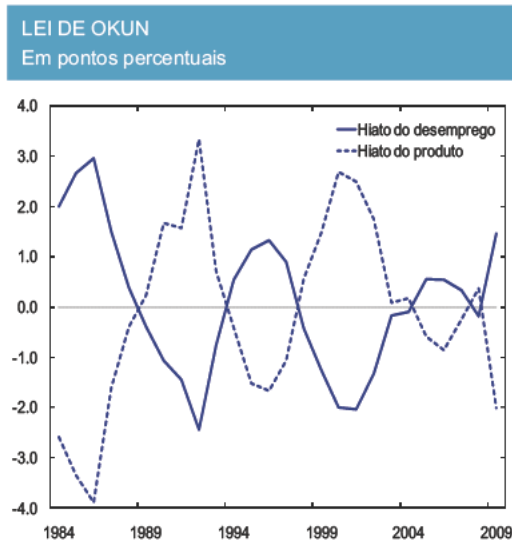
**Nota:** Desvios padrão entre parêntesis e valores *p* em itálico.  $\pi$  é definido pela variação anual do logaritmo do deflator do consumo privado;  $(u_t, \tilde{u}_{t-1})$  representa o hiato do desemprego, definido como a diferença entre taxa de desemprego observada e a NAIRU;  $(y, \tilde{y}_t)$  representa o hiato do produto, definido como a diferença entre o PIB observado e o potencial;  $z_t$  é definido pela variação anual do logaritmo do ratio entre o deflator total das importações e o deflator do PIB relativo ao total da economia;  $z_2$  é definido pela variação anual do logaritmo dos preços relativos no consumidor da energia e dos alimentos não processados em relação ao índice geral de preços.

produto e do desemprego (lei de Okun). Depois de um período em que os hiatos do produto e do desemprego estiveram quase fechados (2003-2008), os desenvolvimentos recentes indicam um aumento que é similar ao registado em episódios anteriores do ciclo económico.

É importante medir o desempenho de ambas as estimativas para a NAIRU no sistema de equações. Estaríamos deste modo a tentar responder à questão de avaliar qual a medida de desemprego que melhor se ajusta às outras variáveis agregadas incluídas no modelo. Re-estimamos o sistema de equações (5) a (9) para as medidas de desemprego ampla e convencional, sem impor uma restrição sobre os parâmetros  $\sigma_{\tilde{y}}$  e  $\sigma_{\Delta}$ . De seguida, avaliamos a qualidade do ajustamento dos dois modelos utilizando os critérios de informação de Akaike e de Schwarz. Em ambos os casos, a NAIRU em



Gráfico 14



Fonte: Cálculos dos autores.  
Nota: Dados anuais.

sentido amplo apresenta um melhor desempenho, o que pode ser visto como uma indicação de que é um agregado mais informativo para estabelecer relações comportamentais com outros agregados económicos. Importa notar que a relevância macroeconómica do desemprego em sentido amplo requer uma validação adicional através de outros modelos macroeconómicos, o que naturalmente está para além do objeto de estudo deste artigo.

#### 4. CONCLUSÃO

O conceito de desemprego desempenha um papel central nos debates sobre política económica e social. A dificuldade em encontrar uma definição de desemprego que capte todas as facetas relevantes deste fenómeno deve ser interpretada como reflexo da grande heterogeneidade dos indivíduos sem trabalho que procuram um emprego. Isto é também refletido nas abordagens teóricas recentes sobre o mercado de trabalho – salários de eficiência e mercado de trabalho segmentado – que dedicam grande atenção ao comportamento heterogéneo dos não-empregados quando estes se movem entre postos de trabalho.

No caso português, mostrou-se que a medida convencional de desemprego não é suficiente para captar todas as fronteiras relevantes de uma medida de não-emprego, tanto para a análise económica como para os debates de política social. Para além dos agentes desempregados e inativos, identificámos um grupo de trabalhadores marginalmente ativos – aqueles que desejam trabalhar mas que não procuraram ativamente um emprego – que constitui um grupo distinto na população. Estes indivíduos comportam-se de forma diferenciada dos desempregados e de outros não-participantes, pelo que a análise do mercado de trabalho não os deverá excluir.

Numa perspetiva microeconómica, a inclusão destes trabalhadores permite obter descrições mais adequadas da elevada heterogeneidade presente no mercado de trabalho, das possíveis reper-

cussões de políticas do mercado de trabalho, nomeadamente do subsídio de desemprego. Numa perspetiva de política social, permite uma definição mais precisa dos objetivos das políticas de bem-estar social. Finalmente, numa perspetiva macroeconómica, a taxa de desemprego ampla pode ser utilizada para explicar a dinâmica da inflação, permitindo estimar uma NAIRU e um produto potencial no contexto de um sistema de equações que inclua uma curva de Phillips e uma lei de Okun.

O mercado de trabalho dos anos 80 e 90 – que se caracterizou por uma baixa taxa de desemprego e elevada taxa de emprego – atraiu para a força de trabalho um grande número de trabalhadores pouco qualificados. Este facto, em conjugação com o aumento da procura de trabalho por qualificações elevadas, resultante do desenvolvimento tecnológico, gerou um grau de desigualdade salarial em Portugal que se encontra entre os mais elevados nas economias modernas (Alves *et al.* 2010), o qual não foi possível inverter com instituições de fixação salarial como sejam a negociação coletiva e o salário mínimo (Centeno e Novo 2009b). Esta procura do mercado por qualificações mais elevadas gerou incentivos importantes para aumentar o nível de escolaridade no mercado de trabalho português, refletindo-se no extraordinário aumento dos trabalhadores com escolaridade superior desde meados dos anos 90. No entanto, estes processos demoram muito tempo a construir, e não são uma solução para muitos trabalhadores já no mercado de trabalho.

Mais recentemente, o cenário institucional – que promove a dualidade entre contratos permanentes e a termo – em interação com a oferta e a procura globais, levaram à segmentação e polarização do mercado de trabalho português. Na verdade, os sinais de uma significativa e crescente segmentação são evidentes na incidência em grupos específicos de trabalhadores com contratos a termo, de emprego por conta própria e de desemprego de longo prazo. A polarização da procura de trabalho que se caracteriza pela criação líquida de emprego concentrada em ocupações de baixas e altas qualificações irá previsivelmente afetar negativamente sobretudo trabalhadores de qualificações intermédias nos próximos anos. Nenhum destes acontecimentos irá ajudar a aliviar a pressão sobre a NAIRU.

## BIBLIOGRAFIA

- Alves, N., Centeno, M. e Novo, Á. A. (2010), "O investimento em educação em Portugal: Retornos e heterogeneidade", Banco de Portugal, *Boletim Económico-Primavera*.
- Apel, M. e Jansson, P. (1999), "System estimates of potential output and the NAIRU", *Empirical Economics* 24(3), 373-388.
- Apel, M. e Jansson, P. (1999), "A theory-consistent system approach for estimating potential output and the NAIRU", *Economics Letters* 64(3), 271-275.
- Arnold, R. W. (2009), "The challenges of estimating potential output in real time", Federal Reserve Bank of St. Louis *Review* 91(4), 271-290.
- Blanchard, O. e Diamond, P. (1992), "The flow approach to labor markets", *American Economic Review* 82, 354-359.
- Brandolini, A., Cipollone, P. e Viviano, E. (2006), "Does the ILO definition capture all unemployment?", *Journal of the European Economic Association* 4(1), 153-179.
- Caporello, G. e Maravall, A. (2004), "Program TSW", Banco de España. Available at <http://www.bde.es>.
- Casals, J. e Sotoca, S. (2001), "The exact likelihood for a state space model with stochastic inputs", *Computers and Mathematics with Applications* 42, 199-209.
- Castro, G. e Esteves, P. (2004), "Séries trimestrais para a economia portuguesa: 1977-2003", Banco de Portugal, *Boletim Económico-Junho*.
- Centeno, M. e Fernandes, P. A. (2004), "Heterogeneidade no mercado de trabalho: o que distingue desemprego e inatividade", Banco de Portugal, *Boletim Económico-Março*.
- Centeno, M., Maria, J. R. e Novo, Á. A. (2009), "Desemprego: Oferta, procura e instituições" in *A Economia Portuguesa no contexto da integração económica, financeira e monetária*, Departamento de Estudos Económicos, Banco de Portugal, 219-262.
- Centeno, M. e Novo, Á. A., (2009a), "Reemployment wages and UI liquidity effect: A regression discontinuity approach", *Portuguese Economic Journal*, 8(1), 45-52
- Centeno, M. e Novo, Á. A. (2009b), "When supply meets demand: Wage inequality in Portugal", IZA *Discussion Papers* 4592, Institute for the Study of Labor (IZA).
- Coles, M. e Smith, E. (1998), "Marketplaces and matching", *International Economic Review*, 239-254.
- Fabiani, S. e Mestre, R. (2004), "A system approach for measuring the euro area NAIRU", *Empirical Economics* 29(2), 311-341.
- Flinn, C. e Heckman, J. (1983), "Are unemployment and out of the labor force behaviorally distinct labor force states?", *Journal of Labor Economics* 1(1), 28-42.
- Friedman, M. (1968), "The role of monetary policy", *American Economic Review* 58(1), 1-17.
- Gordon, R. (1997), "The time-varying NAIRU and its implications for economic policy", *The Journal of Economic Perspectives* 11(1), 11-32.
- Gordon, R. (2008), "The history of the Phillips curve: An American perspective", Keynote address, *Australasian Meetings of the Econometric Society*.

- Hamilton, J. (1994), *Time Series Analysis*, Princeton University Press.
- Harvey, A. (1990), *Forecasting, structural time series models and the Kalman filter*, Cambridge University Press.
- IMF (2010), "Unemployment Dynamics during Recessions and Recoveries: Okun's Law and Beyond", *World Economic Outlook*, April.
- Jerez, M., Sotoca, S. e J.Casals (2007), *E4: A MATLAB toolbox for time series modeling*.
- Jones, S. e Riddell, W. (1999), "The measurement of unemployment: An empirical approach", *Econometrica* 67, 147-162.
- Katz, L. e Krueger, A. (1999), "The high-pressure US labor market of the 1990s", *Brookings Papers on Economic Activity* 1999(1), 1-87.
- King, T. and Morley, J. (2007), "In search of the natural rate of unemployment", *Journal of Monetary Economics* 54(2), 550-564.
- Laubach, T. (2001), "Measuring the NAIRU: Evidence from seven economies", *Review of Economics and Statistics* 83(2), 218-231.
- Layard, R., Nickell, S. e Jackman, R. (1991), *Unemployment: Macroeconomic performance and the labour market*, Oxford University Press.
- Llaudes, R. (2005), "The Phillips curve and long-term unemployment", *Working Paper* 441, European Central Bank.
- Mankiw, G. (2003), *Macroeconomics*, Worth Publishers.
- Mortensen, D. (1986), "Job search and labor market analysis", in O. Ashenfelter e R. Layard, eds., *Handbook of Labor Economics*, Vol. 2, North-Holland, Amsterdam, 849-919.
- Okun, A. (1962), "Potential GNP: Its measurement and significance", *Proceedings of the Business and Economics Statistics Section of the American Statistical Association*, 98-104.
- Phelps, E. S. (1968), "Money-wage dynamics and labor-market equilibrium", *Journal of Political Economy* 76(S4), 678-711.
- Pinheiro, M. (coord.), (2000), *Séries longas para a economia portuguesa pós II Guerra Mundial* (Vol I – séries estatísticas), versão revista e prolongada para 1994 e 1995, Banco de Portugal.
- Pissarides, C. (1990), *Equilibrium unemployment theory*, Basil Blackwell Oxford, UK.

## PRODUÇÃO E CONSUMO DE ENERGIA EM PORTUGAL: FACTOS ESTILIZADOS\*

João Amador\*\*

### 1. INTRODUÇÃO

A energia é vital em todas as economias. Com efeito, a energia é um *input* básico em praticamente todos os processos produtivos e uma rubrica importante no consumo final das famílias. Deste modo, características estruturais em termos de produção e consumo de energia, bem como choques nos preços ou quantidades, têm um forte impacto na maior parte das variáveis económicas. A literatura sobre o impacto da energia na atividade económica é extensa e tem ganho renovado interesse nos últimos anos devido à subida e elevada volatilidade dos seus preços. Alguns artigos recentes sobre o impacto macroeconómico e determinantes dos choques do petróleo são Blanchard e Gali (2008), Kilian (2009) e Hamilton (2009).

A análise do impacto da energia nas economias envolve múltiplas dimensões inter-relacionadas, abrangendo desde questões microeconómicas ligadas à regulação até aos impactos macroeconómicos no PIB, inflação e balança corrente. A análise das questões da energia apresenta as suas próprias especificidades, embora os mercados da energia partilhem muitas das características básicas dos outros mercados na economia. A oferta de energia implica a transformação de fontes de energia primária em tipos de energia que podem posteriormente ser utilizados como *inputs* ou como consumo final das famílias. Por exemplo, a energia hídrica pode ser utilizada para produzir energia elétrica e o petróleo em bruto pode ser transformado em combustíveis líquidos para o transporte rodoviário, marítimo ou aéreo. A extração de fontes de energia primária e a sua transformação em diferentes tipos de energia é uma atividade económica em si mesma e contribui para o valor acrescentado bruto e para o emprego.

Os setores energéticos são tipicamente associados a indústrias de rede. Os investimentos exigidos na extração, transformação e distribuição da energia são tipicamente elevados levando a mercados dominados por um pequeno número de empresas que interagem com uma curva de procura de energia rígida. Esta situação levanta questões de concorrência que são tipicamente resolvidas por autoridades de regulação tanto ao nível nacional como ao nível europeu (veja-se, por exemplo, EC (2009)). Tal como nos outros mercados, a oferta de energia primária e secundária não é apenas função das dotações de energia mas é também afetada pelos seus níveis de preços. Adicionalmente, a estrutura da produção de energia primária e secundária depende do custo relativo de cada tecno-

\* O autor agradece os comentários de Jorge Correia da Cunha e José Ramos Maria. As opiniões expressas no artigo são da responsabilidade do autor, não coincidindo necessariamente com as do Banco de Portugal ou do Eurosistema. Eventuais erros e omissões são da exclusiva responsabilidade do autor.

\*\* Banco de Portugal, Departamento de Estudos Económicos.

logia de produção, que podem incluir não apenas os custos económicos e financeiros em sentido estrito.

Em termos macroeconómicos, o significativo peso da energia nos custos totais de produção e na despesa total das famílias fazem com que choques nos preços da energia induzidos pela oferta sejam importantes condicionantes das flutuações económicas. Inversamente, os desenvolvimentos na atividade económica internacional afetam potencialmente os preços da energia através da sua procura. Globalmente, os choques na energia afetam potencialmente os custos dos produtores, a inflação e o produto, bem como a competitividade externa e os termos de troca. O efeito dos choques na energia nas contas externas é naturalmente maior para países com maior dependência energética, i.e., aqueles onde a produção doméstica de energia primária cobre uma pequena parcela do consumo final. Nestes países o saldo da balança corrente é tipicamente afetado por movimentos nos preços internacionais da energia através de alterações nos termos de troca, embora em alguns casos um efeito positivo possa emergir por via de uma maior procura externa dos países exportadores de petróleo. Adicionalmente, uma elevada dependência energética expõe os países a episódios de corte no abastecimento de energia associados a instabilidade política ou militar, com efeitos muito perturbadores sobre a atividade económica<sup>1</sup>. Finalmente, as preocupações ambientais aumentaram e as políticas dirigidas à redução das emissões tornaram-se importantes nos anos recentes, com consequências diretas na produção e no consumo de energia (veja-se, por exemplo, Tol (2008)). Estes assuntos irão certamente moldar as políticas e o setor energético nas próximas décadas.

Este artigo procura caracterizar aspetos estruturais nos padrões de produção e consumo de energia em Portugal, adotando uma perspetiva de longo prazo e apresentando uma comparação com outras economias avançadas. A informação estatística utilizada no artigo tem essencialmente origem na base de dados da Agência Internacional de Energia (AIE). O artigo centra-se num conjunto de factos estilizados, incluindo indicadores chave como a dependência energética e a intensidade energética, mas deixando de lado assuntos relacionados com a estrutura de mercado e a regulação, inflação e contas externas. Embora muito importantes, estes tópicos requerem artigos autónomos e metodologicamente diferentes. Uma análise mais alargada, incluindo as características dos mercados energéticos, questões de regulação e o impacto dos preços da energia na atividade e na inflação na área do euro é apresentada em ECB (2010). Adicionalmente, seguindo uma abordagem detalhada e orientada para as opções de política, IEA (2009) analisa os desenvolvimentos recentes em Portugal nesta área, incluindo políticas energéticas, análise setorial e tecnologia usada na produção de energia. Neves e Esteves (2004) discutem os canais através dos quais os preços do petróleo afetam a economia e apresentam estimativas para o impacto global de um aumento de preço do petróleo no PIB e nos preços nos principais países desenvolvidos e em Portugal.

Este artigo está organizado da seguinte forma. Na Secção 2 analisa-se a estrutura da produção primária de energia em Portugal e a dependência externa nesta área. A Secção 3 apresenta o peso dos setores de produção de energia no valor acrescentado bruto e no emprego em Portugal e descreve

(1) Para uma análise detalhada das questões da segurança energética ver, por exemplo, Bohi e Toman (1996).

os padrões de produção e consumo final de energia. A Secção 4 analisa a ligação entre atividade económica e consumo de energia (intensidade energética). A Secção 5 conclui.

## 2. FONTES PRIMÁRIAS DE ENERGIA E FORNECEDORES

### 2.1. Produção de energia primária

A produção de energia primária é a primeira etapa na atividade de produção de energia. A estrutura da produção de energia primária é muito heterogénea entre países e altera-se muito lentamente ao longo das décadas pois depende fortemente das dotações de recursos naturais e dos investimentos passados em infraestruturas de produção como barragens ou centrais nucleares. O painel a) do Gráfico 1 apresenta a estrutura da produção de energia primária em Portugal de 1960 a 2008. Os “combustíveis renováveis e resíduos” representam a maior parcela da produção doméstica de energia primária com uma quota de cerca de 70 por cento 2008<sup>2</sup>. A produção de energia primária baseada em centrais hidroelétricas é a segunda maior fonte doméstica de energia primária, com uma quota média de 20 por cento na última década. Esta componente é relativamente volátil pois depende do volume de pluviosidade anual<sup>3</sup>. Os combustíveis sólidos (carvão e turfa), representaram cerca de 20 por cento da produção de energia primária em Portugal no início dos anos sessenta, mas registaram uma tendência decrescente, tendo virtualmente desaparecido na última década. As energias renováveis como a solar, eólica e geotérmica aumentaram significativamente a sua importância, embora ainda representem uma parcela relativamente pequena da produção doméstica de energia primária (cerca de 16 por cento em 2008)<sup>4</sup>.

O painel b) do Gráfico 1 compara a estrutura da produção de energia primária num conjunto de países avançados em 2008. Portugal e o Luxemburgo são os únicos países onde a produção de energia primária assenta inteiramente em energias renováveis. Outros países com reduzidas dotações de fontes de energia primária como petróleo, gás ou combustíveis sólidos adotaram a energia nuclear. Este é o caso da Bélgica, Finlândia, França, Japão, Espanha e Suécia. Outras economias como a Alemanha, Países Baixos, Reino Unido e EUA adotaram a energia nuclear apesar de possuírem relevantes dotações de outras fontes de energia primária. Os Países Baixos destacam-se pelo facto de apresentarem elevadas quotas de gás no conjunto da produção de energia primária, enquanto a Dinamarca apresenta significativas quotas de gás e petróleo.

A comparação entre o nível de produção doméstica de energia e a oferta total de energia primária

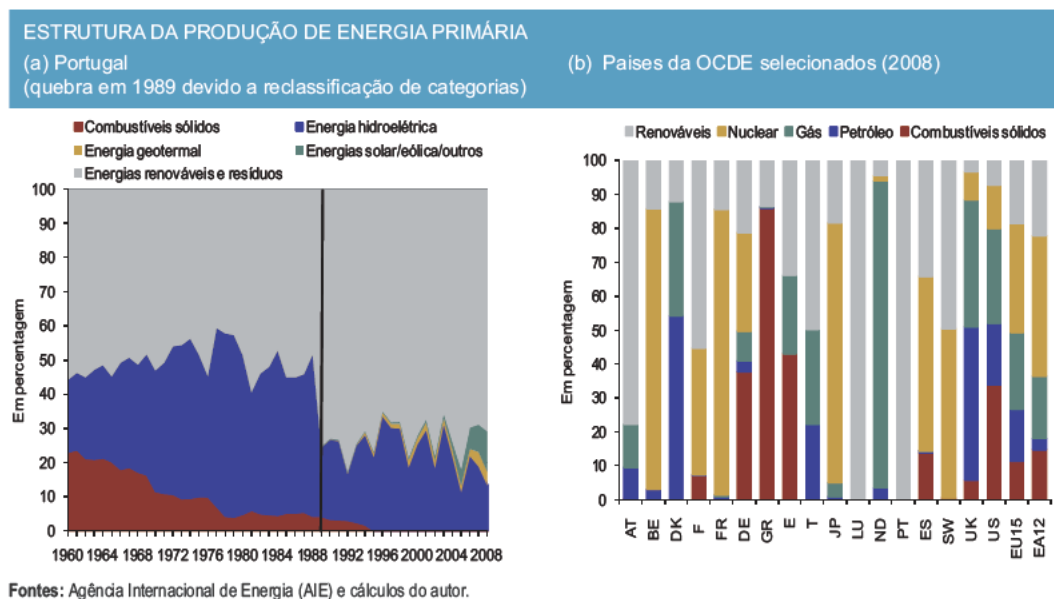
(2) De acordo com a metodologia da AIE, os combustíveis renováveis e resíduos compreendem biomassa sólida e líquida, biogás e resíduos industriais e municipais. A biomassa é definida como qualquer material utilizado directamente como combustível ou convertido em combustíveis (e.g. carvão vegetal) ou eletricidade e/ou calor. Incluídos nesta categoria estão madeira, resíduos vegetais (incluindo resíduos de madeira e culturas utilizadas para a produção de energia), etanol, matérias/resíduos animais e lixívia sulfito. Os resíduos municipais compreendem os resíduos produzidos pelos setores residencial, comercial e serviços públicos que são recolhidos por autoridades locais para entrega numa localização central para a produção de calor e/ou potencia. Os resíduos hospitalares estão incluídos nesta categoria. Os dados para estas rubricas são frequentemente baseados em informação incompleta. Deste modo, os dados dão apenas uma impressão geral dos desenvolvimentos e não são estritamente comparáveis entre países. Em alguns casos as categorias de combustíveis vegetais são omissas devido a falta de informação.

(3) Embora outras fontes de energia possam ser utilizadas para o enchimento parcial de barragens, especialmente quanto existe baixa procura de eletricidade (e.g. se energia eólica é gerada em períodos de baixa procura de energia – combinação de fontes de energia primária), o volume anual de pluviosidade determina claramente a produção de energia hidroelétrica nos períodos seguintes.

(4) As diferentes fontes de energia são convertidas numa unidade comum de medida, toneladas equivalentes de petróleo (tep).



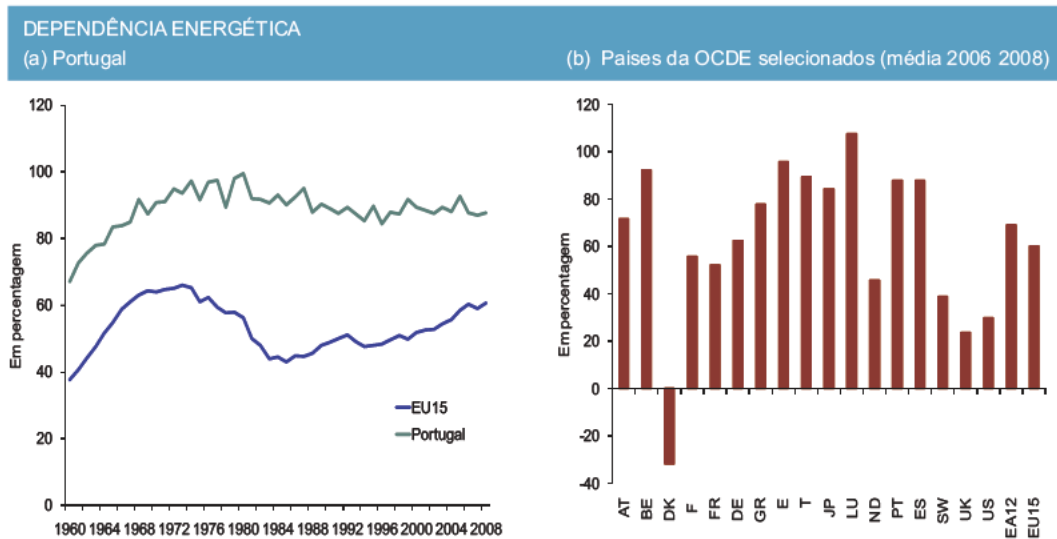
Gráfico 1



determina o grau de dependência, i.e., a parcela de energia fornecida à economia que é importada. O Gráfico 2 mostra a evolução deste indicador em Portugal e na UE15 desde os anos sessenta e também uma comparação entre um conjunto de países avançados nos anos mais recentes. O nível de dependência energética em Portugal tem sido sempre consideravelmente superior ao observado na UE15, cerca de 84 por cento nas últimas três décadas. Tal situação é em parte o reflexo da estrutura de produção de energia primária, que se baseia apenas em energias renováveis e liga-se à questão mais abrangente da fraca dotação de fontes de energia. No entanto, o nível de dependência energética em Portugal é semelhante ao de Espanha no período 2006-2008 (88 por cento) e menor do que o do Luxemburgo, Irlanda, Bélgica e Itália. A Dinamarca é o único exportador líquido de energia no conjunto dos países apresentados.

A dependência energética por tipo de produto depende de diversos aspetos. Em primeiro lugar as dotações dos países determinam as importações líquidas. Por exemplo, haverá poucas importações de fontes de energia localmente abundantes. Em segundo lugar alguns países importam energia primária como *input* para produzir energia final que é subsequentemente exportada. Este é basicamente o caso da indústria de refinação de petróleo. Em terceiro lugar as importações de energia dependem das escolhas tecnológicas relacionadas com a produção de energia final para consumo, em particular para a produção de eletricidade. Em síntese, a transformação de fontes de energia primária em energia para consumo final depende de condições estruturais, escolhas tecnológicas e políticas nacionais. Note-se que, tal como noutros mercados, a produção primária de energia não é apenas função das suas dotações mas é também afetada pelos respetivos preços. Adicionalmente, a estrutura da produção primária de energia depende dos custos relativos de cada tecnologia de produção, que podem refletir outros fatores para além dos custos económicos e financeiros em sentido estrito. Além disso, a produção primária de energia envolve habitualmente significativos custos fixos, pelo que as decisões de investimento nestes mercados consideram tipicamente um horizonte de longo prazo.

Gráfico 2



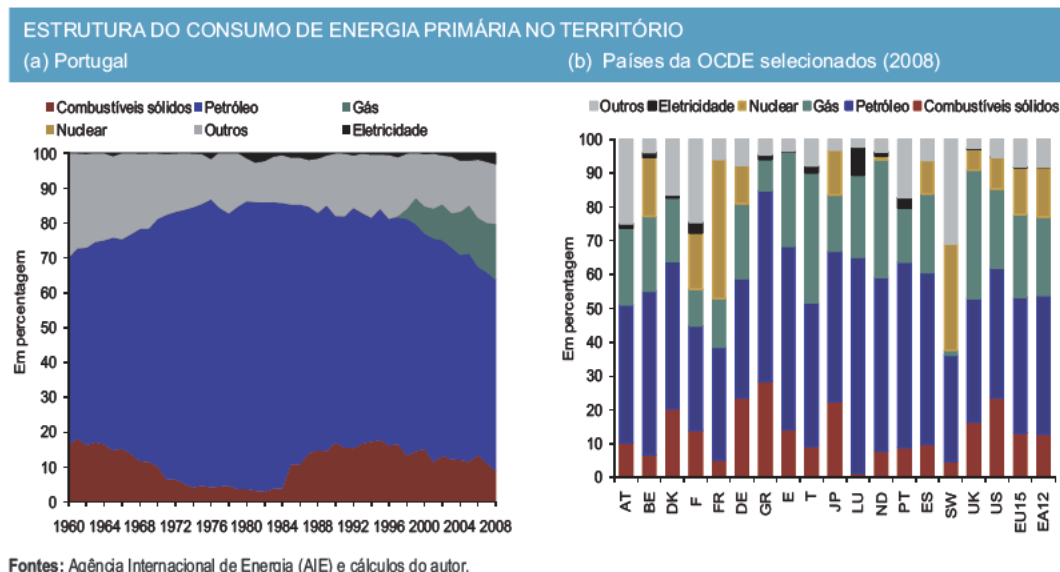
Fontes: Agência Internacional de Energia (AIE) e cálculos do autor.

A estrutura do consumo primário de energia no território, i.e., considerando conjuntamente a produção doméstica primária e as importações líquidas, revela que o petróleo constitui a principal fonte de energia primária consumida na economia portuguesa (55 por cento em 2008) (veja-se Gráfico 3)<sup>5</sup>. As fontes de energia referidas no gráfico como “outras”, compreendendo principalmente energias renováveis, representam cerca de 17 por cento do total. O gás, que começou a fazer parte do consumo doméstico de energia primária em 1997, apresenta-se como o terceiro maior componente, com uma quota de 16 por cento em 2008. A inclusão do gás no cabaz de fontes de energia primária em Portugal é sem dúvida uma das alterações significativas ocorrida das últimas décadas, substituindo em larga medida importações de petróleo. Os combustíveis sólidos representaram nos últimos anos cerca de 10 por cento do consumo total no território, registando uma tendência ligeiramente decrescente desde meados dos anos noventa. Finalmente, existe uma quota residual para a eletricidade que é importada diretamente, i.e., que não é o resultado de um processo de produção doméstico.

A estrutura do consumo de energia primária no território é geralmente mais homogénea entre países do que a da produção de energia primária. O painel b) do Gráfico 3 compara alguns países avançados em 2008. Algumas regularidades emergem desta comparação. A maioria dos países depende de petróleo e gás para mais de metade do consumo total de energia primária. Adicionalmente, os combustíveis sólidos tendem a representar menos de 20 por cento do consumo total de energia primária. Por fim, a energia nuclear desempenha naturalmente um papel maior nos países com uma menor quota nos combustíveis fósseis.

(5) O consumo no território difere do consumo final de energia devido a reservatórios marítimos e aéreos internacionais e variações de stocks.

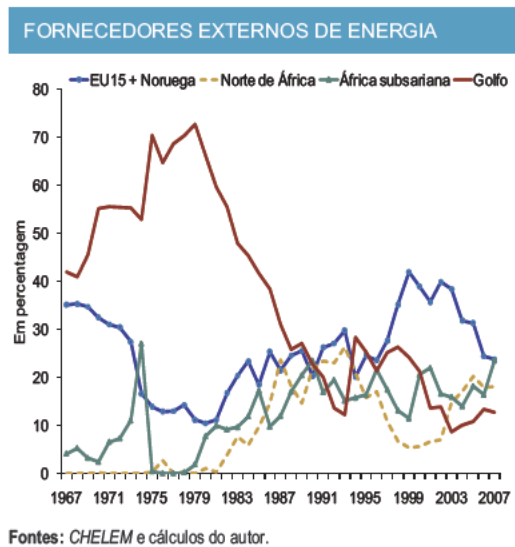
Gráfico 3



2.2 Fornecedores externos

A escolha dos fornecedores externos de energia depende de aspetos geográficos, tipos de produtos importados e considerações ligadas à segurança energética. Embora a segurança energética envolva várias dimensões, a fiabilidade e acessibilidade de fontes de energia são aspetos chave<sup>6</sup>. Nas últimas décadas, Portugal tem diversificado o conjunto de fornecedores externos, aumentando a segurança energética global. O Gráfico 4 apresenta a quota de diversas regiões nas importações totais de energia em termos nominais de 1967 a 2008. A importância dos países do Golfo nas importações portuguesas foi muito elevada durante a década de setenta mas diminuiu substancialmente

Gráfico 4



(6) Outras dimensões da segurança energética incluem a exposição à volatilidade nos preços e o poder negocial, o grau de conectividade eléctrica, etc. Para uma discussão mais detalhada sobre este assunto, incluindo um índice de segurança energética para a área do euro ver Caixa 2 em ECB (2010).

nos anos seguintes, apresentando atualmente uma quota ligeiramente acima de 10 por cento. Pelo contrário, os fornecedores europeus (UE15 mais Noruega) aumentaram a sua importância, com uma quota máxima de 40 por cento no final dos anos noventa. Mais recentemente, as regiões do Norte de África e da África subsariana aumentaram significativamente a sua importância, a última principalmente como fornecedora de gás<sup>7</sup>. O desvio padrão das quotas apresentadas no Gráfico 4 desceu de um máximo de 34.5 em 1979 para um mínimo de 1.4 em 1990, mantendo-se presentemente em torno de 5 por cento. Para além destas regiões o Brasil e a Rússia representam atualmente 10 por cento das importações totais de energia.

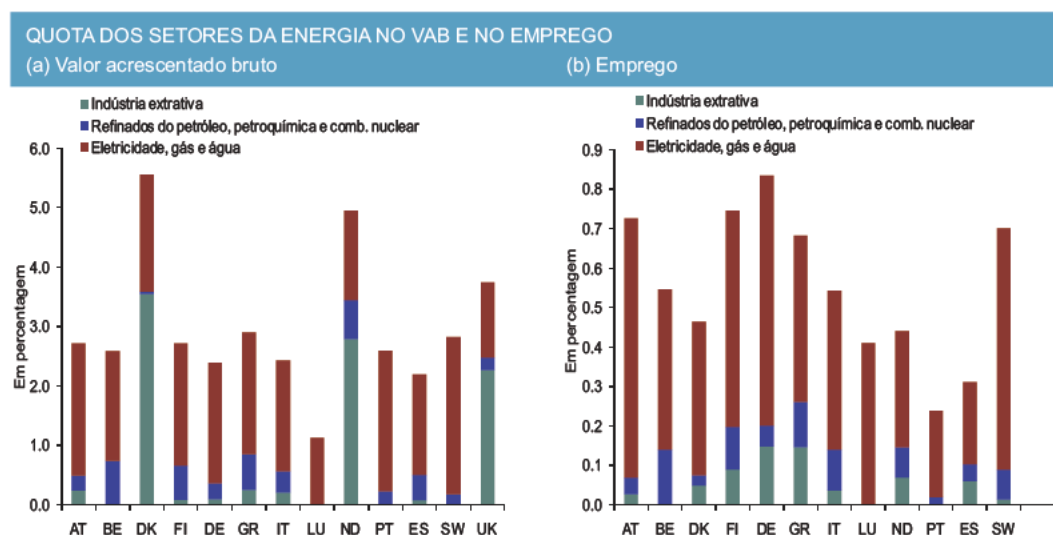
### 3. INDÚSTRIAS DA ENERGIA E PADRÕES DE CONSUMO

#### 3.1. Valor acrescentado bruto e emprego

As fontes de energia primária têm de ser extraídas e transformadas em produtos energéticos passíveis de serem utilizados como *inputs* na cadeia de produção das empresas ou consumidos pelas famílias. Deste modo, as atividades de extração e transformação de energia primária em produtos energéticos finais são importantes em qualquer economia. No entanto, os dados para o valor acrescentado bruto e para o emprego setorial apresentam problemas, especialmente quando se analisa um período longo ou quando se comparam países. O conjunto das indústrias relacionadas com a energia compreende os setores “indústria extrativa”, “refinados do petróleo, petroquímica e combustível nuclear” e “eletricidade, gás e água”, de acordo com a classificação ISIC rev. 3.

O Gráfico 5 apresenta a quota destes setores no valor acrescentado bruto (VAB) e no emprego num conjunto de países avançados para a média do período 2004-2006. O setor da “eletricidade, gás

Gráfico 5



Fonte: OCDE (STAN).

(7) Note-se que antes de Fevereiro de 2004 a maior parte das importações de gás da Nigéria chegava por via do terminal de Huelva em Espanha, onde era regaseificada e enviada por *pipeline* para Portugal. Desde Fevereiro de 2004 as importações de gás chegam diretamente a Portugal pelo terminal de Sines.

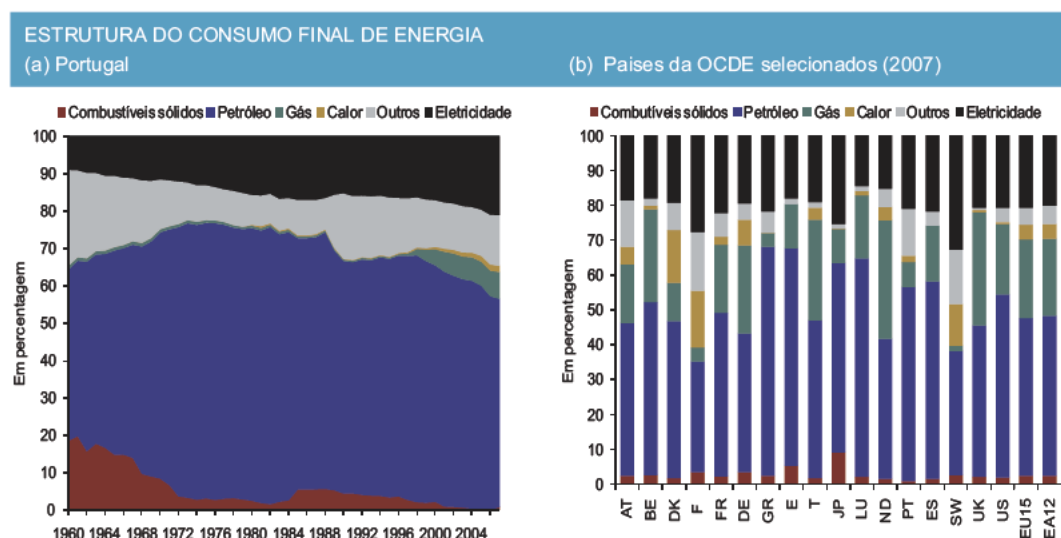
e água” é tipicamente o maior setor energético, exceto em países que detêm dotações primárias de energia significativas e por isso um peso importante da “indústria extrativa” (Dinamarca, Países Baixos e Reino Unido). Com a exceção destes três países, o peso das indústrias relacionadas com a energia no total do VAB é inferior a três por cento. No que diz respeito ao peso do emprego nas indústrias relacionadas com a energia no emprego total da economia, os valores são pequenos (inferiores a 1 por cento), desempenhando a “eletricidade, gás e água” o principal papel. No que concerne à economia portuguesa, o peso das atividades relacionadas com a energia no total do VAB é próximo da média (2.6 por cento) mas o seu peso no emprego total é o mais baixo de todos os países apresentados (0.22 por cento), com uma ligeira tendência decrescente nas últimas décadas.

### 3.2. Padrões de consumo de energia

As empresas e as famílias consomem um conjunto de produtos energéticos. O painel a) do Gráfico 6 apresenta a estrutura do consumo final de energia em Portugal por tipo de produto. Os produtos petrolíferos são dominantes no consumo de energia português, com uma quota superior a 55 por cento em 2008. No entanto, esta quota tem decrescido desde meados dos anos noventa. A eletricidade representa cerca de um quinto do total do consumo de energia primária, enquanto a rubrica “outros” (principalmente combustíveis renováveis) representa cerca de 17 por cento. Finalmente, existe uma progressiva utilização de gás, que representa cerca de 7 por cento do consumo final de energia. Em termos internacionais, os produtos petrolíferos são dominantes no consumo final de energia.

A estrutura do consumo final de energia por setor é, *inter alia*, o reflexo da estrutura da economia e do seu nível de desenvolvimento. Este último fator está relacionado com o tipo de tecnologias utilizado na produção e com o perfil de consumo das famílias. Uma vez que estes são aspetos estruturais na economia, a estrutura do consumo de energia evoluiu lentamente ao longo das últimas décadas.

Gráfico 6



Fontes: Agência Internacional de Energia (AIE) e cálculos do autor.

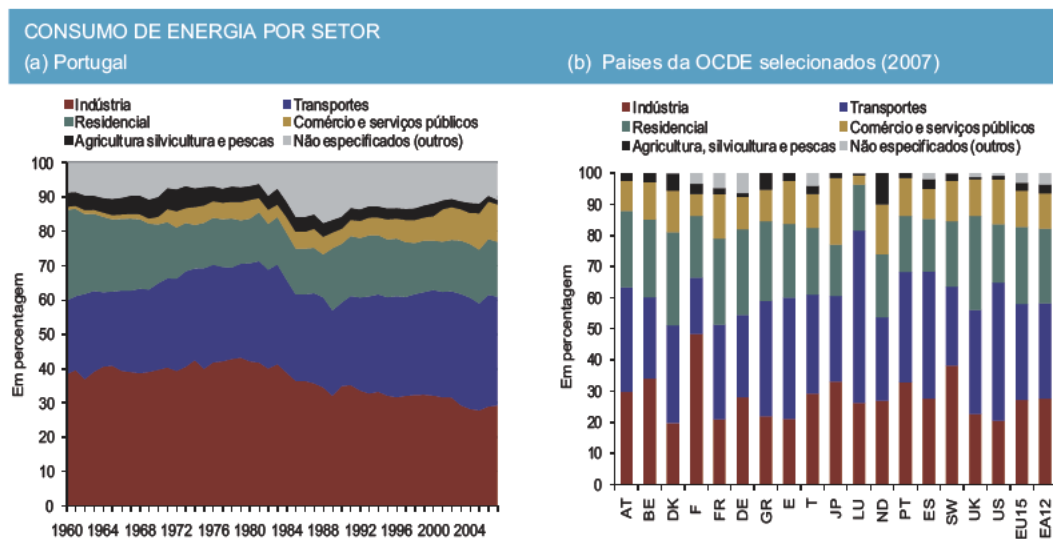


O painel a) do Gráfico 7 apresenta a evolução desta estrutura para a economia portuguesa desde 1960. Nas últimas duas décadas a “indústria” e os “transportes” representaram cada um deles um terço do consumo final de energia. O terceiro maior setor em termos de consumo é o “residencial”, com uma quota de cerca de 16 por cento. O “comércio e os serviços públicos” têm aumentado a sua quota, representando atualmente mais de 10 por cento do total do consumo de energia, tendo-se registado o contrário na “agricultura, silvicultura e pesca”. A rubrica “não especificado” é interpretada como uma componente residual<sup>8</sup>. O painel b) do Gráfico 7 mostra que a estrutura do consumo de energia por setor não é muito diferente entre países.

A grande importância do setor dos transportes no consumo final de energia reflete não apenas o seu peso na economia mas sobretudo o facto de a tecnologia subjacente ser intensiva em energia. Se o consumo de energia deste setor for desagregado por tipo de transporte, retiram-se conclusões adicionais. O Gráfico 8 revela que a quota da componente “rodoviária” no total do consumo de energia no conjunto do setor do transporte doméstico é esmagador em Portugal, com uma quota superior a 95 por cento<sup>9</sup>. Este padrão é semelhante ao observado noutros países e na área do euro (ver, ECB 2010, primeiro capítulo).

Uma análise complementar consiste na descrição do perfil de consumo dos setores residencial e industrial. No que concerne às famílias, é importante notar que a rubrica “outros”, compreendendo basicamente “combustíveis renováveis e resíduos” é dominante. Tal como mencionado anteriormente, esta componente é importante na estrutura da produção doméstica de energia primária, mas esta

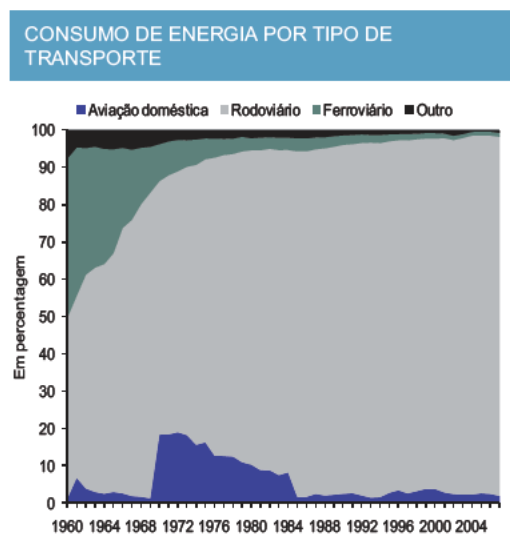
Gráfico 7



(8) Esta componente residual inclui: i) rubricas não especificadas, i.e., todo o consumo de combustíveis não especificado noutros setores, bem como o consumo nas categorias designadas para as quais informação detalhada não foi fornecida. O combustível militar utilizado para consumo móvel ou es-tático é aqui incluído (e.g. navios, aviões, estradas e energia utilizada nos quartéis), independentemente de ter como destino forças armadas nacionais ou estrangeiras; ii) utilização não energética, o que cobre os combustíveis que são utilizados como matéria prima em diferentes setores (não como combustíveis ou transformados noutros combustíveis). Estas rubricas são de difícil medição e sujeitas a reclassificação, causando portanto quebras de série.

(9) Se a “aviação total” for incluída no setor dos transportes (em vez de apenas a “aviação doméstica”), a quota do “transporte rodoviário” diminui para cerca de 85 por cento.

Gráfico 8



Fontes: Agência Internacional de Energia (AIE) e cálculos do autor.

elevada quota também reflete a existência de problemas estatísticos, uma vez que os dados desta rubrica se baseiam frequentemente em informação incompleta. A eletricidade desempenha um papel importante no cabaz de consumo de energia das famílias (35.5 por cento no período 2004-2007). Esta rubrica tem ganho importância nos últimos anos, contrariamente ao que é observado para os produtos petrolíferos, cuja quota é presentemente um pouco superior a 20 por cento. O consumo de gás é ainda reduzido mas tem aumentado significativamente na última década (veja-se o painel superior do Quadro 1). Esta estrutura mostra diferenças importantes relativamente à média (não ponderada) da UE15. A quota da eletricidade no cabaz de consumo de energia das famílias é menor na UE15 (24.6 por cento no período 2004-2007), enquanto a dos combustíveis líquidos é relativamente próxima. A maior diferença diz respeito à quota do gás, que é o principal produto energético em muitos dos países da UE15. Contrariamente ao que ocorre em Portugal, o consumo de “calor” é não negligenciável na UE15<sup>10</sup>.

No que diz respeito ao perfil energético do setor industrial, o painel inferior do Quadro 1 revela que a eletricidade e os combustíveis líquidos desempenham os principais papéis, com quotas em Portugal de 26 e 27 por cento no período 2004-2007, respetivamente. No entanto, a quota dos combustíveis líquidos tem diminuído de forma muito substancial, tendo atingindo 41 por cento no período 1992-1998. Esta evolução tem sido compensada pelo aumento da quota do gás no consumo industrial de energia que aumentou de 0.7 por cento em 1992-98 para 16.9 por cento em 2004-07. Em comparação com a média da UE15, apesar dos desenvolvimentos recentes, o cabaz de consumo de energia da indústria portuguesa inclui ainda uma elevada quota de combustíveis líquidos e quotas relativamente mais baixas de eletricidade e, sobretudo, gás. Tal como no setor residencial, a quota da rubrica “outros” é comparativamente alta em Portugal.

(10) A produção de “calor” inclui todo o calor produzido por centrais de produção combinada de eletricidade/calor e centrais de calor, bem como o calor vendido por auto produtores e centrais a terceiros.



## Quadro 1

## PADRÕES DE CONSUMO DOS SETORES RESIDENCIAL E INDUSTRIAL EM PORTUGAL E NA UE15

Perfil de consumo do setor residencial	Portugal			EU15		
	1992-98	1999-03	2004-07	1992-98	1999-03	2004-07
Eletricidade	26.1	31.5	35.5	21.3	22.7	24.6
Petróleo	27.1	24.2	21.3	25.6	22.9	19.8
Gás	1.8	4.1	6.3	35.5	39.6	42.9
Resíduos sólidos	0.0	0.0	0.0	3.6	1.6	1.0
Calor	0.0	0.2	0.2	5.2	4.4	2.5
Outros	45.0	40.0	36.7	8.8	8.8	9.3
Total	100	100	100	100	100	100
Perfil de consumo do setor industrial	1992-98	1999-03	2004-07	1992-98	1999-03	2004-07
Eletricidade	22.8	22.6	26.1	30.1	31.7	33.1
Petróleo	41.3	37.4	27.0	19.2	17.0	15.8
Gás	0.7	12.3	16.9	30.8	34.1	31.6
Resíduos sólidos	10.4	4.3	1.3	13.1	9.0	8.3
Calor	0.9	2.5	5.2	1.3	2.6	5.1
Outros	23.8	21.0	23.5	5.6	5.7	6.1
Total	100	100	100	100	100	100

Fontes: Agência Internacional de Energia (AIE) e cálculos do autor.

Nota: UE15 - média não ponderada.

#### 4. INTENSIDADE ENERGÉTICA

O rácio entre consumo de energia numa economia e o seu nível de PIB – a intensidade energética – é uma variável importante quando se definem os factos estilizados na área da energia. A literatura económica refere que a evolução da intensidade energética depende de uma complexa interação entre fatores estruturais e desenvolvimentos cíclicos. A lista de fatores afetando a intensidade energética ao longo do tempo é longa e inclui variáveis como o nível de PIB per capita, a especialização setorial da economia, tecnologias de produção, idade média do *stock* de capital, sistemas de transporte, condições climáticas e eficiência energética global. Chima (2007) apresenta uma lista de referências para a literatura sobre os determinantes da intensidade energética e coloca ênfase na relação em U invertido existente entre o nível de PIB per capita e a intensidade energética. As economias menos desenvolvidas, com uma elevada quota de atividades pouco intensivas em energia e reduzido nível de vida têm baixa intensidade energética. O mesmo raciocínio explica que as economias em processo de convergência apresentem intensidades energéticas crescentes e as mais avançadas, que fazem uso de processos produtivos eficientes e tecnologias economizadoras de energia, possam registar reduções nas intensidades energéticas. Embora muitas variáveis afetem a intensidade energética, este indicador é frequentemente utilizado como uma *proxy* para a eficiência energética, especialmente entre países semelhantes em várias outras dimensões.

O painel a) do Gráfico 9 mostra a evolução da intensidade energética em Portugal e na UE15 de 1960 a 2008, medida em termos de tep por milhares de USD a preços de 2000. A intensidade energética em Portugal registou uma tendência crescente até aos anos noventa, seguida de um período de relativa estabilização e depois um declínio nos anos mais recentes da amostra. A intensidade energética na UE15 registou uma redução sustentada e significativa desde meados dos anos seten-

ta. Quando comparado com outras economias avançadas no período 2006-08 (painel b) do Gráfico 9), Portugal mostra uma elevada intensidade energética, igual à dos EUA, mas menor do que a da Finlândia e da Bélgica.

Um método alternativo de olhar para a intensidade energética baseia-se nos coeficientes da matriz inversa de Leontief. Estes coeficientes fornecem informação sobre as ligações a montante (*backward linkages*) de cada setor, i.e., a resposta da produção de cada setor a um aumento unitário da procura de cada um dos outros setores, em qualquer dos casos em termos nominais. O Gráfico 10 apresenta tais respostas para o conjunto dos setores produtores de energia final considerados como “refinados do petróleo, petroquímica e combustível nuclear” e “eletricidade, gás e água”. Embora esta medida possa ser interpretada como uma *proxy* da intensidade energética dos diferentes setores, tem algumas limitações. Em particular, é uma medida nominal e por isso claramente afetada pela evolução dos preços da energia. O Gráfico 10 mostra que em Portugal a resposta do setor energético a uma maior procura por parte dos outros setores aumentou de 1995 para 2005, resultado bastante afetado pelo aumento dos preços da energia neste período. Em particular, os setores “químicos e produtos químicos”, “produtos da borracha e do plástico”, “outros produtos minerais não metálicos” e “transportes e armazenagem” registaram aumentos significativos na intensidade energética. Adicionalmente, o Gráfico 10 mostra que, com exceção do setor “transportes e armazenagem”, a intensidade energética nos setores dos serviços é tipicamente inferior à observada na indústria transformadora.

No entanto, se estes coeficientes forem comparados entre países para um mesmo ano (i.e. considerando os mesmos preços internacionais da energia), revelar-se-ão as diferenças nas respostas dos setores energéticos a uma maior procura nos outros setores da economia. Deste modo, torna-se possível a comparação da eficiência energética entre países, a qual constitui um fator de

Gráfico 9

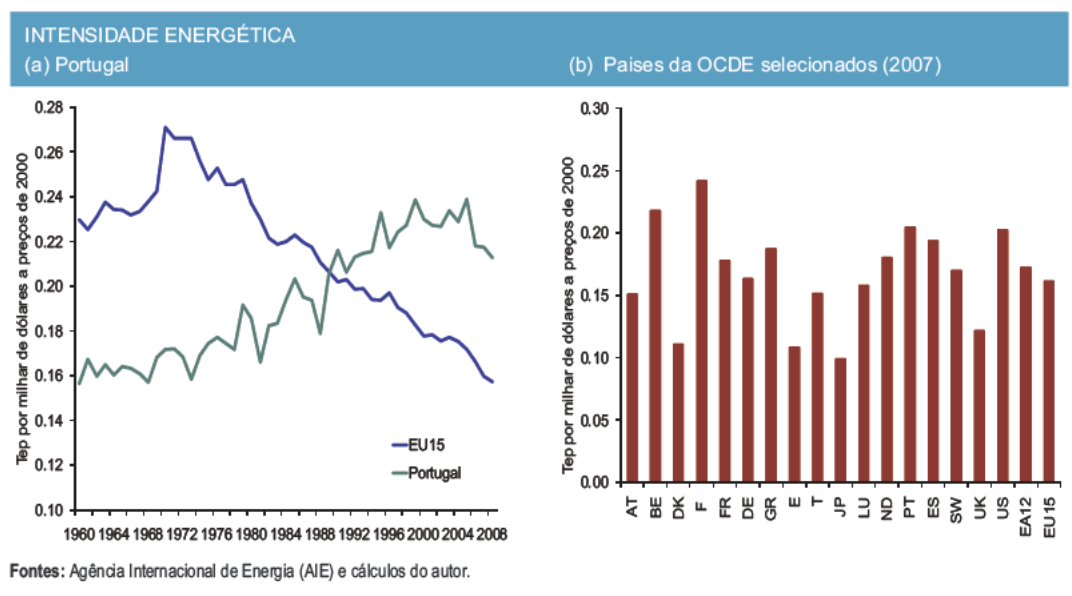
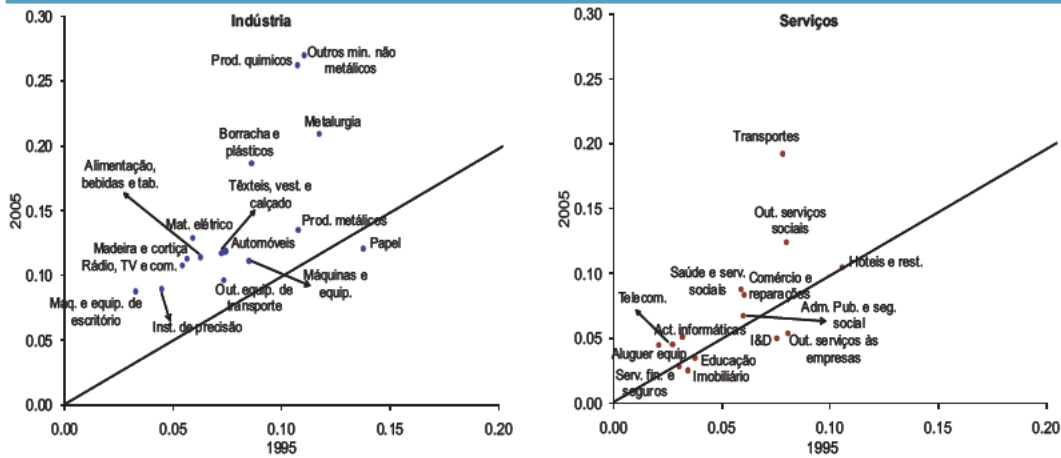


Gráfico 10

EFEITO DE UM AUMENTO NOMINAL UNITÁRIO NA PROCURA DOS DIVERSOS SETORES SOBRE A PRODUÇÃO NOMINAL DOS SETORES ENERGÉTICOS EM PORTUGAL



Fonte: OCDE (STAN ISIC Rev. 3).

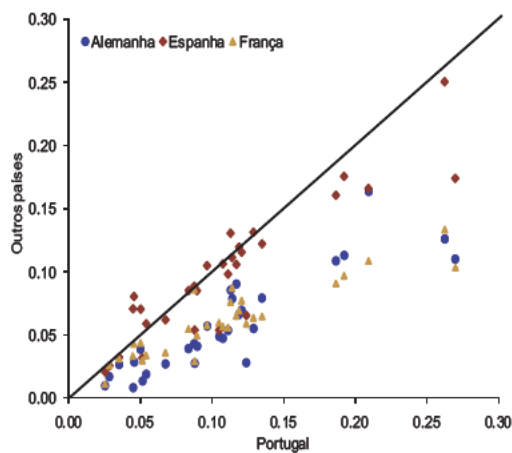
Nota: Os cálculos baseiam-se nos coeficientes da matriz inversa de Leontief. Estas são medidas nominais e por isso afetadas pela evolução dos preços da energia.

competitividade nos mercados internacionais, uma vez que a energia é em geral um componente importante dos custos das empresas. O Gráfico 11 apresenta as diferenças entre os coeficientes do setor energético na matriz inversa de Leontief de Portugal e os da Alemanha, Espanha e França em 2005. Os coeficientes nas indústrias portuguesas são tipicamente mais elevados, revelando que a eficiência energética doméstica é em geral menor do que a dos países considerados, embora pró-

Gráfico 11

EFEITO DE UM AUMENTO NOMINAL UNITÁRIO NA PROCURA DOS DIVERSOS SETORES SOBRE A PRODUÇÃO NOMINAL DOS SETORES ENERGÉTICOS

Diferenças entre Portugal e Alemanha, Espanha e França



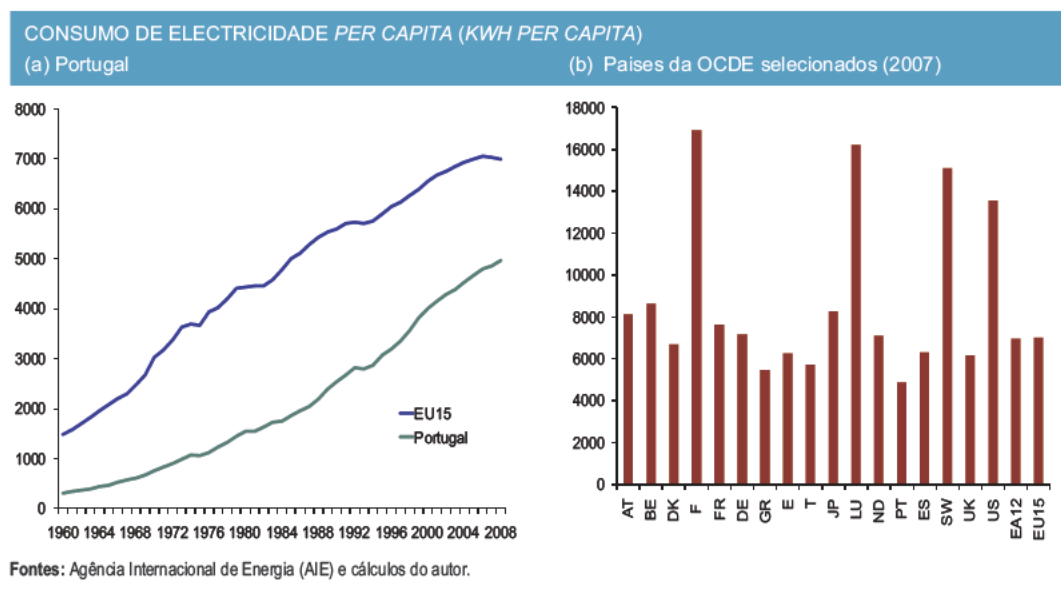
Fonte: OCDE (STAN ISIC Rev. 3).

Nota: Os cálculos baseiam-se nos coeficientes da matriz inversa de Leontief. O conjunto dos setores produtores de energia final (considerados como "refinados do petróleo, petroquímica e combustível nuclear" e "eletricidade, gás e água") não está representado.

xima da observada no caso da Espanha. Esta menor eficiência energética é visível na generalidade dos setores.

O consumo de eletricidade por habitante é outro indicador estilizado, embora com uma interpretação que é mais limitada do que a intensidade energética porque, tal como anteriormente referido, a eletricidade representa presentemente apenas cerca de um quinto do total do consumo final de energia. O Gráfico 12 mostra o percurso deste indicador para Portugal e compara-o com um conjunto de economias avançadas. O consumo de eletricidade por habitante tem aumentado continuamente em Portugal e na UE15 desde os anos sessenta. Presentemente, este consumo é em Portugal cerca de 30 por cento inferior ao registado na UE15. Quando comparado separadamente com outros países, Portugal regista um baixo consumo de eletricidade por habitante<sup>11</sup>.

Gráfico 12



(11) Os elevados consumos de eletricidade por habitante observados em alguns países podem ter explicações particulares. Por exemplo, as condições climáticas deverão desempenhar um papel significativo no caso da Finlândia e da Suécia. No Luxemburgo o nível deste indicador é afetado pelo elevado número daqueles que trabalham e consomem no território mas que não são residentes.

## 5. CONCLUSÕES

Este artigo apresenta um conjunto de factos estilizados relativos ao consumo e produção de energia em Portugal, adotando uma perspetiva de longo prazo e apresentando uma comparação com outras economias avançadas. As ligações entre as questões relacionadas com a energia, a concorrência nos respetivos mercados, os preços nos consumidores e o saldo da balança corrente não são discutidas.

Portugal é um país caracterizado por uma reduzida produção primária de energia, resultante da não existência de combustíveis fósseis e da não produção de energia nuclear. A produção de energia primária está totalmente associada a energias renováveis. Esta situação estrutural dá origem a um elevado nível de dependência energética, aspeto também observado noutros países da UE15. No entanto, esta elevada dependência não coloca preocupações imediatas quanto à segurança energética na medida em que existe alguma diversificação dos fornecedores externos de energia. No que concerne aos padrões de consumo de energia, o quadro geral não é muito diferente do observado noutros países europeus, com a indústria e os transportes representando a maior parte da energia consumida. A maior diferença relativamente ao cabaz de consumo de energia dos setores residencial e industrial é o ainda reduzido papel desempenhado pelo gás.

A intensidade energética em Portugal registou uma tendência ascendente até aos anos noventa, seguida por um período de relativa estabilização e depois uma redução nos últimos anos da amostra. No mesmo período, a intensidade energética na UE15 mostrou uma marcada tendência decrescente. A comparação com outros países revela que Portugal apresenta uma intensidade energética relativamente elevada na generalidade dos setores. Estas condições estruturais subjacentes, conjugadas com a ocorrência de preços internacionais da energia elevados e voláteis, continuarão a constituir um fator condicionante do crescimento potencial da economia portuguesa nos próximos anos.

## REFERÊNCIAS

- Blanchard, O. e Gali, J. (2008), “The macroeconomic effects of oil prices: Why are the 2000’s so different from the 1970’s?”, *Working Paper* 13368, NBER.
- Bohi, D. e Toman, M. (1996), *The economics of energy security*, Kluwer Academic Publishers.
- Chima, C. (2007), “Intensity of energy use in the USA: 1949-2003”, *Journal of Business and Economics Research* 5(11), 17–30.
- EC (2009), “Report on progress in creating the internal gas and electricity market”, *Communication from the European Commission* (11.3.200, COM(2009).
- ECB (2010), “Energy markets and the macro-economy”, *Occasional Paper Series* 113, Task Force of the Monetary Policy Committee of the European System of Central Banks, European Central Bank.
- Esteves, P. e Neves, P. (2004), “Efeitos económicos das flutuações dos preços do petróleo”, Banco de Portugal, *Boletim Económico* - Dezembro.
- Hamilton, J. D. (2009), “Causes and consequences of the oil shock of 2007-08”, *Working Paper* 15002, NBER.
- IEA (2009), “Energy Policies of IEA countries - Portugal”, *2009 Review*, OECD/IEA.
- Kilian, L. (2009), “Not all oil price shocks are alike: disentangling demand and supply shocks in the crude oil market”, *American Economic Review* 99(3), 1053–1069.
- Tol, R. (2008), “The economic effects of climate change”, *Journal of Economic Perspectives* 23, 29–51.

## GANHOS DA IMPORTAÇÃO DE NOVAS VARIEDADES: O CASO DE PORTUGAL\*

Sónia Cabral\*\*

Cristina Manteu\*\*

### 1. INTRODUÇÃO

Nos anos oitenta foram desenvolvidos diversos modelos para fornecer uma base teórica ao comércio internacional de diferentes variedades do mesmo bem, *i.e.*, comércio intra-industrial horizontal. Nestes modelos, os bens distinguem-se devido a alguns atributos específicos, mas são basicamente semelhantes em termos de qualidade, custo e tecnologia empregue na sua produção. O comércio entre países com dotações semelhantes é basicamente determinado pelas preferências dos consumidores por cabazes de consumo diversificados (“gosto pela variedade”) e pela existência de concorrência monopolística com economias de escala na produção de cada variedade do bem (veja-se, por exemplo, Dixit e Stiglitz (1977), Krugman (1979, 1980, 1981), Lancaster (1980) e Helpman (1981)). Embora os ganhos de comércio através da importação de novas variedades estejam há muito estabelecidos na teoria do comércio internacional, as estimativas empíricas do impacto da maior variedade no bem-estar agregado surgiram apenas recentemente. Num contexto de concorrência monopolista, os consumidores valorizam as variedades adicionais em função da sua substituíbilidade, que é capturada pela elasticidade de substituição. Assim, o cálculo dos ganhos da importação de novas variedades requer a estimação das elasticidades de substituição entre as variedades de cada bem, que é efetuada com métodos de dados em painel. A técnica estatística foi inicialmente proposta por Feenstra (1994), que considera os métodos empíricos necessários para analisar os ganhos de comércio devido ao aumento da variedade para um bem individual, e depois foi desenvolvida por Broda e Weinstein (2006) para um quadro multi-bens e implementada com dados para os EUA.

Broda e Weinstein (2006) concluem que o crescimento da variedade de produtos foi uma importante fonte de ganhos de comércio nos EUA ao longo do período 1972-2001. A ideia principal é a de que os índices de preços de importação convencionais se encontram medidos incorretamente pois consideram fixo o cabaz de variedades importadas. As novas variedades reduzem os preços agregados, em função da sua substituíbilidade com outras variedades e do seu peso na despesa, sendo as variedades definidas como produtos originários de países diferentes. Os autores concluem que o enviesamento no índice de preços de importação convencional atingiu 28 por cento no período acima mencionado ou 1.2 por cento ao ano e estimam que o valor para os consumidores norte-americanos

\* Os autores agradecem os comentários e sugestões de Nuno Alves, João Amador, Mário Centeno, Jorge Correia da Cunha, Ana Cristina Leal, José Ferreira Machado e João Sousa. As opiniões expressas no artigo são da responsabilidade dos autores, não coincidindo necessariamente com as do Banco de Portugal ou do Eurosistema. Eventuais erros e omissões são da exclusiva responsabilidade dos autores.

\*\* Banco de Portugal, Departamento de Estudos Económicos.



do aumento das variedades importadas ascendeu a 2.6 por cento do PIB. Gaulier e Méjean (2006) utilizaram a mesma metodologia para estudar o impacto sobre o preço agregado da importação de novas variedades numa amostra de 28 economias avançadas e de mercado emergentes e confirmam o impacto descendente de variações na variedade importada sobre o nível de preços de importação. Em média, entre 1994 e 2003, o surgimento de novas variedades conduziu a uma redução anual não registada de 0.2 por cento nos preços de importação. No entanto, os resultados variam muito de país para país, sendo o enviesamento superior em alguns países em desenvolvimento.

Aplicando a metodologia proposta por Feenstra (1994) e desenvolvida por Broda e Weinstein (2006), este artigo estima os ganhos do aumento das variedades importadas para Portugal e para outros países da área do euro no período 1995-2007. É utilizada a base de dados BACI - CEPII que inclui valores bilaterais do comércio reconciliados (em dólares norte-americanos) e quantidades a 6 dígitos da nomenclatura *Harmonized System* (HS) de 1992.

O artigo está organizado da seguinte forma. A Secção 2 discute a metodologia utilizada para obter os ganhos decorrentes de novas variedades importadas, com base em Feenstra (1994) e Broda e Weinstein (2006), e descreve a base de dados utilizada. A Secção 3 começa com uma descrição do aumento da variedade nas importações portuguesas. Em seguida, os ganhos para Portugal resultantes de novas variedades importadas são analisados em comparação com os obtidos para outros países da área do euro. O restante da secção detalha os resultados obtidos para Portugal, analisando a dimensão produto do enviesamento de medida dos preços de importação. A Secção 4 apresenta algumas conclusões.

## 2. METODOLOGIA E DADOS

O crescimento do comércio internacional ampliou significativamente as possibilidades de escolha de bens por parte dos consumidores nas últimas décadas. À medida que o comércio internacional se expande, os consumidores nacionais podem adquirir variedades de bens que não estão disponíveis nos produtores nacionais e esta possibilidade de escolha mais ampla de bens aumenta o seu bem-estar. O trabalho seminal de Feenstra (1994) e sua extensão por Broda e Weinstein (2006) propõem uma metodologia para quantificar os ganhos resultantes de um aumento das variedades importadas usando dados de comércio muito desagregados num quadro em que os consumidores valorizam a variedade. A ideia principal é a de que um aumento da importação de novas variedades de um determinado bem resulta numa redução dos preços agregados de importação, e este efeito é mais forte se as novas variedades não são substitutos próximos das existentes. Este efeito não é captado pelos índices de preços de importação convencionais, que assumem um conjunto fixo de variedades, levando a um erro de medida (enviesamento). Utilizando este enviesamento, é possível estimar quanto é que os consumidores estariam dispostos a pagar para ter acesso ao conjunto mais amplo de variedades disponível no período mais recente. A metodologia empírica para quantificar o enviesamento de medida dos preços de importação resultante da importação de novas variedades e os ganhos de bem-estar associados pode ser decomposta em várias etapas descritas abaixo.

Os resultados desta metodologia devem ser analisados com alguma cautela, uma vez que dependem significativamente das hipóteses adotadas na estratégia empírica. A metodologia de Broda e Weinstein (2006) assume que o número de variedades domésticas não é afetado pelo aumento das variedades importadas, de modo que não existem efeitos dinâmicos e de *input-output* em resultado do aumento do número de variedades importadas. Esta situação é uma consequência direta da utilização exclusiva de dados de comércio internacional para avaliar os ganhos de variedade do comércio, ignorando assim a oferta interna de variedades diferenciadas. Este facto introduz um erro nos ganhos estimados das variedades importadas (veja-se Arkolakis *et al.* (2008) e Feenstra (2006) para uma discussão). Ardelean e Lugovskyy (2010) desenvolvem a metodologia de Broda e Weinstein (2006), permitindo que as variedades nacionais e estrangeiras sejam substitutos imperfeitos dentro de cada setor. Os autores concluem que a produtividade nacional é um fator importante na avaliação dos ganhos de variedade do comércio quando as variedades nacionais e estrangeiras são substitutas<sup>1</sup>.

## 2.1. Estratégia empírica

Feenstra (1994) concebeu uma metodologia para medir o impacto de novas variedades sobre o índice exato de preços de um bem importado e Broda e Weinstein (2006) expandiram-na para o caso de vários bens, obtendo um índice exato de preços de importação agregado que tem em consideração as alterações da variedade. Nesta secção, baseada em larga medida em Feenstra (1994) e Broda e Weinstein (2006), é brevemente descrita a estratégia empírica. O primeiro passo é precisar a definição empírica de “variedade”. Um bem é definido como uma categoria a 6 dígitos da nomenclatura HS (HS6) e uma variedade é definida como um bem importado de um país específico, usando a formulação de Armington (1969) de diferenciação de produtos por país. Tal como discutido em Broda e Weinstein (2006), existem diversas definições de variedade dependendo do contexto teórico e empírico, por exemplo, uma marca produzida por uma empresa, a produção de uma empresa ou a produção de um país. A escolha da definição a usar no trabalho empírico é muitas vezes determinada pela disponibilidade de informação. No nosso caso, tal como em diversos trabalhos de comércio internacional, a variedade é definida como um bem específico produzido por um determinado país, dado que não é possível obter informação sobre todas as empresas individuais que exportam para Portugal.

Tal como em Broda e Weinstein (2006), as preferências do consumidor representativo podem ser descritas por uma função de utilidade de três níveis que agrega primeiro as variedades importadas em bens importados; em seguida, estes bens importados são agregados num bem importado composto e, finalmente, este bem importado é combinado com um bem doméstico composto para gerar utilidade. A especificação do nível inferior da função de subutilidade derivada do consumo de um bem importado  $g$  no período  $t$ ,  $M_{gt}$ , é escrita como uma função de utilidade de elasticidade de

(1) Ardelean e Lugovskyy (2010) mostram que em alguns setores da indústria transformadora norte americana, como a eletrónica, os ganhos de variedade são subestimados em mais de 90 por cento com a metodologia *standard*, ou seja, o comércio conduz a maiores ganhos de variedade quando o setor doméstico é tido em conta. Em contrapartida, para outros setores, como máquinas e material de transporte, e madeira e papel, os ganhos de variedade são sobrestimados em cerca de 40 por cento quando se exclui a resposta da variedade doméstica. Em média, o enviesamento nos ganhos de variedade decorrente de ignorar as variedades nacionais é relativamente pequeno, conduzindo a uma sobrestimação de 8 por cento entre 1991 e 2001.

substituição constante (CES) não simétrica sobre as variedades deste bem, sendo uma variedade definida como um bem  $g$  importado de um país  $c$ :

$$M_{gt} = \left( \sum_{c \in C} d_{gct}^{1/\sigma_g} m_{gct}^{(\sigma_g - 1)/\sigma_g} \right)^{\sigma_g / (\sigma_g - 1)}, \tag{1}$$

em que  $m_{gct}$  é a subutilidade derivada da variedade importada  $c$  do bem  $g$  no período  $t$ ,  $d_{gct} > 0$  é o correspondente parâmetro de gosto ou qualidade que descreve a preferência do consumidor pela variedade diferenciada  $c$ , e  $C$  representa o conjunto de países disponíveis e, portanto, de variedades potencialmente disponíveis no período  $t$ . A elasticidade de substituição entre as variedades do bem  $g$  é dada por  $\sigma_g$  que se assume superior a um.

As funções de custo unitário mínimo derivadas desta função de utilidade podem ser utilizadas para obter um índice exato de preços para o bem  $g$ , como mostrado por Diewert (1976). No caso de uma função CES, Sato (1976) e Vartia (1976) demonstram que o índice exato de preços  $P_g$  pode ser escrito como uma média geométrica das variações individuais de preços usando pesos de variação logarítmica ótimos:

$$P_g = \prod_{c \in I_g} \left( \frac{p_{gct}}{p_{gct-1}} \right)^{\omega_{gct}}, \tag{2}$$

em que  $p_{gct}$  é o preço da variedade  $c$  do bem  $g$  no período  $t$ ,  $I_{gt} \subset C$  é o subconjunto de todas as variedades do bem  $g$  consumidas no período  $t$ ,  $I_g = I_{gt} \cap I_{gt-1}$  é o conjunto das variedades comuns consumidas em ambos os períodos  $t$  e  $t-1$ ,  $\omega_{gct}$  são pesos de variação logarítmica ótimos calculados utilizando pesos na despesa nos dois períodos (ver anexo para uma definição detalhada).

O índice exato de preços  $P_g$  na equação 2 considera apenas um conjunto fixo de variedades  $I_g$  disponível em ambos os períodos. A ideia do índice proposto inicialmente por Feenstra (1994) é corrigir este índice de preços convencional  $P_g$  multiplicando-o por um termo adicional que mede a influência das variedades novas e extintas do bem  $g$ . Como explicado por Feenstra (1994), uma forma intuitiva de interpretar este efeito das variedades novas e extintas é considerando que o preço de uma variedade antes de estar disponível é igual ao seu preço de reserva, isto é, um preço tão elevado que a procura é nula<sup>2</sup>. Quando a variedade aparece no mercado, tem um preço menor, determinado pela oferta e procura. Como o preço das novas variedades diminui do seu preço de reserva para o preço observado, tal reduz o índice de preços total. Em contraste, no caso de variedades extintas, é como se o seu preço aumentasse do nível observado para o seu preço de reserva, implicando um aumento do índice de preços agregado.

O índice de preços de importação ajustado pela variedade,  $\pi_g$ , é definido como:

(2) No caso de uma função de utilidade CES, o preço de reserva tende para infinito.

$$\pi_g = P_g \left( \frac{\lambda_{gt}}{\lambda_{gt-1}} \right)^{1/(\sigma_g - 1)}, \quad (3)$$

em que

$$\lambda_{gt} = \frac{\sum_{c \in I_g} s_{gct}}{\sum_{c \in I_{gt}} s_{gct}}, \quad (4)$$

$$\lambda_{gt-1} = \frac{\sum_{c \in I_g} s_{gct-1}}{\sum_{c \in I_{gt-1}} s_{gct-1}} \quad (5)$$

$\lambda_{gt}$  representa a parcela da despesa efetuada em variedades que estão disponíveis em ambos os períodos em relação ao conjunto total de variedades do período  $t$  e, portanto, diminui quando aparecem novas variedades. Se as novas variedades representam uma parcela substancial da despesa, então  $\lambda_{gt}$  será pequeno e isso fará com que o índice exato  $\pi_g$  seja muito inferior ao índice  $P_g$ . Simetricamente,  $\lambda_{gt-1}$  capta o impacto do desaparecimento de variedades. Estas variedades extintas reduzem o  $\lambda_{gt-1}$  e aumentam o preço exato  $\pi_g$  em relação ao índice de preços convencional  $P_g$ . Assim, o rácio lambda da equação 3 tende a diminuir se existem muitas variedades novas e tende a aumentar se existem muitas variedades a desaparecerem. A magnitude do rácio lambda é determinada inteiramente pelos pesos relativos na despesa das variedades novas e extintas.

O índice exato de preços  $\pi_g$  também depende da elasticidade de substituição entre as variedades do bem  $g$ . Se  $\sigma_g$  é elevado, o termo  $1/(\sigma_g - 1)$  aproxima-se de zero e o termo de enviesamento tende para a unidade, *i.e.*, a influência das alterações de variedade é menos pronunciada quando as variedades são substitutos próximos. Pelo contrário, quando as variedades são muito diferenciadas, novas variedades são muito valiosas e o desaparecimento de variedades tem um custo elevado, pelo que alterações na variedade têm um efeito significativo no índice exato de preços.

Em resumo, esta metodologia assume que só dois fatores determinam o modo como as novas variedades importadas afetam o preço de importação de um determinado bem: o grau de semelhança entre as variedades e a magnitude do aumento de variedades. A intuição principal é a de que o aumento do número de variedades de um bem não implica um ganho significativo se as novas variedades são substitutos próximos das que já existem ou se a parte da despesa em novas variedades é reduzida em relação às já existentes. Enquanto as elasticidades fornecem informação sobre o primeiro fator, os rácios lambda captam a magnitude da criação líquida de variedades em determinado mercado. O enviesamento em alta dos preços de importação decorrente de ignorar as alterações de variedade aumenta com elasticidades mais baixas e rácios lambda mais reduzidos.

Depois de definir o índice exato de preços ajustado pelas alterações de variedade para cada bem  $g$ ,

o índice exato de preços de importação agregado para todos os bens pode ser obtido tal como em Broda e Weinstein (2006):

$$\Pi^M = \prod_{g \in G} \left[ P_g \left( \frac{\lambda_{gt}}{\lambda_{gt-1}} \right)^{1/(\sigma_g - 1)} \right]^{\omega_{gt}} = CIPI \prod_{g \in G} \left( \frac{\lambda_{gt}}{\lambda_{gt-1}} \right)^{\omega_{gt}/(\sigma_g - 1)}, \quad (6)$$

em que  $G$  é o conjunto total de bens que se assume constante ao longo do tempo,  $\omega_{gt}$  são pesos de variação logarítmica ótimos para cada bem  $g$ ,  $CIPI = \prod_{g \in G} P_g^{\omega_{gt}}$  é o índice de preços de importação convencional que não leva em conta as alterações de variedade.

O rácio entre o índice de preços de importação corrigido e o índice de preços convencional traduz o impacto do aumento da variedade no índice exato de preços de importação agregado:

$$Bias = \frac{\Pi^M}{CIPI} = \prod_{g \in G} \left( \frac{\lambda_{gt}}{\lambda_{gt-1}} \right)^{\omega_{gt}/(\sigma_g - 1)}. \quad (7)$$

Broda e Weinstein (2006) denominaram esta média geométrica ponderada dos rácios lambda como o enviesamento total dos preços de importação resultante de ignorar novas variedades em todas as categorias de produtos. Se o enviesamento é menor do que um, significa que as alterações de variedade ao longo do tempo conduziram a uma diminuição do índice exato de preços de importação.

Assumindo que o nível superior da função utilidade é separável num bem doméstico e num bem importado compósito, o índice global de preços da economia pode ser escrito como:

$$\Pi = \left( \frac{p_t^D}{p_{t-1}^D} \right)^{\omega_t^D} \left( \Pi^M \right)^{\omega_t^M}, \quad (8)$$

em que  $p_t^D$  é o preço do bem doméstico compósito no período  $t$ ,  $\omega_t^M$  é calculado como a média logarítmica dos rácios das importações no Produto Interno Bruto (PIB) nos dois períodos e  $\omega_t^D$  é o ponderador correspondente para o setor doméstico (ver anexo).

Como não existe substituíbilidade entre as variedades nacionais e importadas, os ganhos da variedade (GFV) podem ser expressos como:

$$GFV = \frac{\Pi^{conv} \Pi^{corr}}{\Pi^{corr}} = \left( \frac{1}{Bias} \right)^{\omega_t^M} > 1, \quad (9)$$

em que  $\Pi^{conv}$  é o índice global de preços convencional da economia assumindo que o conjunto das variedades é constante e  $\Pi^{corr}$  é o índice global de preços da economia considerando os ganhos de

variedade importada, tal como definido na equação (8). Assim, o efeito de bem-estar resultante de uma queda do preço exato de importações pode ser calculado através da ponderação do inverso dos rácios lambda agregados pela parcela dos bens importados em relação ao total da atividade económica. GFV representa a variação compensatória necessária para que os consumidores sejam indiferentes entre o conjunto das variedades disponíveis nos períodos final e inicial, ou seja, quanto é que os consumidores estão dispostos a pagar para aceder ao maior conjunto de variedades disponível no final do período.

## 2.2. Dados

A informação de comércio internacional utilizada neste artigo foi obtida da base de dados BACI - CEPII, que inclui valores bilaterais reconciliados (em dólares norte-americanos) e quantidades a 6 dígitos da nomenclatura *Harmonized System* (HS), incluindo mais de 5000 produtos e 200 parceiros comerciais em cada ano<sup>3</sup>. O período analisado começa em 1995 e termina em 2007. Todos os cálculos foram efetuados ao nível da HS a 6 dígitos em termos bilaterais e posteriormente agregados para o nível da indústria de forma a permitir uma análise setorial, utilizando a *International Standard Industrial Classification* (ISIC) rev.3 a 2 dígitos. Adicionalmente, foi também utilizada a classificação do CEPII por nível de transformação do produto, baseada nas Grandes Categorias Económicas das Nações Unidas, que inclui 5 etapas de produção diferentes: bens primários, bens intermédios transformados, partes e componentes, bens de investimento e bens de consumo. A análise foi restringida às importações de bens não energéticos, pelo que se excluíram todos os produtos a 6 dígitos classificados no capítulo 27 da HS “Combustíveis minerais, óleos minerais e produtos da sua destilação; matérias betuminosas; ceras minerais”. O motivo foi que o comércio nestes setores, embora sendo frequentemente responsável por uma parcela significativa das importações de um país, é muito específico e os seus valores de importação são frequentemente distorcidos pela elevada volatilidade dos preços do petróleo.

As estimativas para a elasticidade de substituição são obtidas de Broda *et al.* (2006) que apresentam elasticidades de substituição ao nível de 3 dígitos da HS para Portugal, estimadas utilizando o Método Generalizado dos Momentos (GMM) de Hansen (1982). A utilização destas elasticidades tem alguns inconvenientes. Por um lado, as elasticidades de substituição estimadas a um nível mais agregado tendem a ser menores - o que implica menor substituíbilidade - e este facto pode potencialmente enviesar em alta os ganhos da variedade estimados. Por outro lado, assume-se que estas elasticidades se mantêm constantes nos níveis estimados usando dados de importação de 1994 a 2003, não considerando alterações na diferenciação dos bens ao longo do tempo. Broda and Weinstein (2006) reportam uma redução ligeira das elasticidades de substituição medianas entre o período 1972-1988 e o período 1990-2001, indicando que os bens importados pelos EUA se terão tornado mais diferenciados. No nosso caso, esta limitação poderá ser minimizada pelo facto do período analisado ser mais reduzido.

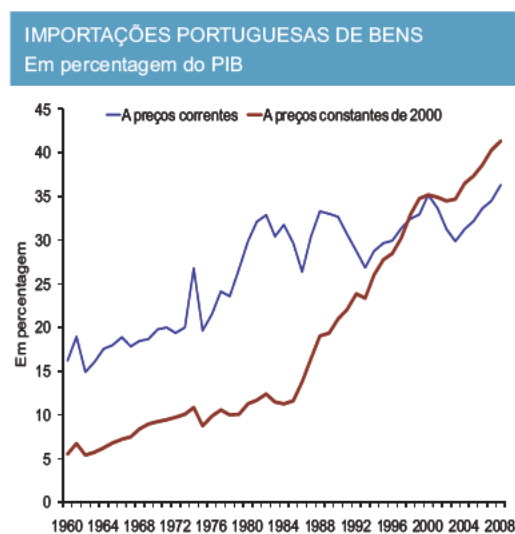
(3) Ver Gaulier e Zignago (2009) para uma descrição detalhada desta base de dados.

### 3 PRINCIPAIS RESULTADOS

#### 3.1. O aumento da variedade nas importações portuguesas

A integração económica de Portugal aumentou substancialmente nas últimas décadas, nomeadamente através da participação em acordos de comércio como a Associação Europeia de Comercio Livre (EFTA) em 1960, a Comunidade Económica Europeia (CEE) em 1986, o Mercado Único Europeu com o desmantelamento das barreiras intra-comunitárias ao comércio e adoção de uma política comercial comum em 1993, assim como por via da participação na área do euro desde a sua criação em 1999. O grau de abertura da economia portuguesa aumentou acentuadamente ao longo das últimas décadas, com um aumento do peso quer das exportações quer das importações no PIB, especialmente quando medidas a preços constantes. O peso das importações portuguesas de bens no PIB aumentou de 26.4 por cento em 1986 para 36.3 por cento em 2008 a preços correntes e de 13.8 por cento em 1986 para 41.3 por cento em 2008 a preços de 2000 (Gráfico 1). O aumento do grau de abertura é visível na maioria dos países ao longo das últimas décadas e resulta de diversos fatores, incluindo a liberalização progressiva do comércio internacional, custos de transporte e comunicação mais reduzidos, uma maior variedade de bens e serviços procurados pelos consumidores e um papel crescente das atividades de especialização vertical.

Gráfico 1



Fontes: Comissão Europeia (AMECO) e cálculos dos autores.

O crescimento das importações portuguesas foi acompanhado por um aumento na variedade dos produtos importados. O Quadro 1 apresenta alguma evidência preliminar sobre a evolução da variedade das importações portuguesas ao nível dos bens não energéticos durante o período 1995-2007. Relembre-se que, como mencionado na Secção 2, um bem é definido como uma categoria a 6 dígitos da HS e uma variedade é definida como a importação de um bem particular de um país específico. Em Portugal, o aumento do número de pares país-produto, ou seja, do número de va-



## Quadro 1

## VARIEDADE NAS IMPORTAÇÕES PORTUGUESAS DE BENS

Excluindo energia; período: 1995-2007

	Número de bens	Número médio de variedades	Mediana do número de variedades	Número total de variedades	Peso nas importações totais
Todos os bens 1995	4773	14.9	14	49557	100
Todos os bens 2007	4492	18.8	17	57560	100
Bens comuns 1995	4433	15.1	14	47890	97.9
Bens comuns 2007	4433	18.9	17	57399	99.9
1995 não em 2007	340	8.1	7	1667	2.1
2007 não em 1995	59	4.4	4	161	0.1

Fontes: CEPII (BAC) e cálculos dos autores.

riedades, resultou do aumento do número de países fornecedores e não do número de bens. Este resultado reflete, em grande medida, o facto do número de bens se encontrar limitado pela própria classificação de produtos utilizada. Tendo em conta que em 1995 Portugal já importava quase todos os bens não energéticos definidos ao nível de 6 dígitos da nomenclatura HS (4773 de 4977 categorias), a possibilidade de um aumento no número de variedades através da dimensão novos produtos era muito reduzida. Com efeito, verificou-se inclusivamente uma diminuição no número de bens incluídos nas importações portuguesas de 1995 para 2007 (de 4773 para 4492). Esta redução foi também observada nos outros países da área do euro considerados. No entanto, o número de variedades importadas em Portugal aumentou mais de 16 por cento, de 49557 em 1995 para 57560 em 2007. Este crescimento líquido da variedade resultou de um aumento do número de países fornecedores de cada bem individual, tal como refletido na evolução da mediana e da média do número de países exportadores de um bem para Portugal entre 1995 e 2007. Em 1995, cada bem individual era importado de uma média de 14.9 países e em 2007 o número médio de países fornecedores aumentou para 18.8. Estes resultados contrastam com os obtidos por Broda e Weinstein (2006) para os EUA que mostram que o crescimento no número de variedades entre 1972 e 2001 reflete aproximadamente na mesma proporção o aumento no número de bens e no número de países fornecedores de cada bem. Broda e Weinstein (2006) utilizaram uma classificação mais detalhada definida ao nível de 8 ou 10 dígitos, dependendo do período. A classificação de produto ao nível de 6 dígitos utilizada neste artigo pode, assim, conduzir a uma subestimação da dimensão novos produtos como canal de crescimento da variedade em Portugal. No entanto, uma vez que o método proposto por Broda e Weinstein (2006) tem como objetivo quantificar os ganhos de novas variedades de bens já existentes, mas não permite quantificar a introdução de produtos totalmente novos, o nível de desagregação utilizado neste artigo parece adequado.

O Quadro 2 apresenta as principais trinta origens das importações portuguesas de bens não energéticos em 2007, com os países ordenados quer pelo número de bens quer pelo valor dos produtos exportados para Portugal. A importância dos mercados da União Europeia (UE) no comércio internacional português ao longo deste período é evidente neste quadro, uma vez que os países da UE ocupam as posições mais elevadas nas importações portuguesas. Os países classificados no top 3, Espanha, Alemanha e França, são os mesmos nos dois anos e segundo ambos os critérios. Os

países da UE classificados nas primeiras 7 posições em 2007 também são os mesmos em ambos os critérios, embora com algumas alterações de posição relativa ao longo do período. No entanto, verificaram-se igualmente mudanças significativas na importância relativa dos diversos países exportadores para Portugal durante este período. A entrada de novos países da Europa Central e de Leste e da Ásia no comércio mundial também é evidente no *ranking* dos principais países de origem das importações portuguesas. O Quadro 2 mostra o forte surgimento da China, que passou da 14ª para a 8ª posição em termos do número de bens e da 19ª para a 8ª em termos dos valores das exportações para Portugal, os bons desempenhos da Turquia e, em menor medida, da Índia. Alguns países da Europa Central e de Leste, como a Federação Russa, a República Checa, Polónia e Hungria, também aumentaram substancialmente a sua relevância como exportadores para Portugal. Pelo contrário, países desenvolvidos como o Japão, os EUA e Suíça, registaram diminuições nas suas posições relativas em termos quer do número de produtos quer do valor dos bens que exportam para Portugal.

## Quadro 2

### PAÍSES ORDENADOS SEGUNDO O NÚMERO DE BENS E O VALOR DOS BENS EXPORTADOS PARA PORTUGAL

Excluindo energia; período: 1995-2007

País	Ranking pelo número de bens		País	Ranking pelo valor das importações	
	1995	2007		1995	2007
Espanha	1	1	Espanha	1	1
Alemanha	2	2	Alemanha	2	2
França	3	3	França	3	3
Itália	5	4	Itália	4	4
Países Baixos	6	5	Países Baixos	6	5
Reino Unido	4	6	Bélgica-Luxemburgo	7	6
Bélgica-Luxemburgo	7	7	Reino Unido	5	7
China	14	8	China	19	8
EUA	8	9	Federação Russa	21	9
Suíça	9	10	EUA	8	10
Áustria	12	11	Brasil	10	11
Suécia	10	12	Suécia	13	12
Dinamarca	11	13	Japão	9	13
Brasil	15	14	Áustria	16	14
Índia	19	15	Noruega	15	15
Turquia	27	16	Irlanda	17	16
Japão	13	17	Turquia	29	17
Rep. Checa	28	18	Suíça	11	18
Polónia	35	19	Índia	20	19
Asia, ne	16	20	Rep. Checa	47	20
Canadá	22	21	Coreia do Sul	12	21
Coreia do Sul	23	22	Dinamarca	14	22
Finlândia	17	23	Polónia	43	23
Irlanda	20	24	Finlândia	18	24
Hong Kong	18	25	Hungria	75	25
Tailândia	25	26	União Sul-Africana	30	26
Grécia	29	27	Marrocos	27	27
Israel	26	28	Argentina	25	28
Noruega	21	29	Tailândia	22	29
Marrocos	33	30	Paquistão	28	30

Fontes: CEPII (BACI) e cálculos dos autores.

Notas: O quadro inclui os *rankings* dos 30 países que exportaram o maior número e o maior valor de bens para Portugal em 2007. Um bem é definido como uma categoria a 6 dígitos da *Harmonized System* (HS).

A contagem das variedades novas e extintas tal como apresentada no Quadro 1 ilustra claramente o fenómeno de aumento da variedade. No entanto, a medição do impacto do crescimento líquido da variedade sobre os preços de importação compreende dois fatores: a elasticidade de substituição entre as diferentes variedades de um bem e alterações relativas dos pesos na despesa entre variedades novas, comuns, extintas (os rácios lambda). O rácio lambda para um determinado bem só é definido quando pelo menos uma variedade comum está disponível no início e no final do período (isto é,  $I_g \cap I_{gt} \cap I_{gt-1} \neq \emptyset$  nas equações 4 e 5). Isso implica que não se podem calcular rácios lambda para um bem para o qual apenas existem variedades novas e extintas. Outros autores têm resolvido este problema através da definição de produtos a um nível mais agregado sempre que necessário. A opção neste artigo foi a de manter apenas os bens comuns para os quais os rácios lambda podem ser calculados ao nível de 6 dígitos da HS, uma vez que a perda de informação não é significativa. O número de bens excluídos é equivalente a 3.4 por cento dos bens comuns em ambos os anos e representa 1.2 por cento do valor total das importações portuguesas de bens comuns em 1995 e 0.4 por cento em 2007.

### 3.2. Ganhos resultantes de novas variedades importadas

O Quadro 3 apresenta os principais resultados para Portugal e para outros países da área euro do enviesamento de medida dos preços de importação agregados devido à omissão da variação líquida da variedade e os correspondentes ganhos de bem-estar, calculados utilizando a metodologia descrita na Secção 2. O índice de enviesamento descrito na equação 7 é inferior a um para todos os países analisados, o que significa que a não consideração da variação líquida das variedades importadas conduz a uma sobrestimação dos preços de importação neste período<sup>4</sup>.

Quadro 3

ENVIESAMENTO DO ÍNDICE DE PREÇOS DE IMPORTAÇÃO E GANHOS DE VARIEDADE  
Excluindo energia; período: 1995-2007

	Número de observações	Lambda mediano	Sigma mediano	Enviesamento			Peso das importações no PIB	Ganhos de bem-estar
				Índice	Em percentagem	Média anual		
Portugal	4281	0.986	3.6	0.9772	2.3	0.2	28.3	0.7
França	4606	0.988	4.1	0.9962	0.4	0.0	23.9	0.1
Alemanha	4614	0.993	3.8	0.9976	0.2	0.0	20.5	0.0
Países Baixos	4535	0.986	3.3	0.9999	0.0	0.0	41.8	0.0
Espanha	4514	0.965	2.8	0.9681	3.2	0.2	19.8	0.6
Itália	4547	0.973	3.9	0.9928	0.7	0.1	17.7	0.1
Áustria	4403	0.984	4.1	0.9902	1.0	0.1	31.6	0.3
Finlândia	4120	0.961	2.9	0.9627	3.7	0.3	23.9	0.9
Grécia	4213	0.930	2.7	0.9358	6.4	0.5	19.4	1.3
Irlanda	4259	0.957	4.2	0.9619	3.8	0.3	37.3	1.5

Fontes: CEPII (BACI) e cálculos dos autores.

Nota: Os sigmas medianos apresentados acima foram calculados a partir das elasticidades de procura de importações a 3 dígitos da HS de Broda *et al.* (2006).

(4) A Bélgica e o Luxemburgo são excluídos da análise, uma vez que Broda *et al.* (2006) não apresentam elasticidades de substituição para estes dois países.

No caso de Portugal, a variação líquida da variedade das importações de bens não energéticos teve um impacto negativo sobre os índices de preço de importação de 2.3 por cento em termos acumulados no período 1995-2007. Isto corresponde a um enviesamento médio anual de 0.2 por cento, que não é captado pelas medidas convencionais de preços de importação baseadas num cabaz fixo de variedades. A ponderação do inverso do índice de enviesamento pelo rácio das importações no PIB, como descrito na equação 9, resulta numa estimativa dos ganhos de bem-estar resultantes de um aumento da variedade em rácio do PIB, apresentada na última coluna do Quadro 3. Para Portugal, o valor para os consumidores do crescimento da variedade nas importações no período 1995-2007 ascendeu a 0.7 por cento do PIB, o que significa que os consumidores em Portugal estariam dispostos a gastar 0.7 por cento do PIB em 2007 para ter acesso ao conjunto mais alargado de variedades importadas de 2007, em vez do conjunto de 1995.

Nos cálculos efetuados neste artigo assumiu-se que todos os bens definidos a 6 dígitos da HS incluídos na mesma categoria da HS a 3 dígitos partilham uma elasticidade de substituição comum, estimada por Broda *et al.* (2006). Um problema potencial é que estas elasticidades a 3 dígitos podem subestimar as elasticidades entre as variedades de bens definidos ao nível de 6 dígitos, pois as variedades de bens definidos a um nível mais desagregado tenderão a ser substitutos mais próximos. Num exercício alternativo, todos os dados ao nível HS6 foram agregados para o nível HS3 e o enviesamento dos preços de importação para Portugal foi calculado utilizando apenas informação ao nível de 3 dígitos. Neste caso, os resultados apontam para uma queda acumulada de 1.1 por cento do índice de preços de importação ajustado pela variedade em relação ao índice de preços de importação convencional no período 1995-2007. No entanto, como a utilização de dados agregados pode ocultar um crescimento significativo da margem extensiva da dimensão variedade, os resultados deste exercício alternativo podem por sua vez implicar uma subestimação do verdadeiro enviesamento<sup>5</sup>.

Uma razão para o menor enviesamento dos preços de importação estimado para Portugal em comparação com o obtido por Broda e Weinstein (2006) para os EUA (respetivamente, 0.2 e 1.2 por cento ao ano) pode estar relacionado com o período analisado. Para Portugal, a análise abrange apenas o período 1995-2007, excluindo assim anos anteriores de alterações estruturais consideráveis no comércio externo português, como a adesão à CEE em 1986. Para os EUA, a análise estende-se de 1972 a 2001, mas os autores destacam que os ganhos são muito superiores entre 1972 e 1988 do que durante os anos noventa (enviesamento anual de 1.4 e 0.8 por cento, respetivamente), o que é interpretado como sugerindo que a maioria dos ganhos da globalização poderá ter ocorrido antes de 1990. Os nossos resultados estão globalmente em linha com os obtidos por Gaulier e Méjean (2006), que concluem que, em média, o aparecimento de novas variedades entre 1994 e 2003 conduziu a uma queda anual não contabilizada dos preços de importação de 0.2 por cento numa amostra de 28 economias avançadas e de mercado emergentes.

(5) Com efeito, todos os ganhos de variedade importada calculados a partir de dados do comércio internacional tendem a estar subestimados uma vez que mesmo os dados de comércio muito desagregados escondem algum crescimento da variedade. Por exemplo, Blonigen e Soderbery (2009) utilizam dados de mercado muito detalhados do setor automóvel norte americano e concluem que os ganhos decorrentes da variedade são 50 por cento superiores se estes dados mais detalhados forem utilizados em vez dos dados *standard* de comércio internacional.

O enviesamento dos preços de importação resultante de novas variedades é mais significativo em Portugal do que na maioria dos países da área do euro, com apenas a Grécia, Irlanda, Finlândia e Espanha a apresentarem um enviesamento superior. Para a Grécia, ignorar as novas variedades importadas conduz a uma sobrestimação do nível de preços de importação de 6.4 por cento em termos acumulados, enquanto negligenciar a variação no conjunto de variedades importadas leva a um enviesamento em alta do índice de preços de importação de 3.8, 3.7 e 3.2 por cento na Irlanda, Finlândia e Espanha, respetivamente. Os Países Baixos registam o menor enviesamento de medida dos preços, com a Alemanha e a França a apresentarem também enviesamentos reduzidos. Os maiores ganhos de bem-estar da variedade verificam-se igualmente na Irlanda, Grécia e Finlândia, com os Países Baixos e a Alemanha a registarem ganhos basicamente nulos ao longo deste período.

A próxima subsecção analisa com maior detalhe o enviesamento de medida dos preços de importação na economia portuguesa ao longo do período 1995-2007, identificando as indústrias individuais onde este tipo de enviesamento foi mais importante<sup>6</sup>.

### 3.2.1. Desagregação por produtos

Esta secção estuda a evolução do enviesamento dos preços portugueses de importação resultante de novas variedades em diferentes indústrias utilizando duas classificações distintas: uma classificação industrial e uma classificação mais lata por categorias económicas. Adicionalmente, para complementar a análise, o Quadro 4 inclui os quinze principais contributos positivos e negativos para o enviesamento de medida dos preços portugueses de importação entre 1995 e 2007 ao nível do produto, *i.e.*, ao nível de 6 dígitos da HS.

Os resultados detalhados ao nível de 6 dígitos da HS podem ser facilmente agregados para obter diferentes decomposições setoriais. Para cada setor  $k$ , o enviesamento pode ser calculado como:

$$Bias_k = \prod_{g \in K} \left( \frac{\lambda_{gt}}{\lambda_{gt-1}} \right)^{\omega_{gt}/(\sigma_g - 1)}, \quad (10)$$

em que  $K$  é o conjunto de todos os bens  $g$  do setor  $k$  e  $Bias = \prod_k Bias_k$ .

Utilizando a classificação ISIC rev.3 a 2 dígitos, existe uma indústria em que o enviesamento de medida dos preços de importação surge como especialmente relevante, dado que representa quase 45 por cento do enviesamento total ao longo do período 1995-2007 (Quadro 5). A indústria em causa corresponde às “Indústrias metalúrgicas de base” (ISIC 27). O contributo substancial deste setor refletiu principalmente o enviesamento estimado para a importação de vários produtos de ferro e aço incluídos no capítulo 72 da HS e, em menor grau, de alumínio em formas brutas, não ligado (HS 760110). O segundo contributo mais importante a este nível de desagregação vem da “Fabricação de têxteis” (ISIC 17), principalmente de produtos de algodão (capítulo 52 da HS), em particular fios

(6) Ver Mohler (2009) para uma desagregação similar.

## Quadro 4

## DESAGREGAÇÃO POR PRODUTOS DO ENVIESAMENTO DOS PREÇOS DE IMPORTAÇÃO RESULTANTE DE NOVAS VARIEDADES EM PORTUGAL

Excluindo energia; Período: 1995-2007; em percentagem do enviesamento total

## 15 principais contribuições positivas

Código HS6 e nome	ISIC rev3	Etapa de produção	
880240 Aviões e outros veículos aéreos, de peso sem carga superior a 15.000 kg	3530	Bens de investimento	12.9
760110 Alumínio em formas brutas, não ligado	2720	Bens intermédios transformados	6.4
721420 Barras de ferro ou aço não ligado, dentadas ou torcidas, ne	2710	Bens intermédios transformados	6.4
720441 Resíduos do processamento mecânico de ferro ou aço ne	2710	Bens primários	5.1
170111 Açúcares em bruto, de cana	1542	Bens intermédios transformados	4.6
100590 Milho, exceto sementes de milho	0111	Bens primários	4.3
Prod. laminados a quente de ferro ou aço não ligado, rolos, largura >600mm, espessura <3mm, ne	2710	Bens intermédios transformados	3.6
720824 Fios de algodão >85 %, fios simples, de fibras não penteadas, 232-192 dtex, não retalho	1711	Bens intermédios transformados	2.8
520513 Desperdícios e resíduos de ligas de aço, exceto aço inoxidável	2710	Bens primários	2.6
440399 Toros, não-coníferas ne	0200	Bens primários	2.5
Prod. laminados planos de ferro ou aço não ligado, pintados/revestidos de plástico, largura >600mm	2710	Bens intermédios transformados	2.4
721070 Fios de algodão >85 %, fios simples, de fibras não penteadas, 714-232 dtex, não retalho	1711	Bens intermédios transformados	2.4
520512 Acrlonitrilo	2411	Bens intermédios transformados	2.3
292610 Aparelhos recetores de televisão/monitores/projetores, a cores	3230	Bens de consumo	2.1
852810 Fio-máquina de ferro ou aço não ligado, de secção circular, de diâmetro <14mm, C<0.25%	2710	Bens intermédios transformados	2.0
721331			
Total destes 15 produtos			62.4

## 15 principais contribuições negativas

Código HS6 e nome	ISIC rev3	Etapa de produção	
440810 Folhas para folheados ou contraplacados, de coníferas, espessura <6 mm	2021	Bens intermédios transformados	-0.7
852790 Aparelhos recetores de radiodifusão ne	3230	Bens de investimento	-0.7
Prod. laminados a quente de aço inoxidável, rolos, largura >600mm, espessura 3-4.75mm	2710	Bens intermédios transformados	-0.7
721913 Granito, simplesmente cortados em blocos etc	1410	Bens primários	-0.7
251612 Arroz, semibranqueado ou branqueado	1531	Bens de consumo	-0.8
710812 Ouro em formas brutas, para usos não monetários	2720	Bens intermédios transformados	-0.8
480529 Papel, multi-camadas, não revestido, ne	2101	Bens intermédios transformados	-0.9
810890 Titânio e suas obras, ne	2720	Bens intermédios transformados	-1.2
841121 Turbopropulsores de potência <1.100 kW	3530	Partes e componentes	-1.2
520100 Algodão não cardado nem penteado	0111	Bens primários	-1.5
251020 Fosfatos de cálcio naturais, moídos	1421	Bens primários	-1.9
470429 Pastas químicas de madeira, ao bissulfito, não coníferas, branqueadas	2101	Bens intermédios transformados	-1.9
290321 Cloreto de vinilo (cloroetileno)	2411	Bens intermédios transformados	-2.2
440121 Madeira em estilhas, de coníferas	2010	Bens primários	-2.8
890190 Navios de carga, excluindo navios-tanque e barcos frigoríficos	3511	Bens de investimento	-23.3
Total destes 15 produtos			-41.2

Fontes: CEPIL (BACI) e cálculos dos autores.

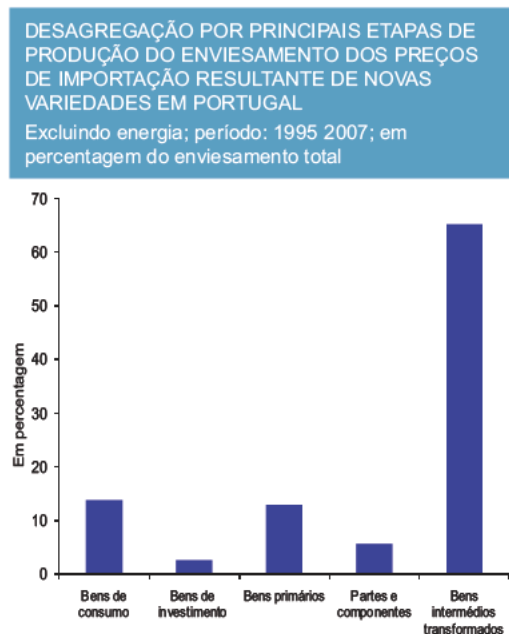
Nota: Contributo de cada produto relativamente ao enviesamento total dos preços de importação resultante de um aumento da variedade ao longo do período 1995-2007, expresso em percentagem.

de algodão (HS 5205). Outras indústrias deram também um contributo significativo para o enviesamento de medida dos preços portugueses de importação ao longo deste período, nomeadamente “Fabricação de produtos químicos” (ISIC 24), “Indústrias alimentares e das bebidas” (ISIC 15) e “Fabricação de máquinas e equipamentos, ne” (ISIC 29).

A classificação do CEPIL por nível de transformação do produto, baseada nas Grandes Categorias Económicas das Nações Unidas, é também utilizada para analisar os grupos de produtos onde o en-

viesamento é mais relevante (Gráfico 2). As importações de bens intermédios transformados, onde se incluem diversos dos produtos metais e têxteis mencionados acima, deram o maior contributo para o enviesamento de medida dos preços portugueses de importação ao longo do período 1995-2007, correspondendo a 65.2 por cento do total. Os bens de consumo representaram 13.7 por cento do enviesamento total e a sua maior contribuição individual resultou de importações de aparelhos recetores de televisão/monitores/projetores, a cores (HS 852810). O contributo dos bens primários atingiu 12.9 por cento, refletindo alguns dos produtos de metal acima referidos e também as importações de produtos da agricultura, silvicultura e exploração florestal. A contribuição muito reduzida dos bens de investimento oculta um comportamento muito heterogéneo dos seus componentes. A principal contribuição positiva ao nível do produto resultou de aviões e outros veículos aéreos (HS 880240), mas o contributo individual mais negativo para o enviesamento total ocorreu também num bem de investimento, nomeadamente navios de carga, excluindo navios-tanque e barcos frigoríficos (HS 890190), como pode ser observado no Quadro 4.

Gráfico 2



Fontes: CEPII (BACI) e cálculos dos autores.

Nota: Contributo de cada etapa de produção relativamente ao enviesamento total dos preços de importação resultante de um aumento da variedade ao longo do período 1995-2007, expresso em percentagem.



## Quadro 5

## DESAGREGAÇÃO SETORIAL DO ENVIESAMENTO DOS PREÇOS DE IMPORTAÇÃO RESULTANTE DE NOVAS VARIEDADES EM PORTUGAL

Excluindo energia; Período: 1995-2007; em percentagem do enviesamento total

ISIC rev.3		
01	Agricultura, produção animal, caça e atividades dos serviços relacionados	4.3
02	Silvicultura, exploração florestal e atividades dos serviços relacionados	4.0
05	Pesca, aquacultura e atividades dos serviços relacionados	0.3
13	Extração e preparação de minérios metálicos	-0.3
14	Outras indústrias extrativas	-2.2
15	Indústrias alimentares e das bebidas	7.8
16	Indústria do tabaco	1.2
17	Fabricação de têxteis	13.3
18	Indústria do vestuário; preparação, tingimento e fabricação de artigos de peles com pêlo	0.1
19	Curtimenta e acabamento de peles sem pêlo; fabricação de artigos de viagem e calçado	1.9
20	Indústrias da madeira e da cortiça e suas obras; fabricação de obras de espartaria e de cestaria	-1.8
21	Fabricação de pasta, de papel e cartão e seus artigos	-3.4
22	Edição, impressão e reprodução de suportes de informação gravados	-0.1
23	Fabricação de coque, produtos petrolíferos refinados e combustível nuclear	0.0
24	Fabricação de produtos químicos	9.7
25	Fabricação de artigos de borracha e de matérias plásticas	0.6
26	Fabricação de outros produtos minerais não metálicos	2.5
27	Indústrias metalúrgicas de base	44.9
28	Fabricação de produtos metálicos, exceto máquinas e equipamento	3.1
29	Fabricação de máquinas e equipamentos, ne	7.2
30	Fabricação de máquinas de escritório e de equip. para o tratamento automático da informação	1.3
31	Fabricação de máquinas e aparelhos eléctricos, ne	1.9
32	Fabricação de equipamento e aparelhos de rádio, de televisão e de comunicação	5.3
33	Fabricação de aparelhos e instrumentos médicos, de precisão, de ótica e de relojoaria	2.1
34	Fabricação de veículos automóveis, reboques e semi-reboques	3.9
35	Fabricação de outro material de transporte	-8.4
36	Fabricação de mobiliário; outras indústrias transformadoras, ne	1.2
37	Reciclagem	-0.4
74	Outras atividades de serviços prestados principalmente às empresas	0.0
92	Atividades recreativas, culturais e desportivas	0.0
	Total	100

Fontes: CEPII (BACI) e cálculos dos autores.

Nota: Contributo de cada sector relativamente ao enviesamento total dos preços de importação resultante de um aumento da variedade ao longo do período 1995-2007, expresso em percentagem.

## 4. CONCLUSÕES

Os ganhos de comércio resultantes da importação de novas variedades foram há muito estabelecidos na teoria do comércio internacional. No entanto, estimativas empíricas estruturais do impacto desta maior variedade importada sobre o bem-estar só apareceram mais recentemente. A metodologia proposta por Feenstra (1994) e desenvolvida por Broda e Weinstein (2006) permitiu a quantificação do efeito que as novas variedades importadas têm sobre os preços de importação e, deste modo, sobre o bem-estar agregado. A ideia principal é de que a importação de novas variedades de um bem conduz a uma redução dos preços de importação. Este efeito não é capturado pelos índices de preço de importação convencionais que assumem um número fixo de variedades, o que conduz a um erro de medida (enviesamento). De acordo com esta metodologia, são dois os determinantes do efeito das novas variedades importadas sobre o preço de importação: a magnitude do aumento de variedade e o grau de substituição entre variedades. A metodologia não considera o impacto que as novas variedades importadas possam ter sobre as variedades produzidas internamente, dado que se assume que o número de variedades domésticas não é afetado pela maior variedade oriunda do

exterior. Deste modo, a interpretação dos resultados exige cautela, pois uma alteração do número de variedades produzidas internamente tem igualmente um impacto sobre o bem-estar agregado que não foi considerado na análise.

O grau de abertura da economia portuguesa aumentou acentuadamente nas últimas décadas, com uma subida do rácio quer das exportações quer das importações relativamente ao PIB. O crescimento das importações foi acompanhado por um aumento do número de variedades importadas. Este aumento da variedade nas importações portuguesas resultou de um maior número de parceiros comerciais fornecedores de cada bem específico, dado que o número de bens importados se reduziu ligeiramente entre 1995 e 2007.

Aplicando a metodologia proposta por Feenstra (1994) e desenvolvida por Broda e Weinstein (2006), este artigo apresenta estimativas dos ganhos associados à maior variedade importada para Portugal e para outras economias da área do euro no período de 1995 a 2007. Os resultados mostram que o índice de preços de importação é enviesado para cima em todos países da área do euro devido à omissão das novas variedades importadas. A não consideração da variação líquida das variedades importadas conduz a um enviesamento para cima do índice de preços das importações em Portugal de 2.3 por cento em termos cumulativos, um enviesamento médio anual de 0.2 por cento. O valor para os consumidores portugueses do acesso a este maior conjunto de variedades é estimado em 0.7 por cento do PIB. Este ganho associado à maior variedade nas importações situa-se entre os mais elevados da área do euro, com a Irlanda, a Grécia, a Finlândia e a Espanha a apresentarem também ganhos significativos.

Em Portugal, a medida de enviesamento dos preços de importação é especialmente relevante nas “Indústrias metalúrgicas de base” que representam quase 45 por cento do enviesamento total estimado para o período 1995-2007. O segundo contributo mais importante tem origem no setor de “Fabricação de têxteis”, que representa mais de 13 por cento do total. Também se encontram contributos significativos noutras indústrias, nomeadamente “Fabricação de produtos químicos” e “Indústrias alimentares e das bebidas”. Os bens de investimento como um todo têm um contributo relativamente pequeno para o enviesamento total mas tal resulta de um comportamento bastante heterogéneo dos seus componentes.

## REFERÊNCIAS

- Ardelean, A. e Lugovskyy, V. (2010), “Domestic productivity and variety gains from trade”, *Journal of International Economics* 80(2), 280–291.
- Arkolakis, C., Demidova, S., Klenow, P. J. e Rodriguez-Clare, A. (2008), “Endogenous variety and the gains from trade”, *American Economic Review* 98(2), 444–450.
- Armington, P. S. (1969), “A theory of demand for products distinguished by place of production”, *International Monetary Fund Staff Papers* 16(1), 159–178.
- Blonigen, B. A. e Soderbery, A. (2009), “Measuring the benefits of product variety with an accurate variety set”, *NBER Working Paper* 14956, National Bureau of Economic Research.
- Broda, C., Greenfield, J. e Weinstein, D. (2006), “From groundnuts to globalization: A structural estimate of trade and growth”, *NBER Working Paper* 12512, National Bureau of Economic Research.
- Broda, C. e Weinstein, D. (2006), “Globalization and the gains from variety”, *The Quarterly Journal of Economics* 121(2), 541–585.
- Diewert, W. E. (1976), “Exact and superlative index numbers”, *Journal of Econometrics* 4(2), 115–145.
- Dixit, A. K. e Stiglitz, J. E. (1977), “Monopolistic competition and optimum product diversity”, *American Economic Review* 67(3), 297–308.
- Feenstra, R. C. (1994), “New product varieties and the measurement of international prices”, *American Economic Review* 84(1), 157–77.
- Feenstra, R. C. (2006), “New evidence on the gains from trade”, *Review of World Economics* 142(4), 617–641.
- Gaulier, G. e Méjean, I. (2006), “Import prices, variety and the extensive margin of trade”, *Working Papers* 2006-17, CEPII research center.
- Gaulier, G. e Zignago, S. (2009), “BACI: International trade database at the product-level The 1994-2007 version”, *Working papers*, CEPII Research Center.
- Hansen, L. P. (1982), “Large sample properties of generalized method of moments estimators”, *Econometrica* 50(4), 1029–1054.
- Helpman, E. (1981), “International trade in the presence of product differentiation, economies of scale and monopolistic competition: A Chamberlin-Heckscher-Ohlin approach”, *Journal of International Economics* 11(3), 305–340.
- Krugman, P. (1979), “Increasing returns, monopolistic competition and international trade”, *Journal of International Economics* 9(4), 469–479.
- Krugman, P. (1980), “Scale economies, product differentiation, and the pattern of trade”, *American Economic Review* 70(5), 950–959.
- Krugman, P. (1981), “Intraindustry specialization and the gains from trade”, *Journal of Political Economy* 89(5), 959–973.
- Lancaster, K. (1980), “Intra-industry trade under perfect monopolistic competition”, *Journal of International Economics* 10(2), 151–175.

- Mohler, L. (2009), "Globalization and the gains from variety: size and openness of countries and the extensive margin", *MPRA Paper 17592*, University Library of Munich, Germany.
- Sato, K. (1976), "The ideal log-change index number", *The Review of Economics and Statistics* 58(2), 223–228.
- Vartia, Y. (1976), "Ideal log-change index numbers", *Scandinavian Journal of Statistics* 3(3), 121–126.

## ANEXO

### Pesos de variação logarítmica ótimos

Os ponderadores  $\omega_{gct}$  utilizados na equação 2 no cálculo do índice exato de preços  $P_g$  como uma média geométrica de variações individuais de preços são pesos de variação logarítmica ótimos. Estes ponderadores são calculados utilizando pesos na despesa nos dois períodos como:

$$\omega_{gct} = \frac{\frac{s_{gct}}{\ln s_{gct}} \frac{s_{gct-1}}{\ln s_{gct-1}}}{\sum_{c \in I_g} \left( \frac{s_{gct}}{\ln s_{gct}} \frac{s_{gct-1}}{\ln s_{gct-1}} \right)}, \quad (\text{A.1})$$

$$s_{gct} = \frac{p_{gct} x_{gct}}{\sum_{c \in I_g} p_{gct} x_{gct}}, \quad (\text{A.2})$$

em que  $p_{gct}$  é o preço da variedade  $c$  do bem  $g$  no período  $t$ ,  $x_{gct}$  é a quantidade da variedade  $c$  do bem  $g$  importada no período  $t$ ,  $I_{gt} \subset C$  é o subconjunto de todas as variedades do bem  $g$  consumidas no período  $t$  e  $I_g = I_{gt} \cap I_{gt-1}$  é o conjunto das variedades comuns consumidas em ambos os períodos  $t$  e  $t-1$ .

O numerador da equação A.1 é a média logarítmica dos pesos  $s_{gct}$  e  $s_{gct-1}$  e situa-se entre eles. Assim, os ponderadores  $\omega_{gct}$  são versões normalizadas de médias logarítmicas e somam a unidade.

O peso de importações ótimo  $\omega_t^M$  utilizado no cálculo dos ganhos de bem-estar na equação 8 é calculado como a média logarítmica do rácio das importações no Produto Interno Bruto (PIB) nos dois períodos:

$$\omega_t^M = \frac{\frac{s_{Mt}}{\ln s_{Mt}} \frac{s_{Mt-1}}{\ln s_{Mt-1}}}{\ln s_{Mt} \ln s_{Mt-1}}, \quad (\text{A.3})$$

em que

$$s_{Mt} = \frac{\sum_{g \in G} \sum_{c \in I_{gt}} p_{gct} x_{gct}}{GDP_t}. \quad (\text{A.4})$$

O numerador da equação A.4 representa o valor total dos bens importados no ano  $t$  e o denominador é o PIB nominal no ano  $t$ , ambos em dólares norte-americanos correntes.



**SÉRIES TRIMESTRAIS PARA A ECONOMIA PORTUGUESA**

Atualização 1977-2009

## SÉRIES TRIMESTRAIS PARA A ECONOMIA PORTUGUESA: 1977-2009

Como tem sido hábito no *Boletim Económico* do Verão, esta secção divulga a atualização das séries longas trimestrais para a economia portuguesa. A atualização divulgada neste Boletim compreendeu não só a inclusão do ano de 2009, 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 2006 divulgada pelo Instituto Nacional de Estatística em Junho de 2010, para o período compreendido entre 1995 e 2009<sup>1</sup>.

A metodologia subjacente à construção destas séries não sofreu alterações assinaláveis em relação à apresentada detalhadamente no artigo “Séries trimestrais para a economia portuguesa: 1977-2003” publicado no *Boletim Económico* de Junho de 2004.

As séries trimestrais para o período de 1977-2009 são apresentadas nos quadros seguintes, com um detalhe igual ao da anterior publicação. Uma versão eletrónica das séries encontra-se disponível no [website](#) do Banco de Portugal.

(1) Para uma explicação detalhada das principais alterações metodológicas subjacente às atuais Contas Nacionais de base 2006, ver a informação disponibilizada no sítio do NE a 9 de Junho de 2010 (“Nova Série de Contas Nacionais Portuguesas para o período 1995-2007”).



## PRINCIPAIS COMPONENTES DA DESPESA

	1977				1978				1979			
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
<b>Preços correntes (milhões de euros)</b>												
Consumo privado (de residentes)	594.3	634.2	671.1	696.2	728.9	758.2	804.4	857.4	885.0	935.1	1 002.5	1 099.0
Consumo público	119.6	123.9	130.0	137.8	146.9	156.1	165.4	174.4	183.8	195.1	209.0	225.5
FBCF	290.9	320.7	327.3	332.6	319.1	340.1	367.9	413.9	483.1	546.0	593.4	592.8
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	132.9	145.7	152.5	164.5	175.3	189.8	214.6	250.5	282.1	324.7	364.9	400.2
Bens	86.7	94.9	98.8	104.2	110.3	121.2	134.7	160.7	179.9	206.6	231.0	255.3
Serviços	46.2	50.8	53.8	60.3	65.0	68.6	79.9	89.8	102.1	118.2	134.0	145.0
Importações de bens e serviços	226.8	266.3	276.1	296.3	302.6	305.7	333.9	357.7	383.9	435.7	505.8	563.7
Bens	194.6	228.8	236.4	254.3	257.5	259.7	283.6	304.4	325.7	370.6	424.9	473.4
Serviços	32.2	37.5	39.7	42.0	45.1	46.0	50.4	53.3	58.2	65.1	81.0	90.3
PIB	938.5	988.6	1 040.9	1 079.2	1 123.2	1 194.8	1 264.4	1 364.0	1 444.1	1 549.5	1 660.0	1 783.0
<b>Preços do ano anterior (milhões de euros)</b>												
Consumo privado (de residentes)					673.9	673.2	681.4	690.4	809.3	819.3	832.8	848.7
Consumo público					131.2	133.1	135.3	137.4	167.1	170.2	173.8	177.7
FBCF					291.3	295.2	300.9	317.3	418.0	445.9	458.7	432.1
Variação de existências					52.3	54.3	46.5	28.7	1.2	-11.9	-10.5	5.4
Exportações de bens e serviços					159.2	163.6	174.9	191.8	246.6	268.8	285.0	291.8
Bens					99.5	103.6	108.2	120.4	154.9	168.1	176.9	182.1
Serviços					59.7	59.9	66.7	71.4	91.7	100.7	108.1	109.7
Importações de bens e serviços					273.9	266.1	266.2	270.7	326.2	344.5	368.1	381.8
Bens					234.2	227.9	227.2	231.7	276.3	291.7	306.6	317.9
Serviços					39.7	38.2	39.0	39.0	49.8	52.8	61.5	63.9
PIB					1 034.0	1 053.3	1 072.7	1 095.0	1 315.9	1 347.8	1 371.7	1 373.9
<b>Dados encadeados em volume (ano de referência 2006)</b>												
Consumo privado (de residentes)					9 464.2	9 454.6	9 569.4	9 695.6	9 813.6	9 935.4	10 099.1	10 291.7
Consumo público					2 654.7	2 693.2	2 736.3	2 779.8	2 824.3	2 877.2	2 937.5	3 004.1
FBCF					3 768.4	3 818.4	3 892.1	4 104.8	4 520.0	4 822.1	4 960.2	4 673.1
Exportações de bens e serviços					1 403.8	1 442.5	1 542.8	1 691.9	1 806.0	1 969.1	2 087.6	2 137.3
Bens					764.4	796.3	831.5	925.5	975.3	1 058.6	1 113.9	1 146.6
Serviços					755.7	758.6	844.6	903.7	986.1	1 083.3	1 162.9	1 180.0
Importações de bens e serviços					1 875.6	1 822.2	1 822.8	1 853.7	1 850.4	1 954.4	2 088.0	2 165.9
Bens					1 487.7	1 447.7	1 443.1	1 471.7	1 462.9	1 544.1	1 623.0	1 682.9
Serviços					410.7	395.1	403.5	403.6	412.7	437.5	509.0	529.1
PIB					17 123.1	17 442.4	17 764.3	18 132.8	18 745.3	19 200.4	19 540.6	19 572.2
<b>Deflador (2006=1)</b>												
Consumo privado (de residentes)					0.0770	0.0802	0.0841	0.0884	0.0902	0.0941	0.0993	0.1068
Consumo público					0.0553	0.0580	0.0604	0.0627	0.0651	0.0678	0.0712	0.0751
FBCF					0.0847	0.0891	0.0945	0.1008	0.1069	0.1132	0.1196	0.1269
Exportações de bens e serviços					0.1249	0.1316	0.1391	0.1481	0.1562	0.1649	0.1748	0.1873
Bens					0.1443	0.1522	0.1620	0.1736	0.1845	0.1951	0.2073	0.2226
Serviços					0.0860	0.0904	0.0946	0.0993	0.1036	0.1091	0.1152	0.1229
Importações de bens e serviços					0.1614	0.1678	0.1832	0.1929	0.2075	0.2229	0.2423	0.2603
Bens					0.1731	0.1794	0.1965	0.2068	0.2227	0.2400	0.2618	0.2813
Serviços					0.1099	0.1164	0.1249	0.1320	0.1410	0.1487	0.1590	0.1707
PIB					0.0656	0.0685	0.0712	0.0752	0.0770	0.0807	0.0849	0.0911

PRINCIPAIS COMPONENTES DA DESPESA

	1980				1981				1982			
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
<b>Preços correntes (milhões de euros)</b>												
Consumo privado (de residentes)	1 180.9	1 267.5	1 333.4	1 394.2	1 475.7	1 552.1	1 649.2	1 737.5	1 814.7	1 907.7	1 975.4	2 049.1
Consumo público	244.1	263.2	281.5	298.8	314.8	330.1	345.2	360.8	377.9	398.1	422.0	449.2
FBCF	575.4	570.9	587.1	642.6	741.1	808.2	867.7	885.2	936.3	959.4	993.4	1 019.8
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	439.5	452.4	466.7	469.6	485.5	512.8	524.3	541.6	552.9	585.8	658.1	696.1
Bens	280.8	288.0	289.7	292.2	298.1	313.3	324.1	335.7	354.9	379.4	443.6	470.0
Serviços	158.7	164.4	177.1	177.4	187.5	199.5	200.2	206.0	198.0	206.4	214.5	226.2
Importações de bens e serviços	627.7	683.0	727.5	773.1	814.6	932.0	940.0	953.8	1 019.2	1 097.1	1 147.4	1 142.5
Bens	515.8	565.5	596.9	634.3	663.4	767.1	776.5	785.3	851.7	919.3	967.4	961.8
Serviços	111.9	117.5	130.6	138.8	151.2	165.0	163.5	168.6	167.5	177.8	180.0	180.7
PIB	1 896.3	1 988.8	2 071.7	2 154.0	2 295.1	2 348.4	2 522.6	2 660.7	2 779.3	2 881.9	3 024.6	3 173.8
<b>Preços do ano anterior (milhões de euros)</b>												
Consumo privado (de residentes)	1 039.3	1 063.8	1 080.7	1 089.1	1 318.0	1 329.5	1 335.3	1 342.7	1 634.1	1 649.3	1 652.1	1 649.5
Consumo público	214.9	219.6	223.9	227.8	283.5	286.7	289.1	290.9	343.6	346.4	350.2	354.8
FBCF	499.6	464.4	464.3	485.5	650.9	676.7	707.2	713.8	853.0	835.9	830.4	821.3
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	379.2	377.3	378.3	365.4	444.6	448.9	446.4	450.4	505.2	518.0	537.3	565.7
Bens	241.0	238.9	234.7	226.7	274.4	275.6	279.7	284.2	327.4	338.9	363.4	386.6
Serviços	138.2	138.4	143.6	138.6	170.2	173.3	166.7	166.1	177.8	179.0	173.8	179.1
Importações de bens e serviços	546.0	560.0	576.8	583.8	723.1	734.2	752.4	771.8	964.8	970.4	952.2	949.2
Bens	449.1	461.4	471.2	477.2	591.9	600.2	621.7	639.3	810.6	817.4	806.1	804.0
Serviços	96.9	98.7	105.6	106.6	131.2	134.0	130.7	132.5	154.1	153.0	146.1	145.1
PIB	1 622.7	1 621.9	1 639.1	1 655.1	2 038.1	2 073.4	2 101.1	2 119.5	2 490.8	2 504.5	2 527.9	2 516.4
<b>Dados encadeados em volume (ano de referência 2006)</b>												
Consumo privado (de residentes)	10 637.8	10 888.5	11 061.8	11 147.9	11 136.7	11 234.1	11 283.4	11 345.7	11 463.4	11 570.4	11 589.8	11 571.5
Consumo público	3 075.5	3 143.6	3 204.2	3 259.8	3 306.2	3 344.0	3 371.9	3 393.0	3 412.0	3 440.0	3 477.7	3 523.2
FBCF	4 279.6	3 978.1	3 977.3	4 159.0	4 490.7	4 669.4	4 879.4	4 925.3	4 898.7	4 800.3	4 769.1	4 716.6
Exportações de bens e serviços	2 211.2	2 199.9	2 205.8	2 130.5	2 127.1	2 147.5	2 135.6	2 154.7	2 096.1	2 149.1	2 229.3	2 347.3
Bens	1 185.7	1 175.4	1 155.1	1 115.7	1 104.6	1 109.2	1 125.7	1 144.2	1 155.0	1 195.5	1 282.0	1 363.8
Serviços	1 221.8	1 223.3	1 268.7	1 225.3	1 240.3	1 263.0	1 215.0	1 210.7	1 104.8	1 112.7	1 080.4	1 113.1
Importações de bens e serviços	2 329.2	2 389.0	2 460.4	2 490.4	2 486.9	2 525.2	2 587.7	2 654.6	2 717.5	2 733.3	2 682.1	2 673.6
Bens	1 777.9	1 826.4	1 865.3	1 889.3	1 883.7	1 910.0	1 978.4	2 034.5	2 114.9	2 132.5	2 103.0	2 097.7
Serviços	621.5	632.7	677.1	683.3	687.4	702.4	684.9	694.4	658.4	653.4	624.2	620.0
PIB	19 427.5	19 417.7	19 622.7	19 814.7	19 671.2	20 011.5	20 278.9	20 456.2	20 383.5	20 495.3	20 687.6	20 592.8
<b>Deflator (2006=1)</b>												
Consumo privado (de residentes)	0.1110	0.1164	0.1205	0.1251	0.1325	0.1382	0.1462	0.1531	0.1583	0.1649	0.1704	0.1771
Consumo público	0.0794	0.0837	0.0878	0.0917	0.0952	0.0987	0.1024	0.1063	0.1108	0.1157	0.1213	0.1275
FBCF	0.1345	0.1435	0.1476	0.1545	0.1650	0.1731	0.1778	0.1797	0.1911	0.1999	0.2083	0.2162
Exportações de bens e serviços	0.1988	0.2056	0.2116	0.2204	0.2283	0.2388	0.2455	0.2514	0.2638	0.2726	0.2952	0.2966
Bens	0.2368	0.2450	0.2508	0.2619	0.2698	0.2824	0.2879	0.2934	0.3073	0.3173	0.3460	0.3446
Serviços	0.1299	0.1344	0.1396	0.1448	0.1512	0.1580	0.1647	0.1701	0.1792	0.1855	0.1985	0.2032
Importações de bens e serviços	0.2695	0.2859	0.2957	0.3104	0.3275	0.3691	0.3633	0.3593	0.3750	0.4014	0.4278	0.4273
Bens	0.2901	0.3096	0.3200	0.3357	0.3522	0.4016	0.3925	0.3860	0.4027	0.4311	0.4600	0.4585
Serviços	0.1800	0.1858	0.1929	0.2032	0.2199	0.2348	0.2387	0.2428	0.2543	0.2721	0.2884	0.2914
PIB	0.0976	0.1024	0.1056	0.1087	0.1167	0.1174	0.1244	0.1301	0.1364	0.1406	0.1462	0.1541

## PRINCIPAIS COMPONENTES DA DESPESA

	1983				1984				1985			
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
<b>Preços correntes (milhões de euros)</b>												
Consumo privado (de residentes)	2 203.8	2 321.6	2 493.1	2 677.9	2 788.4	2 957.0	3 156.1	3 221.9	3 371.9	3 493.4	3 582.2	3 748.8
Consumo público	478.6	507.7	535.2	561.1	586.8	615.0	647.7	686.0	729.4	777.0	826.2	874.7
FBCF	1 115.0	1 190.0	1 279.5	1 282.8	1 228.9	1 326.0	1 382.3	1 473.4	1 497.3	1 529.0	1 587.5	1 649.1
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	772.8	856.4	977.2	1 078.0	1 181.6	1 293.4	1 415.0	1 516.7	1 657.1	1 722.5	1 739.4	1 794.9
Bens	522.1	588.3	676.4	749.9	827.3	903.0	995.8	1 063.9	1 152.2	1 208.2	1 217.5	1 247.7
Serviços	250.7	268.1	300.8	328.1	354.3	390.4	419.2	452.9	505.0	514.3	521.8	547.3
Importações de bens e serviços	1 170.9	1 223.9	1 357.3	1 474.7	1 531.8	1 617.3	1 747.8	1 819.2	1 911.4	1 943.2	1 906.9	2 001.1
Bens	975.4	1 024.1	1 136.3	1 244.5	1 277.2	1 354.1	1 463.1	1 519.4	1 593.9	1 606.9	1 578.5	1 655.8
Serviços	195.5	199.8	221.0	230.2	254.6	263.3	284.7	299.8	317.5	336.3	328.4	345.2
PIB	3 464.1	3 686.8	3 940.4	4 123.1	4 244.5	4 562.1	4 843.5	5 076.1	5 353.6	5 595.5	5 848.4	6 085.2
<b>Preços do ano anterior (milhões de euros)</b>												
Consumo privado (de residentes)	1 937.5	1 928.6	1 921.4	1 904.9	2 391.7	2 386.4	2 395.3	2 392.1	3 012.1	3 023.4	3 034.1	3 078.5
Consumo público	424.3	428.0	429.6	429.3	521.0	520.3	521.7	525.8	646.1	656.3	667.4	678.1
FBCF	990.4	1 003.6	994.3	929.8	1 093.0	1 122.5	1 107.1	1 116.0	1 339.4	1 326.5	1 342.0	1 350.3
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	704.3	724.0	750.0	777.4	999.2	1 045.5	1 080.6	1 115.3	1 473.9	1 483.0	1 475.9	1 494.9
Bens	482.9	501.1	520.1	541.3	692.9	721.1	749.9	771.7	1 026.0	1 043.7	1 038.1	1 049.0
Serviços	221.4	222.8	229.9	236.2	306.3	324.4	330.7	343.6	447.9	439.3	437.8	445.8
Importações de bens e serviços	1 075.5	1 040.4	1 023.7	987.5	1 259.3	1 268.4	1 300.9	1 306.3	1 723.7	1 753.9	1 744.1	1 809.4
Bens	906.4	877.1	858.8	828.9	1 041.4	1 052.0	1 075.8	1 080.2	1 440.3	1 464.2	1 466.8	1 523.6
Serviços	169.1	163.3	164.9	158.6	217.9	216.3	225.1	226.1	283.3	289.7	277.3	285.8
PIB	2 998.6	3 022.8	3 029.6	3 009.0	3 715.4	3 785.4	3 786.3	3 823.1	4 720.3	4 709.7	4 761.7	4 800.7
<b>Dados encadeados em volume (ano de referência 2006)</b>												
Consumo privado (de residentes)	11 553.2	11 500.2	11 457.1	11 359.1	11 314.1	11 289.1	11 331.3	11 316.2	11 242.7	11 284.7	11 324.8	11 490.6
Consumo público	3 568.0	3 599.6	3 613.1	3 610.3	3 600.6	3 595.8	3 605.2	3 633.6	3 678.4	3 736.7	3 799.7	3 860.5
FBCF	4 860.9	4 925.7	4 880.0	4 563.5	4 318.2	4 435.0	4 374.0	4 409.2	4 341.3	4 299.2	4 349.4	4 376.3
Exportações de bens e serviços	2 492.3	2 562.0	2 654.0	2 751.1	2 836.5	2 968.0	3 067.7	3 166.2	3 281.7	3 302.0	3 286.2	3 328.4
Bens	1 464.2	1 519.5	1 576.9	1 641.1	1 693.8	1 762.9	1 833.3	1 886.5	1 942.8	1 976.3	1 965.7	1 986.4
Serviços	1 155.5	1 163.2	1 200.0	1 232.6	1 268.1	1 343.0	1 369.1	1 422.6	1 496.8	1 468.2	1 463.0	1 489.9
Importações de bens e serviços	2 637.7	2 551.6	2 510.7	2 421.8	2 438.7	2 456.3	2 519.3	2 529.8	2 552.1	2 596.9	2 582.3	2 679.1
Bens	2 069.4	2 002.5	1 960.8	1 892.4	1 884.1	1 903.4	1 946.4	1 954.4	1 972.6	2 005.2	2 008.8	2 086.7
Serviços	612.4	591.2	591.1	574.3	611.4	607.0	631.6	634.4	638.6	653.0	625.0	644.0
PIB	20 773.3	20 940.8	20 988.2	20 845.7	20 402.8	20 787.0	20 791.9	20 994.4	20 915.7	20 868.9	21 099.4	21 271.9
<b>Deflator (2006=1)</b>												
Consumo privado (de residentes)	0.1907	0.2019	0.2176	0.2358	0.2465	0.2619	0.2785	0.2847	0.2999	0.3096	0.3163	0.3263
Consumo público	0.1341	0.1410	0.1481	0.1554	0.1630	0.1710	0.1796	0.1888	0.1983	0.2079	0.2174	0.2266
FBCF	0.2294	0.2416	0.2622	0.2811	0.2846	0.2990	0.3160	0.3342	0.3449	0.3556	0.3650	0.3768
Exportações de bens e serviços	0.3101	0.3343	0.3682	0.3918	0.4166	0.4358	0.4613	0.4790	0.5050	0.5216	0.5293	0.5393
Bens	0.3566	0.3872	0.4290	0.4570	0.4884	0.5122	0.5432	0.5639	0.5930	0.6114	0.6194	0.6281
Serviços	0.2170	0.2305	0.2507	0.2661	0.2794	0.2907	0.3062	0.3183	0.3374	0.3503	0.3567	0.3673
Importações de bens e serviços	0.4439	0.4797	0.5406	0.6089	0.6281	0.6584	0.6938	0.7191	0.7490	0.7483	0.7385	0.7469
Bens	0.4713	0.5114	0.5795	0.6576	0.6779	0.7114	0.7517	0.7774	0.8080	0.8013	0.7858	0.7935
Serviços	0.3192	0.3380	0.3702	0.4008	0.4164	0.4337	0.4507	0.4726	0.4972	0.5150	0.5255	0.5360
PIB	0.1668	0.1761	0.1877	0.1978	0.2080	0.2195	0.2330	0.2418	0.2560	0.2681	0.2772	0.2861

PRINCIPAIS COMPONENTES DA DESPESA

	1986				1987				1988			
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
<b>Preços correntes (milhões de euros)</b>												
Consumo privado (de residentes)	3 956.3	4 212.0	4 353.1	4 562.1	4 682.6	4 935.5	5 058.4	5 271.0	5 657.6	5 957.2	6 263.7	6 634.3
Consumo público	920.7	961.3	996.9	1 028.4	1 060.1	1 099.7	1 151.4	1 215.6	1 290.6	1 356.5	1 428.2	1 506.1
FBCF	1 624.8	1 728.7	1 797.5	1 931.6	2 050.2	2 205.4	2 306.8	2 494.5	2 649.6	2 838.1	3 004.6	3 122.5
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	1 823.7	1 902.0	1 992.4	2 120.0	2 205.1	2 364.3	2 456.8	2 576.9	2 677.5	2 724.7	2 914.7	3 085.1
Bens	1 245.9	1 310.1	1 357.8	1 445.0	1 503.2	1 585.9	1 655.4	1 739.2	1 820.6	1 881.2	2 009.3	2 116.5
Serviços	577.8	591.9	634.6	675.0	701.9	778.4	801.4	837.7	856.9	843.5	905.4	968.6
Importações de bens e serviços	1 987.2	2 017.0	2 072.0	2 335.9	2 489.1	2 705.4	2 946.5	3 159.3	3 417.1	3 523.5	3 839.4	3 923.0
Bens	1 664.7	1 662.4	1 723.2	1 938.7	2 087.6	2 261.8	2 485.1	2 659.3	2 882.0	2 976.0	3 252.3	3 289.9
Serviços	322.5	354.6	348.8	397.2	401.5	443.6	461.3	500.0	535.1	547.4	587.1	633.1
PIB	6 351.5	6 805.8	7 103.8	7 370.4	7 612.6	8 033.8	8 183.2	8 567.8	9 031.2	9 515.9	9 910.6	10 525.5
<b>Preços do ano anterior (milhões de euros)</b>												
Consumo privado (de residentes)	3 651.2	3 774.3	3 822.0	3 924.8	4 455.6	4 595.3	4 609.5	4 686.8	5 313.2	5 431.2	5 504.5	5 647.7
Consumo público	833.0	841.9	848.7	853.5	993.3	1 004.0	1 021.2	1 044.3	1 194.1	1 212.6	1 234.3	1 259.5
FBCF	1 544.3	1 572.3	1 615.8	1 668.7	1 943.9	2 040.4	2 111.2	2 210.7	2 499.6	2 620.1	2 657.6	2 729.8
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	1 773.9	1 816.4	1 888.5	1 956.4	2 117.8	2 204.9	2 227.7	2 250.6	2 471.7	2 502.8	2 626.7	2 756.8
Bens	1 229.4	1 271.1	1 312.4	1 356.8	1 448.7	1 477.4	1 495.8	1 507.9	1 673.3	1 732.6	1 818.8	1 916.9
Serviços	544.4	545.3	576.1	599.6	669.1	727.5	731.9	742.7	798.4	770.2	807.9	840.0
Importações de bens e serviços	2 074.0	2 217.0	2 343.6	2 556.9	2 446.7	2 597.9	2 732.6	2 882.8	3 245.8	3 391.3	3 508.7	3 596.1
Bens	1 761.3	1 883.0	2 016.9	2 192.0	2 063.4	2 184.8	2 310.5	2 427.4	2 733.9	2 873.7	2 962.9	3 022.1
Serviços	312.7	333.9	326.7	364.8	383.3	413.1	422.1	455.5	511.9	517.6	545.8	574.0
PIB	5 768.6	5 859.7	5 934.3	5 980.2	7 227.8	7 428.0	7 422.7	7 486.5	8 388.0	8 510.8	8 631.8	8 899.2
<b>Dados encadeados em volume (ano de referência 2006)</b>												
Consumo privado (de residentes)	11 661.8	12 054.9	12 207.4	12 535.8	12 638.9	13 035.3	13 075.6	13 294.8	13 862.6	14 170.5	14 361.6	14 735.2
Consumo público	3 915.5	3 957.4	3 989.0	4 011.6	4 035.4	4 078.6	4 148.7	4 242.6	4 353.7	4 421.2	4 500.4	4 592.5
FBCF	4 282.0	4 359.8	4 480.4	4 627.3	4 871.5	5 113.4	5 290.8	5 540.2	5 745.1	6 021.9	6 108.0	6 274.1
Exportações de bens e serviços	3 386.2	3 467.5	3 605.1	3 734.6	3 834.8	3 992.6	4 034.0	4 075.4	4 101.8	4 153.4	4 359.1	4 575.1
Bens	2 005.4	2 073.4	2 140.7	2 213.1	2 279.6	2 324.8	2 353.8	2 372.7	2 408.1	2 493.4	2 617.5	2 758.6
Serviços	1 542.8	1 545.3	1 632.7	1 699.0	1 732.4	1 883.7	1 895.2	1 923.1	1 902.7	1 835.6	1 925.5	2 001.8
Importações de bens e serviços	2 781.5	2 973.2	3 143.0	3 429.0	3 585.2	3 806.8	4 004.2	4 224.4	4 486.7	4 687.8	4 850.1	4 970.9
Bens	2 209.7	2 362.4	2 530.3	2 750.0	2 908.8	3 079.9	3 257.1	3 421.9	3 647.8	3 834.4	3 953.4	4 032.3
Serviços	603.2	644.1	630.2	703.8	695.2	749.2	765.7	826.1	860.5	870.1	917.5	964.8
PIB	21 215.2	21 550.3	21 824.6	21 993.3	22 648.5	23 275.8	23 259.0	23 459.1	23 986.0	24 337.1	24 683.3	25 448.0
<b>Deflator (2006=1)</b>												
Consumo privado (de residentes)	0.3393	0.3494	0.3566	0.3639	0.3705	0.3786	0.3869	0.3965	0.4081	0.4204	0.4361	0.4502
Consumo público	0.2351	0.2429	0.2499	0.2564	0.2627	0.2696	0.2775	0.2865	0.2964	0.3068	0.3174	0.3279
FBCF	0.3794	0.3965	0.4012	0.4174	0.4209	0.4313	0.4360	0.4503	0.4612	0.4713	0.4919	0.4977
Exportações de bens e serviços	0.5386	0.5485	0.5527	0.5677	0.5750	0.5922	0.6090	0.6323	0.6528	0.6560	0.6686	0.6743
Bens	0.6213	0.6319	0.6343	0.6529	0.6594	0.6822	0.7033	0.7330	0.7560	0.7545	0.7677	0.7672
Serviços	0.3745	0.3830	0.3887	0.3973	0.4052	0.4132	0.4229	0.4356	0.4504	0.4595	0.4702	0.4838
Importações de bens e serviços	0.7144	0.6784	0.6592	0.6812	0.6943	0.7107	0.7358	0.7479	0.7616	0.7516	0.7916	0.7892
Bens	0.7533	0.7037	0.6810	0.7050	0.7177	0.7344	0.7630	0.7771	0.7901	0.7762	0.8227	0.8159
Serviços	0.5347	0.5506	0.5534	0.5644	0.5775	0.5921	0.6025	0.6052	0.6219	0.6292	0.6399	0.6561
PIB	0.2994	0.3158	0.3255	0.3351	0.3361	0.3452	0.3518	0.3652	0.3765	0.3910	0.4015	0.4136

## PRINCIPAIS COMPONENTES DA DESPESA

	1989				1990				1991			
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
<b>Preços correntes (milhões de euros)</b>												
Consumo privado (de residentes)	6 754.4	6 929.8	7 223.6	7 426.1	7 838.5	8 255.9	8 678.1	9 093.8	9 562.8	10 041.0	10 453.2	10 762.3
Consumo público	1 591.0	1 673.4	1 754.5	1 834.3	1 913.0	2 012.9	2 135.7	2 283.6	2 458.1	2 614.6	2 746.3	2 848.6
FBCF	3 195.7	3 270.9	3 394.2	3 511.9	3 625.8	3 753.7	3 871.6	3 950.8	3 999.0	4 073.4	4 284.0	4 434.1
Variação de existências	48.2	43.0	84.9	173.9	310.0	367.9	347.6	249.0	72.2	-45.5	-104.2	-103.9
Exportações de bens e serviços	3 346.3	3 458.5	3 677.4	3 891.0	4 097.1	4 225.1	4 259.5	4 345.5	4 253.7	4 357.6	4 403.9	4 430.3
Bens	2 307.3	2 421.2	2 549.4	2 699.4	2 822.5	2 898.2	2 924.4	2 906.1	2 871.9	2 867.0	2 933.9	2 982.3
Serviços	1 038.9	1 037.3	1 128.0	1 191.6	1 274.6	1 327.0	1 335.0	1 439.4	1 381.7	1 490.6	1 469.9	1 448.1
Importações de bens e serviços	4 081.7	4 180.8	4 417.9	4 601.3	5 024.7	4 953.0	5 246.5	5 468.9	5 444.2	5 510.2	5 749.7	5 762.1
Bens	3 478.0	3 498.1	3 694.3	3 877.0	4 206.7	4 134.8	4 344.4	4 589.6	4 566.7	4 577.3	4 710.5	4 747.8
Serviços	603.7	682.7	723.5	724.3	818.0	818.2	902.1	879.2	877.5	932.9	1 039.2	1 014.3
PIB	10 853.9	11 194.7	11 716.7	12 236.0	12 759.7	13 662.5	14 046.0	14 453.8	14 901.6	15 531.0	16 033.4	16 609.3
<b>Preços do ano anterior (milhões de euros)</b>												
Consumo privado (de residentes)	6 272.4	6 309.6	6 414.3	6 503.2	7 410.3	7 589.1	7 776.8	7 931.0	8 964.2	9 208.2	9 405.3	9 514.2
Consumo público	1 467.6	1 495.1	1 517.7	1 534.9	1 761.9	1 788.2	1 827.5	1 880.9	2 241.5	2 299.9	2 336.0	2 349.1
FBCF	2 968.3	2 987.5	2 978.1	3 033.5	3 405.9	3 480.6	3 501.6	3 545.5	3 791.0	3 806.1	3 906.6	4 005.2
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	3 184.2	3 235.4	3 402.9	3 546.3	3 959.7	4 045.0	4 033.3	4 074.9	4 150.5	4 259.8	4 267.6	4 313.7
Bens	2 209.7	2 285.6	2 390.6	2 494.6	2 749.5	2 812.6	2 825.8	2 813.7	2 857.3	2 887.7	2 941.3	3 017.8
Serviços	974.5	949.8	1 012.3	1 051.7	1 210.2	1 232.4	1 207.4	1 261.2	1 293.2	1 372.1	1 326.3	1 296.0
Importações de bens e serviços	3 812.5	3 918.2	4 051.0	4 198.9	4 827.1	4 969.3	5 158.2	5 209.3	5 360.4	5 519.1	5 739.0	5 867.0
Bens	3 240.6	3 286.7	3 394.6	3 550.7	4 040.1	4 191.9	4 316.3	4 398.2	4 511.9	4 627.4	4 749.6	4 901.8
Serviços	571.9	631.4	656.4	648.2	787.1	777.4	841.9	811.0	848.5	891.7	989.5	965.2
PIB	10 167.3	10 213.0	10 411.9	10 645.3	12 044.0	12 315.0	12 351.8	12 524.6	13 960.2	14 144.1	14 224.9	14 366.8
<b>Dados encadeados em volume (ano de referência 2006)</b>												
Consumo privado (de residentes)	14 618.6	14 705.3	14 949.2	15 156.4	15 543.0	15 917.9	16 311.6	16 635.1	17 048.2	17 512.4	17 887.1	18 094.3
Consumo público	4 698.4	4 786.4	4 858.8	4 913.8	4 950.9	5 024.7	5 135.3	5 285.4	5 478.5	5 621.2	5 709.4	5 741.4
FBCF	6 171.5	6 211.6	6 192.0	6 307.1	6 337.2	6 476.2	6 515.4	6 597.0	6 465.2	6 491.1	6 662.4	6 830.5
Exportações de bens e serviços	4 800.5	4 877.7	5 130.2	5 346.3	5 552.4	5 672.1	5 655.6	5 714.0	5 540.0	5 685.9	5 696.3	5 757.9
Bens	2 901.3	3 001.0	3 138.9	3 275.4	3 394.1	3 472.0	3 488.3	3 473.4	3 420.4	3 456.8	3 521.0	3 612.5
Serviços	2 090.0	2 037.0	2 171.0	2 255.4	2 354.9	2 398.0	2 349.4	2 454.0	2 298.9	2 439.1	2 357.6	2 303.7
Importações de bens e serviços	4 925.6	5 062.1	5 233.7	5 424.9	5 767.0	5 936.8	6 162.5	6 223.5	6 240.3	6 425.1	6 681.1	6 830.0
Bens	4 042.3	4 099.8	4 234.3	4 429.1	4 667.2	4 842.6	4 986.4	5 080.9	5 113.0	5 243.9	5 382.3	5 554.8
Serviços	897.3	990.7	1 029.9	1 017.0	1 132.7	1 118.7	1 211.6	1 167.2	1 149.6	1 208.1	1 340.6	1 307.7
PIB	25 678.1	25 793.4	26 295.9	26 885.4	27 400.0	28 016.6	28 100.3	28 493.4	28 471.1	28 846.1	29 010.9	29 300.3
<b>Deflator (2006=1)</b>												
Consumo privado (de residentes)	0.4620	0.4712	0.4832	0.4900	0.5043	0.5187	0.5320	0.5467	0.5609	0.5734	0.5844	0.5948
Consumo público	0.3386	0.3496	0.3611	0.3733	0.3864	0.4006	0.4159	0.4320	0.4487	0.4651	0.4810	0.4961
FBCF	0.5178	0.5266	0.5482	0.5568	0.5721	0.5796	0.5942	0.5989	0.6185	0.6275	0.6430	0.6492
Exportações de bens e serviços	0.6971	0.7091	0.7168	0.7278	0.7379	0.7449	0.7531	0.7605	0.7678	0.7664	0.7731	0.7694
Bens	0.7953	0.8068	0.8122	0.8242	0.8316	0.8347	0.8383	0.8367	0.8397	0.8294	0.8333	0.8255
Serviços	0.4971	0.5093	0.5196	0.5283	0.5413	0.5533	0.5682	0.5865	0.6011	0.6111	0.6235	0.6286
Importações de bens e serviços	0.8287	0.8259	0.8441	0.8482	0.8713	0.8343	0.8514	0.8788	0.8724	0.8576	0.8606	0.8436
Bens	0.8604	0.8532	0.8725	0.8753	0.9013	0.8538	0.8713	0.9033	0.8932	0.8729	0.8752	0.8547
Serviços	0.6728	0.6891	0.7026	0.7122	0.7221	0.7314	0.7446	0.7533	0.7633	0.7722	0.7752	0.7757
PIB	0.4227	0.4340	0.4456	0.4551	0.4657	0.4877	0.4999	0.5073	0.5234	0.5384	0.5527	0.5669

PRINCIPAIS COMPONENTES DA DESPESA

	1992				1993				1994			
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
<b>Preços correntes (milhões de euros)</b>												
Consumo privado (de residentes)	11 044.6	11 526.2	11 725.7	12 001.5	12 182.7	12 289.2	12 602.2	12 848.9	13 008.6	13 312.3	13 505.5	13 799.9
Consumo público	2 917.9	2 987.7	3 059.1	3 130.8	3 201.2	3 263.8	3 319.0	3 369.4	3 419.9	3 476.1	3 540.9	3 614.3
FBCF	4 733.3	4 829.7	4 888.9	4 795.7	4 584.4	4 603.9	4 389.0	4 387.9	4 497.6	4 608.2	4 644.9	5 073.3
Variação de existências	-44.5	-21.0	-33.4	-81.8	-166.1	-192.6	-161.5	-72.6	74.0	178.0	239.4	258.3
Exportações de bens e serviços	4 520.3	4 529.7	4 428.0	4 337.9	4 319.5	4 330.9	4 614.3	4 758.9	4 786.4	5 060.9	5 232.5	5 468.4
<b>Bens</b>	3 082.7	3 113.3	3 045.2	3 011.3	3 000.2	3 052.6	3 218.0	3 350.5	3 470.2	3 702.1	3 915.7	4 132.6
Serviços	1 437.6	1 416.3	1 382.7	1 326.7	1 319.3	1 278.3	1 396.3	1 408.4	1 316.3	1 358.8	1 316.8	1 335.9
Importações de bens e serviços	5 923.2	5 932.6	5 969.9	5 865.3	5 914.8	5 810.0	5 978.5	6 276.3	6 301.1	6 504.7	6 789.3	7 192.0
Bens	4 912.2	4 941.2	4 902.3	4 846.6	4 693.9	4 671.8	4 783.8	4 984.4	5 211.8	5 407.5	5 698.4	5 918.0
Serviços	1 011.0	991.5	1 067.6	1 018.7	1 220.9	1 138.2	1 194.7	1 291.8	1 089.3	1 097.2	1 090.9	1 273.9
PIB	17 248.5	17 919.6	18 098.3	18 318.8	18 207.0	18 485.3	18 784.6	19 016.3	19 485.3	20 130.9	20 373.9	21 022.3
<b>Preços do ano anterior (milhões de euros)</b>												
Consumo privado (de residentes)	10 574.8	10 755.8	10 801.4	10 957.8	11 817.9	11 787.1	11 874.8	11 874.7	12 452.8	12 569.8	12 582.0	12 674.8
Consumo público	2 703.4	2 693.9	2 688.3	2 686.6	3 020.5	3 028.6	3 042.0	3 060.6	3 336.5	3 358.3	3 375.8	3 389.4
FBCF	4 589.3	4 659.6	4 650.5	4 514.6	4 488.2	4 447.7	4 183.4	4 110.9	4 361.5	4 462.6	4 472.4	4 832.7
Variação de existências	98.4	121.6	121.3	97.5	50.2	23.9	18.7	34.5	71.3	99.7	119.7	131.2
Exportações de bens e serviços	4 509.2	4 510.6	4 464.1	4 387.4	4 329.1	4 296.8	4 448.4	4 544.5	4 651.6	4 821.4	4 977.6	5 121.8
Bens	3 099.6	3 152.8	3 144.0	3 119.0	3 037.6	3 048.3	3 116.1	3 227.7	3 389.8	3 534.7	3 733.7	3 873.0
Serviços	1 409.7	1 357.8	1 320.0	1 268.5	1 291.5	1 248.5	1 332.3	1 316.8	1 261.8	1 286.7	1 243.9	1 248.8
Importações de bens e serviços	6 076.7	6 229.7	6 369.8	6 309.4	6 063.2	5 886.4	5 871.6	6 065.2	6 102.1	6 305.5	6 623.1	6 982.2
Bens	5 056.0	5 211.7	5 268.5	5 232.8	4 813.0	4 725.9	4 710.7	4 821.9	5 046.7	5 246.4	5 556.6	5 728.5
Serviços	1 020.7	1 018.0	1 101.3	1 076.6	1 250.1	1 160.5	1 160.9	1 243.4	1 055.4	1 059.1	1 066.5	1 253.7
PIB	16 398.4	16 511.8	16 355.9	16 334.6	17 642.7	17 697.7	17 695.7	17 559.9	18 771.6	19 006.3	18 904.4	19 167.7
<b>Dados encadeados em volume (ano de referência 2006)</b>												
Consumo privado (de residentes)	18 274.9	18 587.6	18 666.5	18 936.8	19 007.9	18 958.4	19 099.4	19 099.2	18 998.6	19 177.0	19 195.6	19 337.2
Consumo público	5 714.8	5 694.8	5 682.9	5 679.3	5 686.6	5 701.8	5 727.1	5 762.0	5 803.1	5 841.0	5 871.5	5 895.1
FBCF	7 229.4	7 340.0	7 325.8	7 111.7	6 763.8	6 702.9	6 304.6	6 195.3	6 304.0	6 450.1	6 464.3	6 985.1
Exportações de bens e serviços	5 862.2	5 864.1	5 803.5	5 703.9	5 645.6	5 603.5	5 801.2	5 926.5	5 929.9	6 146.4	6 345.5	6 529.4
Bens	3 726.0	3 790.0	3 779.5	3 749.3	3 729.9	3 743.1	3 826.3	3 963.3	4 099.2	4 274.4	4 515.0	4 683.5
Serviços	2 288.3	2 204.1	2 142.7	2 059.0	2 018.3	1 951.0	2 082.0	2 057.8	1 894.0	1 931.4	1 867.2	1 874.6
Importações de bens e serviços	7 080.3	7 258.5	7 421.7	7 351.3	7 450.5	7 233.3	7 215.1	7 453.0	7 469.2	7 718.2	8 107.0	8 546.5
Bens	5 787.6	5 965.8	6 030.9	5 989.9	5 837.4	5 731.8	5 713.3	5 848.1	6 100.8	6 342.3	6 717.2	6 925.0
Serviços	1 322.4	1 319.0	1 426.8	1 394.8	1 670.3	1 550.5	1 551.1	1 661.2	1 401.2	1 406.1	1 415.9	1 664.5
PIB	30 061.3	30 269.2	29 983.3	29 944.4	29 638.5	29 730.9	29 727.6	29 499.4	29 885.2	30 258.8	30 096.6	30 515.8
<b>Deflator (2006=1)</b>												
Consumo privado (de residentes)	0.6044	0.6201	0.6282	0.6338	0.6409	0.6482	0.6598	0.6727	0.6847	0.6942	0.7036	0.7136
Consumo público	0.5106	0.5246	0.5383	0.5513	0.5629	0.5724	0.5795	0.5848	0.5893	0.5951	0.6031	0.6131
FBCF	0.6547	0.6580	0.6674	0.6743	0.6778	0.6869	0.6962	0.7083	0.7134	0.7144	0.7185	0.7263
Exportações de bens e serviços	0.7711	0.7724	0.7630	0.7605	0.7651	0.7729	0.7954	0.8030	0.8072	0.8234	0.8246	0.8375
Bens	0.8273	0.8215	0.8057	0.8031	0.8044	0.8155	0.8410	0.8454	0.8465	0.8661	0.8673	0.8824
Serviços	0.6283	0.6426	0.6453	0.6443	0.6537	0.6552	0.6706	0.6844	0.6950	0.7036	0.7052	0.7126
Importações de bens e serviços	0.8366	0.8173	0.8044	0.7979	0.7939	0.8032	0.8286	0.8421	0.8436	0.8428	0.8375	0.8415
Bens	0.8487	0.8283	0.8129	0.8091	0.8041	0.8151	0.8373	0.8523	0.8543	0.8526	0.8483	0.8546
Serviços	0.7645	0.7517	0.7482	0.7304	0.7310	0.7341	0.7702	0.7776	0.7774	0.7803	0.7705	0.7654
PIB	0.5738	0.5920	0.6036	0.6118	0.6143	0.6218	0.6319	0.6446	0.6520	0.6653	0.6770	0.6889

## PRINCIPAIS COMPONENTES DA DESPESA

	1995				1996				1997			
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
<b>Preços correntes (milhões de euros)</b>												
Consumo privado (de residentes)	14 064.3	14 393.6	14 356.0	14 501.2	14 843.0	15 045.5	15 411.0	15 519.5	15 873.3	16 011.1	16 434.6	16 622.0
Consumo público	3 691.3	3 781.8	3 863.2	3 934.2	3 997.8	4 060.0	4 125.1	4 197.7	4 281.3	4 376.7	4 483.0	4 596.7
FBCF	5 003.9	5 133.2	5 023.1	5 099.9	5 098.7	5 375.4	5 659.8	5 873.7	6 072.7	6 479.0	6 699.1	6 811.5
Variação de existências	235.5	208.7	196.6	177.4	160.2	137.1	98.4	162.5	112.9	101.6	92.2	176.3
Exportações de bens e serviços	5 861.4	5 742.4	5 988.5	6 272.7	6 335.7	6 315.9	6 326.6	6 385.6	6 546.5	6 955.7	7 138.5	7 432.8
Bens	4 409.1	4 279.3	4 468.3	4 755.9	4 860.2	4 850.5	4 856.4	4 859.8	5 024.0	5 312.3	5 472.8	5 709.1
Serviços	1 452.3	1 463.0	1 520.2	1 516.8	1 475.5	1 465.4	1 470.2	1 525.8	1 522.6	1 643.5	1 665.7	1 723.8
Importações de bens e serviços	7 426.8	7 453.3	7 296.0	7 601.7	7 796.5	7 864.3	8 011.9	8 369.7	8 499.3	8 844.8	9 278.1	9 694.1
Bens	6 174.9	6 212.7	6 070.5	6 295.3	6 580.2	6 615.3	6 755.9	7 045.8	7 270.5	7 517.6	7 882.2	8 157.0
Serviços	1 251.9	1 240.6	1 225.5	1 306.4	1 216.3	1 249.0	1 256.0	1 323.9	1 228.8	1 327.3	1 396.0	1 537.1
PIB	21 429.6	21 806.4	22 131.4	22 383.7	22 638.9	23 069.6	23 609.1	23 769.3	24 387.5	25 079.3	25 569.4	25 945.3
<b>Preços do ano anterior (milhões de euros)</b>												
Consumo privado (de residentes)	13 523.6	13 756.5	13 650.6	13 679.6	14 647.5	14 692.4	14 911.2	14 923.2	15 565.4	15 601.5	15 908.5	15 986.6
Consumo público	3 549.7	3 579.1	3 610.6	3 643.6	3 901.9	3 928.1	3 944.6	3 955.4	4 133.5	4 162.9	4 212.6	4 281.0
FBCF	4 874.6	4 977.4	4 860.9	4 852.0	4 961.1	5 221.4	5 479.1	5 682.9	5 910.9	6 282.3	6 402.3	6 529.8
Variação de existências	134.3	138.4	143.6	149.8	168.8	145.4	103.2	166.3	105.7	92.3	82.1	155.1
Exportações de bens e serviços	5 685.4	5 475.0	5 752.6	6 051.9	6 301.8	6 385.1	6 487.5	6 492.2	6 480.4	6 808.8	6 824.3	7 069.1
Bens	4 274.8	4 056.0	4 268.2	4 574.2	4 862.7	4 961.6	5 068.7	5 016.8	4 995.1	5 226.4	5 240.2	5 459.8
Serviços	1 410.6	1 419.0	1 484.4	1 477.6	1 439.1	1 423.6	1 418.8	1 475.4	1 485.3	1 582.3	1 584.1	1 609.3
Importações de bens e serviços	7 360.6	7 371.5	7 218.4	7 388.9	7 649.9	7 701.7	7 933.5	8 230.9	8 447.1	8 712.6	8 938.7	9 324.6
Bens	6 091.3	6 124.3	5 995.2	6 101.6	6 416.2	6 472.6	6 723.1	6 998.2	7 198.5	7 443.0	7 594.5	7 924.5
Serviços	1 269.2	1 247.1	1 223.2	1 287.3	1 233.7	1 229.1	1 210.4	1 232.7	1 248.5	1 269.5	1 344.2	1 400.1
PIB	20 407.0	20 554.9	20 800.0	20 987.9	22 331.3	22 670.7	22 992.1	22 989.0	23 748.9	24 235.2	24 491.0	24 696.9
<b>Dados encadeados em volume (ano de referência 2006)</b>												
Consumo privado (de residentes)	19 344.5	19 677.7	19 526.2	19 567.6	19 963.4	20 024.6	20 322.7	20 339.1	20 640.7	20 688.6	21 095.6	21 199.3
Consumo público	5 914.1	5 963.0	6 015.6	6 070.6	6 123.1	6 164.1	6 190.0	6 207.0	6 228.9	6 273.1	6 348.0	6 451.1
FBCF	6 785.6	6 928.6	6 766.5	6 754.1	6 669.0	7 018.9	7 365.3	7 639.2	7 706.3	8 190.5	8 346.9	8 513.2
Exportações de bens e serviços	6 903.6	6 648.2	6 985.3	7 348.6	7 363.6	7 460.9	7 580.5	7 586.0	7 662.6	8 050.9	8 069.2	8 358.7
Bens	4 935.2	4 682.7	4 927.7	5 281.0	5 382.3	5 491.7	5 610.3	5 552.9	5 666.2	5 928.6	5 944.2	6 193.4
Serviços	2 003.6	2 015.4	2 108.3	2 098.7	1 988.8	1 967.3	1 960.8	2 038.9	1 990.5	2 120.5	2 122.8	2 156.6
Importações de bens e serviços	8 749.3	8 762.2	8 580.2	8 783.0	8 959.3	9 020.0	9 291.4	9 639.7	9 730.4	10 036.2	10 296.7	10 741.3
Bens	7 145.9	7 184.6	7 033.0	7 157.9	7 392.9	7 457.9	7 746.5	8 063.5	8 175.4	8 453.1	8 625.1	8 999.9
Serviços	1 641.9	1 613.3	1 582.4	1 665.3	1 596.7	1 590.8	1 566.5	1 595.4	1 571.3	1 597.7	1 691.6	1 762.1
PIB	30 418.5	30 638.9	31 004.3	31 284.4	31 389.6	31 866.7	32 318.5	32 314.1	32 627.8	33 295.9	33 647.3	33 930.3
<b>Deflator (2006=1)</b>												
Consumo privado (de residentes)	0.7270	0.7315	0.7352	0.7411	0.7435	0.7514	0.7583	0.7630	0.7690	0.7739	0.7791	0.7841
Consumo público	0.6242	0.6342	0.6422	0.6481	0.6529	0.6587	0.6664	0.6763	0.6873	0.6977	0.7062	0.7125
FBCF	0.7374	0.7409	0.7423	0.7551	0.7645	0.7658	0.7684	0.7689	0.7880	0.7910	0.8026	0.8001
Exportações de bens e serviços	0.8490	0.8638	0.8573	0.8536	0.8604	0.8465	0.8346	0.8418	0.8544	0.8640	0.8847	0.8892
Bens	0.8934	0.9139	0.9068	0.9006	0.9030	0.8832	0.8656	0.8752	0.8867	0.8960	0.9207	0.9218
Serviços	0.7249	0.7259	0.7210	0.7228	0.7419	0.7449	0.7498	0.7483	0.7649	0.7750	0.7846	0.7993
Importações de bens e serviços	0.8488	0.8506	0.8503	0.8655	0.8702	0.8719	0.8623	0.8683	0.8735	0.8813	0.9011	0.9025
Bens	0.8641	0.8647	0.8631	0.8795	0.8901	0.8870	0.8721	0.8738	0.8893	0.8893	0.9139	0.9063
Serviços	0.7624	0.7690	0.7745	0.7845	0.7618	0.7851	0.8018	0.8298	0.7820	0.8307	0.8252	0.8723
PIB	0.7045	0.7117	0.7138	0.7155	0.7212	0.7239	0.7305	0.7356	0.7474	0.7532	0.7599	0.7647



PRINCIPAIS COMPONENTES DA DESPESA

	1998				1999				2000			
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
<b>Preços correntes (milhões de euros)</b>												
Consumo privado (de residentes)	16 901.7	17 302.6	17 600.4	18 039.0	18 349.5	18 626.3	19 056.8	19 325.8	19 881.5	20 035.3	20 432.0	20 627.3
Consumo público	4 711.8	4 818.8	4 916.2	5 006.8	5 100.2	5 214.7	5 355.8	5 524.5	5 709.9	5 887.8	6 047.7	6 183.6
FBCF	7 199.1	7 392.5	7 471.0	7 793.6	7 784.7	7 924.9	8 222.5	8 408.6	8 974.4	8 567.4	8 885.8	8 810.7
Variação de existências	215.6	258.8	304.3	388.9	446.9	487.9	422.9	373.7	290.4	311.5	174.7	180.7
Exportações de bens e serviços	7 595.6	7 793.7	7 879.5	7 556.2	7 789.4	7 851.7	8 129.4	8 367.2	8 894.9	8 835.2	9 348.9	9 759.7
Bens	5 678.3	5 845.4	5 805.3	5 651.5	5 772.9	5 828.7	6 069.8	6 190.7	6 615.8	6 495.1	6 980.3	7 182.0
Serviços	1 917.2	1 948.3	2 074.2	1 904.8	2 016.4	2 023.0	2 059.6	2 176.5	2 279.1	2 340.1	2 368.6	2 577.7
Importações de bens e serviços	10 032.6	10 269.8	10 280.9	10 458.5	10 527.3	10 731.2	11 343.7	11 791.1	12 735.1	12 263.5	12 685.4	13 148.1
Bens	8 409.9	8 761.4	8 781.4	8 874.5	9 011.8	9 208.3	9 745.0	10 146.8	10 997.1	10 479.0	10 918.7	11 318.0
Serviços	1 622.7	1 508.4	1 499.6	1 584.0	1 515.4	1 522.9	1 598.7	1 644.4	1 738.1	1 784.5	1 766.8	1 830.0
PIB	26 591.2	27 296.6	27 890.5	28 326.0	28 943.4	29 374.2	29 843.7	30 208.7	31 016.0	31 373.7	32 203.7	32 414.0
<b>Preços do ano anterior (milhões de euros)</b>												
Consumo privado (de residentes)	16 670.8	16 962.1	17 143.6	17 458.8	18 148.3	18 272.9	18 548.6	18 704.1	19 511.9	19 425.2	19 620.3	19 711.8
Consumo público	4 606.6	4 685.2	4 750.5	4 798.8	4 991.2	5 027.1	5 067.6	5 117.7	5 430.9	5 494.1	5 558.0	5 619.5
FBCF	7 113.7	7 195.4	7 248.9	7 586.1	7 781.3	7 792.1	7 978.0	8 101.1	8 657.5	8 225.9	8 422.0	8 305.3
Variação de existências	211.3	254.8	301.3	387.4	453.7	498.9	435.6	387.7	295.7	322.5	186.0	199.3
Exportações de bens e serviços	7 467.7	7 574.6	7 778.5	7 551.8	7 816.8	7 879.9	8 099.2	8 243.6	8 681.7	8 403.4	8 777.2	9 099.4
Bens	5 636.0	5 736.8	5 831.6	5 748.6	5 844.6	5 894.8	6 072.0	6 131.2	6 457.4	6 154.3	6 514.6	6 652.1
Serviços	1 831.7	1 837.8	1 946.8	1 803.3	1 972.2	1 985.1	2 027.2	2 112.5	2 224.3	2 249.1	2 262.7	2 447.3
Importações de bens e serviços	10 071.7	10 332.9	10 483.9	10 762.8	10 851.7	10 983.9	11 305.9	11 598.6	12 095.6	11 523.7	11 573.7	11 709.9
Bens	8 470.9	8 826.2	8 977.7	9 146.7	9 276.9	9 413.1	9 675.9	9 949.6	10 428.3	9 847.4	9 930.6	10 036.5
Serviços	1 600.8	1 506.8	1 506.2	1 616.1	1 574.8	1 570.8	1 630.1	1 649.1	1 667.3	1 676.2	1 643.0	1 673.4
PIB	25 998.4	26 339.1	26 738.8	27 020.2	28 339.5	28 486.9	28 823.1	28 955.5	30 482.2	30 347.5	30 989.8	31 225.5
<b>Dados encadeados em volume (ano de referência 2006)</b>												
Consumo privado (de residentes)	21 466.9	21 842.1	22 075.7	22 481.6	22 831.3	22 988.0	23 334.9	23 530.5	23 998.1	23 891.4	24 131.3	24 243.9
Consumo público	6 570.8	6 683.0	6 776.1	6 845.0	6 895.3	6 944.9	7 000.8	7 070.1	7 151.7	7 235.0	7 319.1	7 400.1
FBCF	8 941.0	9 043.7	9 110.9	9 534.8	9 546.8	9 560.1	9 788.2	9 939.1	10 395.8	9 877.5	10 112.9	9 972.9
Exportações de bens e serviços	8 549.7	8 672.1	8 905.5	8 646.1	8 818.1	8 889.2	9 136.7	9 299.6	9 763.9	9 450.9	9 871.3	10 233.6
Bens	6 216.0	6 327.1	6 431.7	6 340.1	6 438.3	6 493.6	6 688.8	6 754.0	7 137.3	6 802.3	7 200.5	7 352.5
Serviços	2 344.4	2 352.2	2 491.7	2 308.0	2 387.5	2 403.1	2 454.1	2 557.3	2 634.6	2 664.0	2 680.0	2 898.7
Importações de bens e serviços	11 316.4	11 610.0	11 779.5	12 092.9	12 373.9	12 524.7	12 891.8	13 225.6	13 900.0	13 242.8	13 300.2	13 456.7
Bens	9 412.3	9 807.1	9 975.5	10 163.3	10 483.9	10 637.8	10 934.7	11 244.0	11 847.9	11 188.0	11 282.6	11 402.9
Serviços	1 931.5	1 818.0	1 817.3	1 949.8	1 904.7	1 899.9	1 971.6	1 994.5	2 062.6	2 073.7	2 032.6	2 070.1
PIB	34 370.9	34 821.4	35 349.7	35 721.7	36 102.1	36 289.9	36 718.2	36 886.9	37 596.6	37 430.5	38 222.7	38 513.3
<b>Deflator (2006=1)</b>												
Consumo privado (de residentes)	0.7873	0.7922	0.7973	0.8024	0.8037	0.8103	0.8167	0.8213	0.8285	0.8386	0.8467	0.8508
Consumo público	0.7171	0.7211	0.7255	0.7314	0.7397	0.7509	0.7650	0.7814	0.7984	0.8138	0.8263	0.8356
FBCF	0.8052	0.8174	0.8200	0.8174	0.8154	0.8290	0.8400	0.8460	0.8633	0.8674	0.8787	0.8835
Exportações de bens e serviços	0.8884	0.8987	0.8848	0.8740	0.8833	0.8833	0.8898	0.8997	0.9110	0.9349	0.9471	0.9537
Bens	0.9135	0.9239	0.9026	0.8914	0.8967	0.8976	0.9075	0.9166	0.9269	0.9548	0.9694	0.9768
Serviços	0.8178	0.8283	0.8324	0.8253	0.8446	0.8418	0.8392	0.8511	0.8651	0.8784	0.8838	0.8893
Importações de bens e serviços	0.8866	0.8846	0.8728	0.8648	0.8508	0.8568	0.8799	0.8915	0.9162	0.9261	0.9538	0.9771
Bens	0.8935	0.8934	0.8803	0.8732	0.8596	0.8656	0.8912	0.9024	0.9282	0.9366	0.9677	0.9926
Serviços	0.8401	0.8297	0.8252	0.8124	0.7956	0.8015	0.8109	0.8244	0.8427	0.8606	0.8692	0.8840
PIB	0.7737	0.7839	0.7890	0.7930	0.8017	0.8094	0.8128	0.8190	0.8250	0.8382	0.8425	0.8416

## PRINCIPAIS COMPONENTES DA DESPESA

	2001				2002				2003			
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
<b>Preços correntes (milhões de euros)</b>												
Consumo privado (de residentes)	20 956.4	21 169.0	21 241.9	21 507.9	21 795.5	22 001.5	22 291.1	22 304.7	22 408.7	22 494.3	22 801.5	23 094.2
Consumo público	6 294.6	6 394.7	6 492.1	6 589.3	6 686.0	6 775.2	6 854.5	6 922.8	6 983.6	7 034.9	7 092.4	7 162.1
FBCF	8 678.0	9 081.5	9 177.5	9 331.2	9 208.7	9 132.4	8 860.7	8 776.2	8 588.8	8 338.0	8 463.2	8 456.6
Variação de existências	293.8	317.7	344.0	46.6	62.7	98.6	91.9	-48.2	-88.3	18.1	-72.3	-3.8
Exportações de bens e serviços	9 521.9	9 480.4	9 231.1	9 519.7	9 463.1	9 761.1	9 790.7	9 782.7	9 959.3	9 673.5	9 922.7	10 075.4
Bens	7 124.8	7 005.8	6 803.4	6 935.6	6 904.7	7 202.5	7 192.4	7 238.4	7 413.6	7 173.8	7 315.0	7 470.1
Serviços	2 397.1	2 474.6	2 427.7	2 584.1	2 558.4	2 558.6	2 598.2	2 544.3	2 545.6	2 499.7	2 607.7	2 605.3
Importações de bens e serviços	12 971.4	13 152.7	12 840.5	12 567.4	12 550.1	12 676.0	12 651.4	12 592.3	12 392.3	11 933.6	12 421.5	12 640.5
Bens	11 200.2	11 343.2	11 094.9	10 833.2	10 781.0	10 886.8	10 916.4	10 848.6	10 696.0	10 265.8	10 738.0	10 920.4
Serviços	1 771.2	1 809.5	1 745.6	1 734.2	1 769.1	1 789.2	1 735.0	1 743.7	1 696.3	1 667.8	1 683.6	1 720.1
PIB	32 773.3	33 290.5	33 646.0	34 427.3	34 666.0	35 092.8	35 237.5	35 145.8	35 459.8	35 625.1	35 785.9	36 144.0
<b>Preços do ano anterior (milhões de euros)</b>												
Consumo privado (de residentes)	20 410.2	20 495.0	20 458.8	20 649.5	21 495.2	21 541.2	21 543.8	21 430.6	21 922.6	21 925.9	22 100.9	22 241.2
Consumo público	6 116.6	6 167.6	6 211.1	6 245.5	6 531.9	6 548.3	6 556.7	6 559.2	6 822.6	6 822.3	6 833.5	6 858.7
FBCF	8 521.7	8 889.8	8 927.4	9 119.8	9 107.4	8 921.2	8 596.7	8 496.4	8 430.7	8 290.3	8 403.9	8 303.9
Variação de existências	323.1	365.9	415.9	59.2	72.4	113.8	97.4	-44.4	-63.1	12.5	-48.2	-2.5
Exportações de bens e serviços	9 452.4	9 294.6	9 208.9	9 537.6	9 541.3	9 761.3	9 745.6	9 793.8	10 000.2	9 823.3	10 132.8	10 283.9
Bens	7 066.5	6 845.8	6 808.3	7 000.8	7 002.0	7 251.6	7 233.3	7 328.1	7 520.2	7 375.0	7 581.7	7 761.2
Serviços	2 385.9	2 448.8	2 400.6	2 536.8	2 539.3	2 509.7	2 512.3	2 465.7	2 480.0	2 448.3	2 551.2	2 522.8
Importações de bens e serviços	12 732.9	12 888.9	12 895.5	12 842.4	12 796.4	12 840.1	12 901.7	12 770.8	12 309.4	12 216.4	12 740.4	12 987.4
Bens	11 000.5	11 125.5	11 199.1	11 139.3	11 038.4	11 077.0	11 210.2	11 076.6	10 636.0	10 569.0	11 071.4	11 294.1
Serviços	1 732.4	1 763.4	1 696.4	1 703.1	1 758.0	1 763.1	1 691.5	1 694.2	1 673.5	1 647.3	1 668.6	1 693.3
PIB	32 091.2	32 324.2	32 326.7	32 769.1	33 951.9	34 045.6	33 638.4	33 464.9	34 803.5	34 657.9	34 683.0	34 697.8
<b>Dados encadeados em volume (ano de referência 2006)</b>												
Consumo privado (de residentes)	24 263.7	24 364.5	24 321.5	24 548.1	24 692.1	24 744.8	24 747.9	24 617.8	24 504.3	24 508.0	24 703.7	24 860.4
Consumo público	7 471.0	7 533.4	7 586.5	7 628.5	7 659.5	7 678.7	7 688.6	7 691.6	7 694.2	7 693.8	7 706.5	7 734.9
FBCF	9 760.1	10 181.7	10 224.8	10 445.0	10 198.0	9 989.5	9 626.1	9 513.9	9 215.6	9 062.1	9 186.3	9 077.0
Exportações de bens e serviços	10 089.0	9 920.6	9 829.1	10 179.9	10 113.9	10 347.1	10 330.4	10 381.6	10 612.4	10 424.7	10 753.2	10 913.6
Bens	7 382.4	7 151.9	7 112.7	7 313.8	7 276.2	7 535.6	7 516.5	7 615.0	7 890.5	7 738.2	7 955.0	8 143.3
Serviços	2 713.2	2 784.7	2 729.9	2 884.6	2 855.0	2 821.8	2 824.7	2 772.3	2 725.1	2 690.3	2 803.4	2 772.2
Importações de bens e serviços	13 501.3	13 666.7	13 673.7	13 617.4	13 523.2	13 569.4	13 634.5	13 496.2	13 224.9	13 124.9	13 687.5	13 953.3
Bens	11 506.0	11 636.7	11 713.7	11 651.2	11 543.7	11 584.2	11 723.4	11 583.7	11 371.2	11 299.6	11 836.7	12 074.8
Serviços	2 004.8	2 040.7	1 963.2	1 970.9	1 986.9	1 992.6	1 911.7	1 914.7	1 856.3	1 827.3	1 850.9	1 878.3
PIB	38 346.2	38 624.6	38 627.6	39 156.3	39 170.5	39 278.7	38 808.9	38 608.6	38 708.6	38 546.7	38 574.5	38 591.0
<b>Deflator (2006=1)</b>												
Consumo privado (de residentes)	0.8637	0.8688	0.8734	0.8761	0.8827	0.8891	0.9007	0.9060	0.9145	0.9178	0.9230	0.9290
Consumo público	0.8425	0.8488	0.8557	0.8638	0.8729	0.8823	0.8915	0.9000	0.9077	0.9144	0.9203	0.9260
FBCF	0.8891	0.8919	0.8976	0.8934	0.9030	0.9142	0.9205	0.9225	0.9320	0.9201	0.9213	0.9316
Exportações de bens e serviços	0.9438	0.9556	0.9392	0.9351	0.9357	0.9434	0.9478	0.9423	0.9385	0.9279	0.9228	0.9232
Bens	0.9651	0.9796	0.9565	0.9483	0.9490	0.9558	0.9569	0.9505	0.9396	0.9271	0.9196	0.9173
Serviços	0.8835	0.8886	0.8893	0.8958	0.8961	0.9067	0.9198	0.9177	0.9341	0.9291	0.9302	0.9398
Importações de bens e serviços	0.9608	0.9624	0.9391	0.9229	0.9280	0.9342	0.9279	0.9330	0.9370	0.9092	0.9075	0.9059
Bens	0.9734	0.9748	0.9472	0.9298	0.9339	0.9398	0.9312	0.9365	0.9406	0.9085	0.9072	0.9044
Serviços	0.8835	0.8867	0.8891	0.8799	0.8904	0.8979	0.9076	0.9107	0.9138	0.9127	0.9096	0.9158
PIB	0.8547	0.8619	0.8710	0.8792	0.8850	0.8934	0.9080	0.9103	0.9161	0.9242	0.9277	0.9366

PRINCIPAIS COMPONENTES DA DESPESA

	2004				2005				2006			
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
<b>Preços correntes (milhões de euros)</b>												
Consumo privado (de residentes)	23 429.6	23 777.1	24 012.8	24 376.8	24 547.2	24 939.6	24 954.0	25 405.0	25 770.3	26 046.2	26 336.7	26 593.3
Consumo público	7 251.2	7 371.9	7 522.0	7 694.8	7 867.7	8 005.2	8 089.9	8 116.2	8 107.5	8 094.2	8 095.6	8 124.1
FBCF	8 569.6	8 681.1	8 720.2	8 728.8	8 720.0	8 905.6	8 842.3	8 944.9	9 108.1	9 065.1	8 892.6	8 824.3
Variação de existências	101.3	359.7	281.4	368.4	289.9	266.4	203.8	152.5	404.1	262.8	261.6	259.5
Exportações de bens e serviços	10 217.5	10 571.8	10 424.4	10 661.0	10 215.9	10 582.3	10 840.0	11 030.6	11 778.2	12 285.6	12 710.6	12 938.2
Bens	7 487.0	7 659.9	7 714.6	7 952.9	7 481.4	7 728.3	7 947.8	8 005.5	8 514.8	8 903.9	9 225.1	9 329.8
Serviços	2 730.4	2 911.9	2 709.8	2 708.1	2 734.5	2 854.0	2 892.2	3 025.2	3 263.4	3 381.7	3 485.5	3 608.5
Importações de bens e serviços	12 930.5	13 476.1	13 620.4	14 267.2	13 689.1	14 219.6	14 437.1	14 844.7	15 745.5	15 815.9	16 102.9	16 020.8
Bens	11 186.4	11 669.2	11 735.2	12 337.3	11 800.6	12 206.9	12 435.2	12 700.0	13 436.3	13 512.4	13 789.7	13 629.4
Serviços	1 744.2	1 806.9	1 885.1	1 929.9	1 888.5	2 012.8	2 001.9	2 144.7	2 309.2	2 303.5	2 313.2	2 391.4
PIB	36 638.7	37 285.4	37 340.5	37 562.7	37 951.7	38 479.5	38 492.7	38 804.5	39 422.6	39 938.0	40 194.2	40 718.7
<b>Preços do ano anterior (milhões de euros)</b>												
Consumo privado (de residentes)	23 107.5	23 253.8	23 386.9	23 480.1	24 163.3	24 440.3	24 177.0	24 408.9	25 243.8	25 341.7	25 478.2	25 572.8
Consumo público	7 135.0	7 196.4	7 272.2	7 357.0	7 662.1	7 716.8	7 736.3	7 719.0	7 995.2	7 964.4	7 950.9	7 961.9
FBCF	8 509.5	8 451.8	8 456.9	8 423.5	8 622.0	8 750.4	8 560.4	8 608.9	8 880.0	8 803.8	8 652.7	8 609.9
Variação de existências	99.1	355.3	281.3	373.1	298.6	276.1	210.9	156.6	397.1	256.3	253.9	251.4
Exportações de bens e serviços	10 205.6	10 437.7	10 221.5	10 387.0	10 135.8	10 562.6	10 599.9	10 670.0	11 432.3	11 785.0	12 070.0	12 326.0
Bens	7 519.5	7 583.7	7 579.8	7 770.5	7 410.9	7 732.7	7 759.3	7 729.2	8 264.3	8 519.1	8 684.1	8 815.2
Serviços	2 686.1	2 854.0	2 641.7	2 616.5	2 724.9	2 829.9	2 840.6	2 940.8	3 168.0	3 266.0	3 385.9	3 510.9
Importações de bens e serviços	12 876.7	13 179.5	13 292.0	13 800.2	13 546.5	13 967.5	13 897.0	14 111.0	15 111.3	15 213.7	15 507.2	15 468.3
Bens	11 164.8	11 411.2	11 456.6	11 931.1	11 699.1	12 016.0	11 978.6	12 070.8	12 856.5	12 981.0	13 267.8	13 147.0
Serviços	1 711.9	1 768.3	1 835.4	1 869.0	1 847.3	1 951.6	1 918.4	2 040.1	2 254.8	2 232.6	2 239.4	2 321.3
PIB	36 180.1	36 515.5	36 326.7	36 220.6	37 335.3	37 778.7	37 387.6	37 452.4	38 837.1	38 937.6	38 898.5	39 253.7
<b>Dados encadeados em volume (ano de referência 2006)</b>												
Consumo privado (de residentes)	25 086.9	25 245.7	25 390.2	25 491.4	25 583.3	25 876.6	25 597.8	25 843.3	26 015.4	26 116.9	26 258.4	26 355.8
Consumo público	7 780.1	7 847.1	7 929.7	8 022.2	8 108.7	8 166.5	8 187.2	8 168.9	8 132.9	8 101.6	8 087.8	8 099.0
FBCF	9 186.9	9 124.6	9 130.1	9 094.1	9 078.1	9 213.3	9 013.3	9 064.4	9 128.3	9 042.7	8 882.2	8 836.9
Exportações de bens e serviços	10 997.0	11 247.1	11 014.1	11 192.4	10 759.3	11 212.4	11 252.0	11 326.4	11 936.8	12 304.8	12 602.2	12 868.8
Bens	8 122.3	8 191.6	8 187.4	8 393.4	7 911.2	8 254.7	8 283.1	8 251.0	8 671.9	8 939.3	9 112.4	9 250.0
Serviços	2 877.9	3 057.9	2 830.4	2 803.4	2 850.4	2 960.3	2 971.4	3 076.2	3 264.9	3 365.5	3 489.8	3 618.8
Importações de bens e serviços	14 076.8	14 407.8	14 530.8	15 086.2	14 496.4	14 947.0	14 871.5	15 100.5	15 698.9	15 805.6	16 111.0	16 069.6
Bens	12 202.8	12 472.1	12 521.7	13 040.3	12 524.0	12 863.1	12 823.2	12 921.9	13 377.0	13 506.6	13 805.0	13 679.2
Serviços	1 875.0	1 936.8	2 010.4	2 047.2	1 973.5	2 084.9	2 049.4	2 179.5	2 321.9	2 299.0	2 306.0	2 390.4
PIB	39 065.6	39 427.7	39 223.9	39 109.3	39 342.0	39 809.2	39 397.1	39 465.4	39 921.7	40 023.1	39 980.0	40 348.6
<b>Deflator (2006=1)</b>												
Consumo privado (de residentes)	0.9339	0.9418	0.9457	0.9563	0.9595	0.9638	0.9748	0.9830	0.9906	0.9973	1.0030	1.0090
Consumo público	0.9320	0.9394	0.9486	0.9592	0.9703	0.9802	0.9881	0.9935	0.9969	0.9991	1.0010	1.0031
FBCF	0.9328	0.9514	0.9551	0.9598	0.9606	0.9666	0.9810	0.9868	0.9978	1.0025	1.0012	0.9986
Exportações de bens e serviços	0.9291	0.9400	0.9465	0.9525	0.9495	0.9438	0.9634	0.9739	0.9867	0.9984	1.0086	1.0054
Bens	0.9218	0.9351	0.9423	0.9475	0.9457	0.9362	0.9595	0.9702	0.9819	0.9960	1.0124	1.0086
Serviços	0.9488	0.9523	0.9574	0.9660	0.9593	0.9641	0.9733	0.9834	0.9995	1.0048	0.9988	0.9971
Importações de bens e serviços	0.9186	0.9353	0.9373	0.9457	0.9443	0.9513	0.9708	0.9831	1.0030	1.0007	0.9995	0.9970
Bens	0.9167	0.9356	0.9372	0.9461	0.9422	0.9490	0.9697	0.9828	1.0044	1.0004	0.9989	0.9964
Serviços	0.9302	0.9329	0.9377	0.9427	0.9569	0.9654	0.9768	0.9840	0.9945	1.0019	1.0031	1.0004
PIB	0.9379	0.9457	0.9520	0.9605	0.9647	0.9666	0.9770	0.9833	0.9875	0.9979	1.0054	1.0092

## PRINCIPAIS COMPONENTES DA DESPESA

	2007				2008				2009			
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
<b>Preços correntes (milhões de euros)</b>												
Consumo privado (de residentes)	27 051.7	27 518.5	27 757.3	28 307.4	28 755.7	28 952.0	29 176.7	28 794.6	27 975.5	27 838.3	27 927.7	28 183.8
Consumo público	8 171.7	8 228.3	8 278.7	8 320.6	8 360.8	8 414.7	8 482.1	8 618.1	8 811.9	8 762.0	8 901.1	8 929.2
FBCF	9 283.1	9 186.9	9 380.6	9 778.6	9 624.7	9 769.7	9 652.9	9 103.8	8 150.3	8 167.2	8 441.2	7 920.1
Variação de existências	133.8	344.5	286.9	239.8	298.4	464.3	483.6	359.4	-16.0	-44.9	220.0	332.6
Exportações de bens e serviços	13 354.5	13 528.8	13 727.5	13 902.9	14 375.3	14 317.4	14 391.8	12 769.6	11 176.5	11 401.3	12 161.7	12 133.9
Bens	9 558.6	9 606.4	9 650.5	9 738.8	10 113.5	10 132.2	10 235.5	8 704.3	7 427.2	7 656.6	8 445.0	8 339.5
Serviços	3 795.8	3 922.4	4 076.9	4 164.1	4 261.8	4 185.2	4 156.3	4 065.3	3 749.4	3 744.7	3 716.8	3 794.5
Importações de bens e serviços	16 222.3	16 797.2	17 234.6	17 790.8	18 397.1	18 693.8	19 140.4	17 013.7	14 531.9	14 329.3	15 607.6	15 271.7
Bens	13 809.0	14 302.8	14 659.1	15 125.4	15 706.4	15 938.9	16 344.7	14 284.7	12 042.7	11 749.6	13 135.7	12 775.1
Serviços	2 413.3	2 494.3	2 575.5	2 665.4	2 690.7	2 754.8	2 795.6	2 729.0	2 489.2	2 579.8	2 471.9	2 496.6
PIB	41 772.5	42 009.8	42 196.3	42 758.4	43 017.8	43 224.4	43 046.7	42 631.7	41 566.4	41 794.6	42 044.1	42 227.9
<b>Preços do ano anterior (milhões de euros)</b>												
Consumo privado (de residentes)	26 598.9	26 754.2	26 915.0	27 127.1	28 087.0	28 076.4	28 287.1	28 158.8	28 431.8	28 499.5	28 708.7	28 929.9
Consumo público	8 123.8	8 149.8	8 162.0	8 159.6	8 253.5	8 261.4	8 287.1	8 385.3	8 722.0	8 647.1	8 761.3	8 767.3
FBCF	9 175.9	9 054.4	9 134.1	9 466.5	9 458.0	9 382.0	9 204.3	8 889.1	8 455.5	8 454.8	8 630.2	8 080.9
Variação de existências	133.0	342.1	283.6	235.1	292.8	451.2	466.2	344.1	-15.8	-43.9	213.6	321.7
Exportações de bens e serviços	13 150.4	13 290.5	13 474.8	13 564.0	14 048.8	13 896.8	13 849.3	12 565.2	11 690.2	12 067.8	12 825.1	12 665.8
Bens	9 432.3	9 485.7	9 519.6	9 596.7	9 942.6	9 864.4	9 862.9	8 618.2	7 760.3	8 133.9	8 989.6	8 676.1
Serviços	3 718.1	3 804.9	3 955.2	3 967.3	4 106.3	4 032.5	3 986.5	3 947.0	3 929.9	3 933.9	3 835.5	3 989.7
Importações de bens e serviços	16 219.4	16 674.9	17 051.7	17 251.4	17 647.4	17 628.7	17 930.5	16 758.9	15 662.1	15 705.2	17 146.0	16 822.0
Bens	13 842.1	14 247.3	14 559.5	14 680.6	15 071.8	14 986.2	15 299.3	14 140.0	13 126.9	13 077.8	14 622.4	14 292.5
Serviços	2 377.3	2 427.7	2 492.2	2 570.8	2 575.6	2 642.5	2 631.3	2 618.9	2 535.2	2 627.4	2 523.6	2 529.5
PIB	40 962.6	40 916.1	40 917.9	41 300.9	42 492.8	42 439.1	42 163.5	41 583.5	41 621.6	41 920.2	41 992.9	41 943.5
<b>Dados encadeados em volume (ano de referência 2006)</b>												
Consumo privado (de residentes)	26 599.0	26 754.2	26 915.0	27 127.1	27 264.6	27 254.3	27 458.9	27 334.3	26 866.9	26 930.9	27 128.5	27 337.6
Consumo público	8 123.8	8 149.8	8 162.0	8 159.6	8 152.4	8 160.2	8 185.6	8 282.6	8 440.1	8 367.6	8 478.1	8 484.0
FBCF	9 175.9	9 054.4	9 134.1	9 466.5	9 257.4	9 183.0	9 009.0	8 700.5	8 012.0	8 011.3	8 177.5	7 657.0
Exportações de bens e serviços	13 150.4	13 290.5	13 474.8	13 564.0	13 782.4	13 633.3	13 586.7	12 326.8	11 161.7	11 522.3	12 245.3	12 093.3
Bens	9 432.3	9 485.7	9 519.6	9 596.7	9 808.5	9 731.3	9 729.8	8 501.9	7 480.2	7 840.4	8 665.2	8 363.1
Serviços	3 718.1	3 804.9	3 955.2	3 967.3	3 974.1	3 902.7	3 858.1	3 819.9	3 667.3	3 671.0	3 579.2	3 723.1
Importações de bens e serviços	16 219.4	16 674.9	17 051.7	17 251.4	17 427.6	17 409.1	17 707.2	16 550.2	14 774.6	14 815.2	16 174.4	15 868.7
Bens	13 842.1	14 247.3	14 559.5	14 680.6	14 924.2	14 839.5	15 149.5	14 001.6	12 418.7	12 372.2	13 833.4	13 521.4
Serviços	2 377.3	2 427.7	2 492.2	2 570.8	2 504.4	2 569.4	2 558.5	2 546.5	2 352.3	2 437.9	2 341.6	2 347.0
PIB	40 962.6	40 916.1	40 917.9	41 300.9	41 324.4	41 272.2	41 004.1	40 440.1	39 713.9	39 998.8	40 068.2	40 021.1
<b>Deflador (2006=1)</b>												
Consumo privado (de residentes)	1.0170	1.0286	1.0313	1.0435	1.0547	1.0623	1.0626	1.0534	1.0413	1.0337	1.0295	1.0310
Consumo público	1.0059	1.0096	1.0143	1.0197	1.0256	1.0312	1.0362	1.0405	1.0441	1.0471	1.0499	1.0525
FBCF	1.0117	1.0146	1.0270	1.0330	1.0397	1.0639	1.0715	1.0463	1.0173	1.0195	1.0322	1.0344
Exportações de bens e serviços	1.0155	1.0179	1.0188	1.0250	1.0430	1.0502	1.0593	1.0359	1.0013	0.9895	0.9932	1.0034
Bens	1.0134	1.0127	1.0138	1.0148	1.0311	1.0412	1.0520	1.0238	0.9929	0.9766	0.9746	0.9972
Serviços	1.0209	1.0309	1.0308	1.0496	1.0724	1.0724	1.0773	1.0642	1.0224	1.0201	1.0384	1.0192
Importações de bens e serviços	1.0002	1.0073	1.0107	1.0313	1.0556	1.0738	1.0809	1.0280	0.9836	0.9672	0.9650	0.9624
Bens	0.9976	1.0039	1.0068	1.0303	1.0524	1.0741	1.0789	1.0202	0.9697	0.9497	0.9496	0.9448
Serviços	1.0151	1.0275	1.0334	1.0368	1.0744	1.0722	1.0927	1.0717	1.0582	1.0582	1.0557	1.0637
PIB	1.0198	1.0267	1.0312	1.0353	1.0410	1.0473	1.0498	1.0542	1.0466	1.0449	1.0493	1.0551

**CONSUMO PRIVADO (DE RESIDENTES)**

	1977				1978				1979			
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
<b>Preços correntes (milhões de euros)</b>												
Consumo privado	594.3	634.2	671.1	696.2	728.9	758.2	804.4	857.4	885.0	935.1	1 002.5	1 099.0
Duradouros	69.1	76.7	77.3	76.6	82.4	84.6	91.1	92.0	100.7	103.0	115.4	131.3
Não duradouros	525.1	557.5	593.8	619.6	646.5	673.6	713.3	765.4	784.3	832.1	887.2	967.7
<b>Preços do ano anterior (milhões de euros)</b>												
Consumo privado					673.9	673.2	681.4	690.4	809.3	819.3	832.8	848.7
Duradouros					76.3	75.7	78.8	77.6	95.7	93.1	97.6	102.0
Não duradouros					597.6	597.5	602.6	612.8	713.6	726.3	735.2	746.7
<b>Dados encadeados em volume (ano de referência 2006)</b>												
Consumo privado					9 464.2	9 454.6	9 569.4	9 695.6	9 813.6	9 935.4	10 099.1	10 291.7
Duradouros					917.4	910.3	948.0	932.7	1 013.8	985.8	1 034.2	1 080.7
Não duradouros					8 591.6	8 590.2	8 662.6	8 810.1	8 835.6	8 992.6	9 103.2	9 245.5
<b>Deflator (2006=1)</b>												
Consumo privado					0.0770	0.0802	0.0841	0.0884	0.0902	0.0941	0.0993	0.1068
Duradouros					0.0898	0.0929	0.0961	0.0987	0.0993	0.1045	0.1115	0.1215
Não duradouros					0.0752	0.0784	0.0823	0.0869	0.0888	0.0925	0.0975	0.1047

**FORMAÇÃO BRUTA DE CAPITAL FIXO**

	1977				1978				1979			
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
<b>Preços correntes (milhões de euros)</b>												
Formação bruta de capital fixo	290.9	320.7	327.3	332.6	319.1	340.1	367.9	413.9	483.1	546.0	593.4	592.8
Máquinas e aparelhos	49.1	66.0	71.5	78.2	75.7	83.3	85.7	82.1	85.8	96.5	109.4	114.4
Material de transporte	41.6	45.9	46.7	49.2	48.0	50.9	48.5	51.8	50.3	55.1	55.1	59.6
Construção	187.2	193.0	192.7	188.5	179.2	189.2	216.3	263.5	329.2	375.4	407.4	397.4
Outros	13.0	15.7	16.5	16.7	16.3	16.6	17.4	16.5	17.8	19.0	21.5	21.5
<b>Preços do ano anterior (milhões de euros)</b>												
Formação bruta de capital fixo					291.3	295.2	300.9	317.3	418.0	445.9	458.7	432.1
Máquinas e aparelhos					68.6	72.8	71.3	65.1	76.5	83.1	88.9	85.9
Material de transporte					40.5	39.8	34.7	34.0	40.8	42.3	40.2	41.3
Construção					168.1	168.6	181.6	206.2	286.0	304.9	313.2	289.3
Outros					14.1	14.0	13.2	12.0	14.7	15.6	16.4	15.7
<b>Dados encadeados em volume (ano de referência 2006)</b>												
Formação bruta de capital fixo					3 768.4	3 818.4	3 892.1	4 104.8	4 520.0	4 822.1	4 960.2	4 673.1
Máquinas e aparelhos					423.1	448.7	440.0	401.3	400.7	435.3	466.0	450.0
Material de transporte					383.4	377.0	328.8	321.9	288.9	299.9	284.5	292.4
Construção					3 083.5	3 092.3	3 330.9	3 782.8	4 481.0	4 777.5	4 907.7	4 531.7
Outros					191.5	190.2	179.5	163.0	159.7	169.0	177.4	170.8
<b>Deflator (2006=1)</b>												
Formação bruta de capital fixo					0.0847	0.0891	0.0945	0.1008	0.1069	0.1132	0.1196	0.1269
Máquinas e aparelhos					0.1789	0.1856	0.1949	0.2047	0.2141	0.2216	0.2348	0.2541
Material de transporte					0.1251	0.1350	0.1475	0.1609	0.1741	0.1837	0.1935	0.2039
Construção					0.0581	0.0612	0.0649	0.0697	0.0735	0.0786	0.0830	0.0877
Outros					0.0851	0.0875	0.0967	0.1010	0.1115	0.1123	0.1213	0.1257

## CONSUMO PRIVADO (DE RESIDENTES)

	1980				1981				1982			
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
<b>Preços correntes (milhões de euros)</b>												
Consumo privado	1 180.9	1 267.5	1 333.4	1 394.2	1 475.7	1 552.1	1 649.2	1 737.5	1 814.7	1 907.7	1 975.4	2 049.1
Duradouros	152.0	163.6	182.8	188.3	196.5	205.1	207.3	219.0	214.9	234.9	231.0	238.5
Não duradouros	1 028.9	1 103.9	1 150.6	1 205.9	1 279.2	1 347.0	1 441.9	1 518.5	1 599.7	1 672.9	1 744.5	1 810.6
<b>Preços do ano anterior (milhões de euros)</b>												
Consumo privado	1 039.3	1 063.8	1 080.7	1 089.1	1 318.0	1 329.5	1 335.3	1 342.7	1 634.1	1 649.3	1 652.1	1 649.5
Duradouros	125.8	128.2	134.9	133.5	172.8	172.7	165.8	167.8	198.1	207.8	197.8	197.5
Não duradouros	913.5	935.6	945.8	955.7	1 145.2	1 156.9	1 169.6	1 174.9	1 435.9	1 441.5	1 454.2	1 452.0
<b>Dados encadeados em volume (ano de referência 2006)</b>												
Consumo privado	10 637.8	10 888.5	11 061.8	11 147.9	11 136.7	11 234.1	11 283.4	11 345.7	11 463.4	11 570.4	11 589.8	11 571.5
Duradouros	1 149.5	1 171.1	1 233.0	1 219.4	1 201.3	1 200.2	1 152.3	1 166.8	1 129.8	1 184.8	1 128.0	1 126.2
Não duradouros	9 520.1	9 750.7	9 856.6	9 959.8	9 970.6	10 072.4	10 183.1	10 229.2	10 398.1	10 438.7	10 530.8	10 514.3
<b>Deflator (2006=1)</b>												
Consumo privado	0.1110	0.1164	0.1205	0.1251	0.1325	0.1382	0.1462	0.1531	0.1583	0.1649	0.1704	0.1771
Duradouros	0.1322	0.1397	0.1482	0.1544	0.1636	0.1709	0.1799	0.1877	0.1903	0.1982	0.2047	0.2118
Não duradouros	0.1081	0.1132	0.1167	0.1211	0.1283	0.1337	0.1416	0.1484	0.1538	0.1603	0.1657	0.1722

## FORMAÇÃO BRUTA DE CAPITAL FIXO

	1980				1981				1982			
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
<b>Preços correntes (milhões de euros)</b>												
Formação bruta de capital fixo	575.4	570.9	587.1	642.6	741.1	808.2	867.7	885.2	936.3	959.4	993.4	1 019.8
Máquinas e aparelhos	129.3	139.3	149.2	161.0	177.6	184.8	205.8	204.9	217.4	229.0	232.9	229.7
Material de transporte	60.4	65.2	72.0	78.5	98.7	104.2	110.2	110.9	105.7	107.3	107.2	108.2
Construção	361.8	341.4	338.6	373.9	430.0	483.1	511.7	532.8	575.0	584.2	610.8	637.5
Outros	24.0	25.1	27.3	29.2	34.9	36.1	40.0	36.7	38.2	38.9	42.6	44.4
<b>Preços do ano anterior (milhões de euros)</b>												
Formação bruta de capital fixo	499.6	464.4	464.3	485.5	650.9	676.7	707.2	713.8	853.0	835.9	830.4	821.3
Máquinas e aparelhos	110.9	110.1	118.0	124.4	162.9	162.5	179.2	179.8	196.7	194.0	191.4	185.3
Material de transporte	54.1	54.9	59.5	61.6	85.9	85.9	89.9	92.6	102.3	101.2	99.7	98.7
Construção	313.4	278.4	264.3	275.8	372.2	398.6	406.1	410.2	519.0	506.1	503.7	499.6
Outros	21.2	21.1	22.5	23.8	29.8	29.8	31.9	31.2	35.1	34.5	35.7	37.6
<b>Dados encadeados em volume (ano de referência 2006)</b>												
Formação bruta de capital fixo	4 279.6	3 978.1	3 977.3	4 159.0	4 490.7	4 669.4	4 879.4	4 925.3	4 898.7	4 800.3	4 769.1	4 716.6
Máquinas e aparelhos	478.4	475.1	509.3	536.7	562.9	561.3	619.3	621.4	601.7	593.6	585.7	567.1
Material de transporte	286.4	290.6	315.4	326.0	379.3	379.1	396.8	408.8	377.2	373.2	367.6	364.2
Construção	3 882.7	3 448.4	3 273.9	3 416.4	3 686.7	3 948.1	4 022.6	4 063.2	4 167.9	4 064.3	4 044.6	4 012.1
Outros	180.1	178.9	190.6	201.9	211.9	212.1	227.1	221.7	207.3	204.2	210.8	222.2
<b>Deflator (2006=1)</b>												
Formação bruta de capital fixo	0.1345	0.1435	0.1476	0.1545	0.1650	0.1731	0.1778	0.1797	0.1911	0.1999	0.2083	0.2162
Máquinas e aparelhos	0.2703	0.2931	0.2929	0.2999	0.3155	0.3291	0.3322	0.3297	0.3613	0.3858	0.3977	0.4050
Material de transporte	0.2108	0.2243	0.2284	0.2407	0.2603	0.2750	0.2778	0.2712	0.2803	0.2875	0.2915	0.2972
Construção	0.0932	0.0990	0.1034	0.1094	0.1166	0.1224	0.1272	0.1311	0.1380	0.1437	0.1510	0.1589
Outros	0.1332	0.1403	0.1433	0.1446	0.1645	0.1702	0.1762	0.1655	0.1843	0.1907	0.2018	0.1997

**CONSUMO PRIVADO (DE RESIDENTES)**

	1983				1984				1985			
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
<b>Preços correntes (milhões de euros)</b>												
Consumo privado	2 203.8	2 321.6	2 493.1	2 677.9	2 788.4	2 957.0	3 156.1	3 221.9	3 371.9	3 493.4	3 582.2	3 748.8
Duradouros	271.0	277.6	290.9	300.0	295.4	313.0	344.9	349.7	368.0	378.6	391.3	410.8
Não duradouros	1 932.7	2 044.0	2 202.1	2 378.0	2 493.0	2 644.0	2 811.2	2 872.2	3 003.9	3 114.8	3 191.0	3 338.0
<b>Preços do ano anterior (milhões de euros)</b>												
Consumo privado	1 937.5	1 928.6	1 921.4	1 904.9	2 391.7	2 386.4	2 395.3	2 392.1	3 012.1	3 023.4	3 034.1	3 078.5
Duradouros	236.1	230.0	225.2	217.1	263.7	266.3	277.3	274.8	324.1	321.7	323.6	330.1
Não duradouros	1 701.4	1 698.6	1 696.2	1 687.9	2 128.0	2 120.1	2 118.0	2 117.3	2 688.0	2 701.7	2 710.5	2 748.4
<b>Dados encadeados em volume (ano de referência 2006)</b>												
Consumo privado	11 553.2	11 500.2	11 457.1	11 359.1	11 314.1	11 289.1	11 331.3	11 316.2	11 242.7	11 284.7	11 324.8	11 490.6
Duradouros	1 173.5	1 142.9	1 119.0	1 078.8	1 044.5	1 054.9	1 098.6	1 088.7	1 066.3	1 058.4	1 064.7	1 086.0
Não duradouros	10 436.4	10 419.6	10 404.8	10 353.6	10 349.2	10 310.6	10 300.5	10 297.1	10 249.1	10 301.2	10 334.9	10 479.6
<b>Deflator (2006=1)</b>												
Consumo privado	0.1907	0.2019	0.2176	0.2358	0.2465	0.2619	0.2785	0.2847	0.2999	0.3096	0.3163	0.3263
Duradouros	0.2310	0.2429	0.2600	0.2781	0.2828	0.2967	0.3139	0.3212	0.3451	0.3577	0.3675	0.3783
Não duradouros	0.1852	0.1962	0.2116	0.2297	0.2409	0.2564	0.2729	0.2789	0.2931	0.3024	0.3088	0.3185

**FORMAÇÃO BRUTA DE CAPITAL FIXO**

	1983				1984				1985			
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
<b>Preços correntes (milhões de euros)</b>												
Formação bruta de capital fixo	1 115.0	1 190.0	1 279.5	1 282.8	1 228.9	1 326.0	1 382.3	1 473.4	1 497.3	1 529.0	1 587.5	1 649.1
Máquinas e aparelhos	244.5	256.2	291.3	275.5	250.8	294.9	304.5	337.9	325.9	320.2	332.8	374.1
Material de transporte	125.4	128.1	134.9	133.0	111.6	109.7	111.2	118.3	119.9	117.7	129.2	138.5
Construção	689.5	745.5	783.2	811.3	814.9	869.7	914.8	960.5	991.8	1 030.3	1 057.4	1 060.6
Outros	55.6	60.2	70.0	63.0	51.6	51.6	51.7	56.7	59.7	60.8	68.2	75.9
<b>Preços do ano anterior (milhões de euros)</b>												
Formação bruta de capital fixo	990.4	1 003.6	994.3	929.8	1 093.0	1 122.5	1 107.1	1 116.0	1 339.4	1 326.5	1 342.0	1 350.3
Máquinas e aparelhos	223.7	225.0	228.1	189.6	216.6	243.8	236.5	243.0	295.6	291.2	295.2	313.4
Material de transporte	116.1	113.4	108.3	96.2	98.8	94.1	90.8	90.6	110.4	108.6	116.5	118.8
Construção	601.6	613.6	606.2	601.6	733.9	741.1	740.0	741.1	879.9	871.0	871.9	855.4
Outros	49.1	51.7	51.7	42.4	43.7	43.5	39.8	41.4	53.5	55.8	58.4	62.6
<b>Dados encadeados em volume (ano de referência 2006)</b>												
Formação bruta de capital fixo	4 860.9	4 925.7	4 880.0	4 563.5	4 318.2	4 435.0	4 374.0	4 409.2	4 341.3	4 299.2	4 349.4	4 376.3
Máquinas e aparelhos	577.9	581.2	589.3	489.9	454.2	511.2	495.8	509.4	490.2	482.9	489.5	519.7
Material de transporte	401.5	392.3	374.6	332.8	284.3	270.9	261.4	260.8	263.9	259.4	278.5	284.0
Construção	4 070.3	4 151.3	4 101.7	4 070.2	3 971.4	4 010.6	4 004.6	4 010.2	3 953.9	3 913.6	3 917.8	3 843.7
Outros	252.6	265.9	266.0	218.4	176.2	175.2	160.4	166.7	171.6	178.9	187.1	200.9
<b>Deflator (2006=1)</b>												
Formação bruta de capital fixo	0.2294	0.2416	0.2622	0.2811	0.2846	0.2990	0.3160	0.3342	0.3449	0.3556	0.3650	0.3768
Máquinas e aparelhos	0.4230	0.4407	0.4944	0.5624	0.5523	0.5769	0.6143	0.6632	0.6648	0.6630	0.6798	0.7197
Material de transporte	0.3123	0.3267	0.3601	0.3998	0.3925	0.4050	0.4256	0.4535	0.4544	0.4536	0.4638	0.4877
Construção	0.1694	0.1796	0.1910	0.1993	0.2052	0.2169	0.2284	0.2395	0.2508	0.2633	0.2699	0.2759
Outros	0.2202	0.2262	0.2632	0.2884	0.2928	0.2947	0.3222	0.3403	0.3479	0.3399	0.3643	0.3781



## CONSUMO PRIVADO (DE RESIDENTES)

	1986				1987				1988			
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
<b>Preços correntes (milhões de euros)</b>												
Consumo privado	3 956.3	4 212.0	4 353.1	4 562.1	4 682.6	4 935.5	5 058.4	5 271.0	5 657.6	5 957.2	6 263.7	6 634.3
Duradouros	391.2	446.9	476.7	511.4	568.8	633.3	622.4	658.6	775.6	884.4	928.8	1 034.0
Não duradouros	3 565.1	3 765.1	3 876.5	4 050.7	4 113.8	4 302.2	4 436.0	4 612.3	4 881.9	5 072.8	5 334.8	5 600.3
<b>Preços do ano anterior (milhões de euros)</b>												
Consumo privado	3 651.2	3 774.3	3 822.0	3 924.8	4 455.6	4 595.3	4 609.5	4 686.8	5 313.2	5 431.2	5 504.5	5 647.7
Duradouros	362.8	397.8	411.3	437.4	524.5	564.8	540.1	570.2	710.8	784.8	796.1	862.2
Não duradouros	3 288.4	3 376.5	3 410.7	3 487.4	3 931.1	4 030.5	4 069.5	4 116.6	4 602.4	4 646.4	4 708.4	4 785.5
<b>Dados encadeados em volume (ano de referência 2006)</b>												
Consumo privado	11 661.8	12 054.9	12 207.4	12 535.8	12 638.9	13 035.3	13 075.6	13 294.8	13 862.6	14 170.5	14 361.6	14 735.2
Duradouros	1 001.5	1 098.2	1 135.3	1 207.5	1 276.0	1 374.0	1 313.8	1 387.1	1 531.8	1 691.3	1 715.5	1 857.9
Não duradouros	10 754.9	11 042.9	11 155.0	11 405.7	11 428.9	11 718.1	11 831.3	11 968.4	12 371.8	12 490.2	12 656.9	12 864.1
<b>Deflator (2006=1)</b>												
Consumo privado	0.3393	0.3494	0.3566	0.3639	0.3705	0.3786	0.3869	0.3965	0.4081	0.4204	0.4361	0.4502
Duradouros	0.3906	0.4069	0.4199	0.4235	0.4458	0.4609	0.4737	0.4748	0.5063	0.5229	0.5414	0.5565
Não duradouros	0.3315	0.3410	0.3475	0.3551	0.3599	0.3671	0.3749	0.3854	0.3946	0.4061	0.4215	0.4353

## FORMAÇÃO BRUTA DE CAPITAL FIXO

	1986				1987				1988			
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
<b>Preços correntes (milhões de euros)</b>												
Formação bruta de capital fixo	1 624.8	1 728.7	1 797.5	1 931.6	2 050.2	2 205.4	2 306.8	2 494.5	2 649.6	2 838.1	3 004.6	3 122.5
Máquinas e aparelhos	358.4	423.4	441.4	502.1	518.6	579.2	622.0	678.2	727.1	773.9	823.8	829.4
Material de transporte	152.3	172.5	202.6	223.2	260.0	287.1	264.0	308.6	318.7	340.8	352.2	383.3
Construção	1 036.1	1 045.2	1 060.4	1 108.4	1 172.3	1 236.6	1 312.5	1 392.7	1 468.9	1 586.6	1 671.7	1 758.5
Outros	78.0	87.5	93.2	98.0	99.2	102.5	108.3	115.0	134.9	136.8	156.9	151.3
<b>Preços do ano anterior (milhões de euros)</b>												
Formação bruta de capital fixo	1 544.3	1 572.3	1 615.8	1 668.7	1 943.9	2 040.4	2 111.2	2 210.7	2 499.6	2 620.1	2 657.6	2 729.8
Máquinas e aparelhos	342.9	382.3	399.6	431.9	501.1	552.1	600.0	613.9	686.7	713.2	717.8	728.6
Material de transporte	146.0	156.0	180.8	186.9	241.0	258.0	236.6	261.6	300.4	317.3	317.5	348.2
Construção	985.1	958.3	958.4	972.3	1 109.4	1 133.0	1 175.4	1 231.4	1 391.4	1 461.1	1 491.5	1 516.6
Outros	70.3	75.7	77.1	77.7	92.4	97.3	99.2	103.8	121.1	128.4	130.8	136.4
<b>Dados encadeados em volume (ano de referência 2006)</b>												
Formação bruta de capital fixo	4 282.0	4 359.8	4 480.4	4 627.3	4 871.5	5 113.4	5 290.8	5 540.2	5 745.1	6 021.9	6 108.0	6 274.1
Máquinas e aparelhos	502.4	560.2	585.4	632.8	662.5	729.8	793.1	811.5	858.3	891.4	897.0	910.6
Material de transporte	313.6	335.2	388.5	401.7	462.0	494.8	453.6	501.6	512.9	541.9	542.1	594.5
Construção	3 719.0	3 617.6	3 618.0	3 670.5	3 817.4	3 898.9	4 044.9	4 237.6	4 352.7	4 570.9	4 666.1	4 744.5
Outros	196.2	211.3	215.1	216.8	217.5	229.0	233.4	244.1	263.3	279.2	284.3	296.6
<b>Deflator (2006=1)</b>												
Formação bruta de capital fixo	0.3794	0.3965	0.4012	0.4174	0.4209	0.4313	0.4360	0.4503	0.4612	0.4713	0.4919	0.4977
Máquinas e aparelhos	0.7134	0.7559	0.7540	0.7935	0.7829	0.7936	0.7842	0.8357	0.8472	0.8682	0.9184	0.9109
Material de transporte	0.4856	0.5147	0.5214	0.5556	0.5628	0.5802	0.5821	0.6153	0.6214	0.6289	0.6497	0.6448
Construção	0.2786	0.2889	0.2931	0.3020	0.3071	0.3172	0.3245	0.3286	0.3375	0.3471	0.3583	0.3706
Outros	0.3974	0.4143	0.4334	0.4520	0.4561	0.4478	0.4643	0.4711	0.5123	0.4902	0.5520	0.5100

**CONSUMO PRIVADO (DE RESIDENTES)**

	1989				1990				1991			
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
<b>Preços correntes (milhões de euros)</b>												
Consumo privado	6 754.4	6 929.8	7 223.6	7 426.1	7 838.5	8 255.9	8 678.1	9 093.8	9 562.8	10 041.0	10 453.2	10 762.3
Duradouros	1 027.1	940.1	972.7	997.8	1 064.0	1 120.7	1 193.3	1 226.1	1 296.5	1 362.1	1 446.1	1 452.1
Não duradouros	5 727.4	5 989.7	6 250.9	6 428.3	6 774.6	7 135.2	7 484.8	7 867.7	8 266.3	8 679.0	9 007.1	9 310.2
<b>Preços do ano anterior (milhões de euros)</b>												
Consumo privado	6 272.4	6 309.6	6 414.3	6 503.2	7 410.3	7 589.1	7 776.8	7 931.0	8 964.2	9 208.2	9 405.3	9 514.2
Duradouros	982.5	897.6	910.8	917.7	1 034.2	1 064.2	1 114.8	1 126.2	1 241.9	1 290.4	1 360.3	1 351.4
Não duradouros	5 289.9	5 412.0	5 503.5	5 585.4	6 376.1	6 524.9	6 661.9	6 804.8	7 722.3	7 917.8	8 045.0	8 162.8
<b>Dados encadeados em volume (ano de referência 2006)</b>												
Consumo privado	14 618.6	14 705.3	14 949.2	15 156.4	15 543.0	15 917.9	16 311.6	16 635.1	17 048.2	17 512.4	17 887.1	18 094.3
Duradouros	1 843.3	1 684.0	1 708.6	1 721.7	1 827.5	1 880.5	1 969.9	1 990.0	2 068.2	2 149.1	2 265.4	2 250.7
Não duradouros	12 758.3	13 021.8	13 240.6	13 434.7	13 715.5	14 037.4	14 341.7	14 645.1	14 980.0	15 363.3	15 621.7	15 843.6
<b>Deflator (2006=1)</b>												
Consumo privado	0.4620	0.4712	0.4832	0.4900	0.5043	0.5187	0.5320	0.5467	0.5609	0.5734	0.5844	0.5948
Duradouros	0.5572	0.5583	0.5693	0.5795	0.5822	0.5960	0.6058	0.6161	0.6269	0.6338	0.6384	0.6452
Não duradouros	0.4489	0.4589	0.4709	0.4772	0.4932	0.5076	0.5215	0.5367	0.5514	0.5647	0.5768	0.5876

**FORMAÇÃO BRUTA DE CAPITAL FIXO**

	1989				1990				1991			
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
<b>Preços correntes (milhões de euros)</b>												
Formação bruta de capital fixo	3 195.7	3 270.9	3 394.2	3 511.9	3 625.8	3 753.7	3 871.6	3 950.8	3 999.0	4 073.4	4 284.0	4 434.1
Máquinas e aparelhos	815.2	857.9	888.2	942.4	991.2	1 002.7	1 073.0	1 094.7	1 127.9	1 124.4	1 135.6	1 139.1
Material de transporte	359.7	345.2	373.1	407.4	392.2	417.6	393.3	430.6	396.0	432.6	446.5	455.2
Construção	1 863.8	1 916.0	1 964.1	1 992.6	2 058.9	2 156.3	2 210.6	2 231.5	2 270.6	2 318.9	2 483.6	2 634.5
Outros	157.0	151.8	168.8	169.5	183.5	177.1	194.8	194.0	204.5	197.5	218.3	205.3
<b>Preços do ano anterior (milhões de euros)</b>												
Formação bruta de capital fixo	2 968.3	2 987.5	2 978.1	3 033.5	3 405.9	3 480.6	3 501.6	3 545.5	3 791.0	3 806.1	3 906.6	4 005.2
Máquinas e aparelhos	765.3	800.5	814.9	872.3	978.8	1 002.9	1 062.1	1 109.7	1 091.2	1 095.6	1 103.5	1 105.8
Material de transporte	337.9	331.1	328.4	350.4	382.5	404.2	375.4	407.7	410.1	442.0	439.6	447.6
Construção	1 722.4	1 710.2	1 689.6	1 657.8	1 876.5	1 901.9	1 889.2	1 839.6	2 092.1	2 063.0	2 155.0	2 241.8
Outros	142.6	145.8	145.2	153.0	168.1	171.5	175.0	188.5	197.5	205.5	208.5	210.0
<b>Dados encadeados em volume (ano de referência 2006)</b>												
Formação bruta de capital fixo	6 171.5	6 211.6	6 192.0	6 307.1	6 337.2	6 476.2	6 515.4	6 597.0	6 465.2	6 491.1	6 662.4	6 830.5
Máquinas e aparelhos	863.1	902.7	919.0	983.8	1 024.9	1 050.2	1 112.1	1 161.9	1 140.4	1 145.0	1 153.2	1 155.6
Material de transporte	530.8	520.1	515.8	550.5	545.2	576.1	535.1	581.1	561.7	605.3	602.1	613.1
Construção	4 869.1	4 834.4	4 776.3	4 686.3	4 648.7	4 711.8	4 680.1	4 557.4	4 494.3	4 431.9	4 629.4	4 815.8
Outros	276.2	282.5	281.3	296.3	295.2	301.2	307.3	331.0	325.4	338.6	343.5	346.0
<b>Deflator (2006=1)</b>												
Formação bruta de capital fixo	0.5178	0.5266	0.5482	0.5568	0.5721	0.5796	0.5942	0.5989	0.6185	0.6275	0.6430	0.6492
Máquinas e aparelhos	0.9445	0.9503	0.9665	0.9579	0.9671	0.9548	0.9648	0.9421	0.9891	0.9820	0.9847	0.9857
Material de transporte	0.6776	0.6636	0.7233	0.7401	0.7195	0.7248	0.7350	0.7409	0.7050	0.7146	0.7416	0.7425
Construção	0.3828	0.3963	0.4112	0.4252	0.4429	0.4576	0.4723	0.4896	0.5052	0.5232	0.5365	0.5470
Outros	0.5685	0.5375	0.6000	0.5721	0.6216	0.5879	0.6339	0.5863	0.6283	0.5833	0.6354	0.5935

## CONSUMO PRIVADO (DE RESIDENTES)

	1992				1993				1994			
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
<b>Preços correntes (milhões de euros)</b>												
Consumo privado	11 044.6	11 526.2	11 725.7	12 001.5	12 182.7	12 289.2	12 602.2	12 848.9	13 008.6	13 312.3	13 505.5	13 799.9
Duradouros	1 552.8	1 655.8	1 602.2	1 711.9	1 628.0	1 578.7	1 602.5	1 589.5	1 633.8	1 682.8	1 651.8	1 770.7
Não duradouros	9 491.8	9 870.4	10 123.5	10 289.6	10 554.7	10 710.5	10 999.7	11 259.4	11 374.8	11 629.5	11 853.7	12 029.3
<b>Preços do ano anterior (milhões de euros)</b>												
Consumo privado	10 574.8	10 755.8	10 801.4	10 957.8	11 817.9	11 787.1	11 874.8	11 874.7	12 452.8	12 569.8	12 582.0	12 674.8
Duradouros	1 524.0	1 597.2	1 523.2	1 601.7	1 563.9	1 492.7	1 486.0	1 450.5	1 563.0	1 593.5	1 542.8	1 626.5
Não duradouros	9 050.9	9 158.5	9 278.2	9 356.1	10 254.0	10 294.4	10 388.8	10 424.1	10 889.8	10 976.3	11 039.2	11 048.2
<b>Dados encadeados em volume (ano de referência 2006)</b>												
Consumo privado	18 274.9	18 587.6	18 666.5	18 936.8	19 007.9	18 958.4	19 099.4	19 099.2	18 998.6	19 177.0	19 195.6	19 337.2
Duradouros	2 395.1	2 510.3	2 394.0	2 517.3	2 353.7	2 246.4	2 236.4	2 183.0	2 203.2	2 246.2	2 174.8	2 292.8
Não duradouros	15 867.9	16 056.7	16 266.5	16 403.1	16 652.2	16 717.9	16 871.1	16 928.6	16 805.9	16 939.4	17 036.4	17 050.4
<b>Deflator (2006=1)</b>												
Consumo privado	0.6044	0.6201	0.6282	0.6338	0.6409	0.6482	0.6598	0.6727	0.6847	0.6942	0.7036	0.7136
Duradouros	0.6483	0.6596	0.6693	0.6800	0.6917	0.7027	0.7165	0.7281	0.7416	0.7492	0.7596	0.7723
Não duradouros	0.5982	0.6147	0.6224	0.6273	0.6338	0.6407	0.6520	0.6651	0.6768	0.6865	0.6958	0.7055

## FORMAÇÃO BRUTA DE CAPITAL FIXO

	1992				1993				1994			
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
<b>Preços correntes (milhões de euros)</b>												
Formação bruta de capital fixo	4 733.3	4 829.7	4 888.9	4 795.7	4 584.4	4 603.9	4 389.0	4 387.9	4 497.6	4 608.2	4 644.9	5 073.3
Máquinas e aparelhos	1 125.7	1 120.3	1 138.3	1 113.3	1 059.8	1 145.8	1 068.1	1 074.8	1 059.7	1 014.7	974.6	1 029.2
Material de transporte	506.5	514.8	504.0	465.4	437.6	445.6	397.9	412.2	434.6	489.5	439.3	647.2
Construção	2 866.2	2 976.8	3 007.6	3 006.4	2 879.2	2 803.2	2 715.8	2 696.6	2 772.2	2 881.2	3 000.4	3 149.5
Outros	235.0	217.8	238.9	210.6	207.8	209.3	207.1	204.4	231.0	222.8	230.5	247.5
<b>Preços do ano anterior (milhões de euros)</b>												
Formação bruta de capital fixo	4 589.3	4 659.6	4 650.5	4 514.6	4 488.2	4 447.7	4 183.4	4 110.9	4 361.5	4 462.6	4 472.4	4 832.7
Máquinas e aparelhos	1 145.9	1 166.2	1 197.4	1 167.6	1 092.1	1 145.4	1 076.3	1 045.5	1 012.6	971.9	951.2	979.7
Material de transporte	495.5	492.9	477.7	436.7	441.3	452.7	397.1	391.0	437.0	488.8	438.4	639.2
Construção	2 727.4	2 779.7	2 754.0	2 704.0	2 754.0	2 640.2	2 515.5	2 477.7	2 692.2	2 773.8	2 860.0	2 959.5
Outros	220.4	220.8	221.4	206.3	200.0	209.4	194.6	196.7	219.7	228.1	222.8	254.3
<b>Dados encadeados em volume (ano de referência 2006)</b>												
Formação bruta de capital fixo	7 229.4	7 340.0	7 325.8	7 111.7	6 763.8	6 702.9	6 304.6	6 195.3	6 304.0	6 450.1	6 464.3	6 985.1
Máquinas e aparelhos	1 163.0	1 183.5	1 215.2	1 184.9	1 152.6	1 208.8	1 135.8	1 103.4	1 071.3	1 028.3	1 006.3	1 036.5
Material de transporte	682.3	678.6	657.8	601.3	580.8	595.8	522.6	514.6	571.4	639.1	573.2	835.7
Construção	5 161.6	5 260.5	5 211.8	5 117.3	4 821.1	4 620.7	4 402.4	4 336.3	4 411.5	4 545.3	4 686.6	4 849.5
Outros	361.4	362.0	363.0	338.3	315.8	330.6	307.3	310.6	335.2	348.0	340.0	388.1
<b>Deflator (2006=1)</b>												
Formação bruta de capital fixo	0.6547	0.6580	0.6674	0.6743	0.6778	0.6869	0.6962	0.7083	0.7134	0.7144	0.7185	0.7263
Máquinas e aparelhos	0.9680	0.9466	0.9367	0.9396	0.9195	0.9479	0.9404	0.9741	0.9892	0.9868	0.9685	0.9930
Material de transporte	0.7423	0.7586	0.7663	0.7740	0.7534	0.7479	0.7614	0.8009	0.7607	0.7660	0.7665	0.7744
Construção	0.5553	0.5659	0.5771	0.5875	0.5972	0.6067	0.6169	0.6219	0.6284	0.6339	0.6402	0.6494
Outros	0.6502	0.6016	0.6582	0.6225	0.6582	0.6329	0.6740	0.6581	0.6891	0.6404	0.6781	0.6378

**CONSUMO PRIVADO (DE RESIDENTES)**

	1995				1996				1997			
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
<b>Preços correntes (milhões de euros)</b>												
Consumo privado	14 064.3	14 393.6	14 356.0	14 501.2	14 843.0	15 045.5	15 411.0	15 519.5	15 873.3	16 011.1	16 434.6	16 622.0
Duradouros	1 711.5	1 803.1	1 772.7	1 698.6	1 877.6	1 859.1	1 968.3	1 968.9	2 028.2	2 033.7	2 120.8	2 144.2
Não duradouros	12 352.8	12 590.5	12 583.3	12 802.6	12 965.5	13 186.4	13 442.7	13 550.6	13 845.1	13 977.3	14 313.8	14 477.8
<b>Preços do ano anterior (milhões de euros)</b>												
Consumo privado	13 523.6	13 756.5	13 650.6	13 679.6	14 647.5	14 692.4	14 911.2	14 923.2	15 565.4	15 601.5	15 908.5	15 986.6
Duradouros	1 653.7	1 722.3	1 681.0	1 600.6	1 851.4	1 824.6	1 918.1	1 903.3	1 988.2	1 985.4	2 063.1	2 082.5
Não duradouros	11 869.9	12 034.3	11 969.6	12 079.0	12 796.1	12 867.8	12 993.1	13 019.8	13 577.3	13 616.1	13 845.3	13 904.1
<b>Dados encadeados em volume (ano de referência 2006)</b>												
Consumo privado	19 344.5	19 677.7	19 526.2	19 567.6	19 963.4	20 024.6	20 322.7	20 339.1	20 640.7	20 688.6	21 095.6	21 199.3
Duradouros	2 188.1	2 278.8	2 224.2	2 117.8	2 334.6	2 300.7	2 418.7	2 400.0	2 449.3	2 445.9	2 541.7	2 565.6
Não duradouros	17 172.3	17 410.1	17 316.5	17 474.8	17 638.1	17 737.0	17 909.6	17 946.5	18 197.8	18 249.9	18 557.1	18 635.9
<b>Deflator (2006=1)</b>												
Consumo privado	0.7270	0.7315	0.7352	0.7411	0.7435	0.7514	0.7583	0.7630	0.7690	0.7739	0.7791	0.7841
Duradouros	0.7822	0.7912	0.7970	0.8021	0.8043	0.8081	0.8138	0.8204	0.8281	0.8315	0.8344	0.8358
Não duradouros	0.7193	0.7232	0.7267	0.7326	0.7351	0.7434	0.7506	0.7551	0.7608	0.7659	0.7713	0.7769

**FORMAÇÃO BRUTA DE CAPITAL FIXO**

	1995				1996				1997			
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
<b>Preços correntes (milhões de euros)</b>												
Formação bruta de capital fixo	5 003.9	5 133.2	5 023.1	5 099.9	5 098.7	5 375.4	5 659.8	5 873.7	6 072.7	6 479.0	6 699.1	6 811.5
Máquinas e aparelhos	1 074.2	1 106.3	1 093.1	1 125.3	1 187.7	1 179.7	1 235.7	1 303.8	1 339.0	1 400.0	1 473.3	1 514.4
Material de transporte	432.2	522.7	472.4	510.2	499.1	542.4	568.4	601.6	619.8	710.7	737.9	819.1
Construção	3 253.4	3 277.2	3 210.7	3 234.5	3 162.3	3 418.3	3 598.7	3 721.5	3 841.2	4 103.1	4 192.8	4 190.1
Outros	244.0	227.0	247.0	229.9	249.6	235.0	257.0	246.9	272.7	265.3	295.1	287.9
<b>Preços do ano anterior (milhões de euros)</b>												
Formação bruta de capital fixo	4 874.6	4 977.4	4 860.9	4 852.0	4 961.1	5 221.4	5 479.1	5 682.9	5 910.9	6 282.3	6 402.3	6 529.8
Máquinas e aparelhos	1 065.0	1 087.8	1 103.0	1 098.4	1 127.8	1 129.2	1 186.7	1 247.2	1 300.9	1 364.0	1 410.4	1 489.3
Material de transporte	422.2	511.7	454.1	485.1	493.5	535.4	561.2	588.8	604.9	690.9	716.0	791.5
Construção	3 157.9	3 148.1	3 074.3	3 038.6	3 101.8	3 319.0	3 490.7	3 602.1	3 745.6	3 960.0	4 000.6	3 965.8
Outros	229.5	229.8	229.6	229.9	237.9	237.8	240.5	244.7	259.6	267.4	275.3	283.2
<b>Dados encadeados em volume (ano de referência 2006)</b>												
Formação bruta de capital fixo	6 785.6	6 928.6	6 766.5	6 754.1	6 669.0	7 018.9	7 365.3	7 639.2	7 706.3	8 190.5	8 346.9	8 513.2
Máquinas e aparelhos	1 081.7	1 104.9	1 120.3	1 115.6	1 133.9	1 135.3	1 193.1	1 253.9	1 250.3	1 311.0	1 355.6	1 431.4
Material de transporte	550.0	666.6	591.6	632.0	621.5	674.3	706.8	741.6	750.5	857.3	888.4	982.2
Construção	4 947.7	4 932.3	4 816.7	4 760.7	4 651.2	4 976.9	5 234.3	5 401.3	5 460.1	5 772.7	5 831.8	5 781.1
Outros	347.6	348.0	347.6	348.2	349.2	349.0	353.0	359.2	370.4	381.5	392.9	404.1
<b>Deflator (2006=1)</b>												
Formação bruta de capital fixo	0.7374	0.7409	0.7423	0.7551	0.7645	0.7658	0.7684	0.7689	0.7880	0.7910	0.8026	0.8001
Máquinas e aparelhos	0.9930	1.0013	0.9757	1.0086	1.0475	1.0391	1.0357	1.0397	1.0709	1.0679	1.0869	1.0580
Material de transporte	0.7859	0.7842	0.7985	0.8072	0.8031	0.8043	0.8042	0.8113	0.8258	0.8289	0.8306	0.8340
Construção	0.6576	0.6644	0.6666	0.6794	0.6799	0.6868	0.6875	0.6890	0.7035	0.7108	0.7190	0.7248
Outros	0.7021	0.6523	0.7104	0.6603	0.7146	0.6733	0.7279	0.6873	0.7362	0.6953	0.7510	0.7124

## CONSUMO PRIVADO (DE RESIDENTES)

	1998				1999				2000			
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
<b>Preços correntes (milhões de euros)</b>												
Consumo privado	16 901.7	17 302.6	17 600.4	18 039.0	18 349.5	18 626.3	19 056.8	19 325.8	19 881.5	20 035.3	20 432.0	20 627.3
Duradouros	2 257.8	2 371.3	2 463.4	2 635.8	2 721.2	2 750.8	2 817.1	2 807.9	3 048.7	2 857.9	2 907.8	2 952.6
Não duradouros	14 643.9	14 931.4	15 137.0	15 403.3	15 628.3	15 875.5	16 239.7	16 517.9	16 832.8	17 177.4	17 524.2	17 674.7
<b>Preços do ano anterior (milhões de euros)</b>												
Consumo privado	16 670.8	16 962.1	17 143.6	17 458.8	18 148.3	18 272.9	18 548.6	18 704.1	19 511.9	19 425.2	19 620.3	19 711.8
Duradouros	2 245.8	2 339.9	2 422.2	2 575.5	2 699.5	2 719.7	2 810.0	2 760.3	2 996.1	2 801.6	2 831.0	2 872.4
Não duradouros	14 425.1	14 622.2	14 721.4	14 883.3	15 448.8	15 553.1	15 767.6	15 943.7	16 515.8	16 623.7	16 789.2	16 839.4
<b>Dados encadeados em volume (ano de referência 2006)</b>												
Consumo privado	21 466.9	21 842.1	22 075.7	22 481.6	22 831.3	22 988.0	23 334.9	23 530.5	23 998.1	23 891.4	24 131.3	24 243.9
Duradouros	2 697.7	2 810.8	2 909.6	3 093.8	3 194.4	3 218.4	3 290.8	3 266.4	3 501.8	3 274.4	3 308.9	3 357.2
Não duradouros	18 763.4	19 019.9	19 148.8	19 359.4	19 605.8	19 738.2	20 010.4	20 233.9	20 455.0	20 588.5	20 793.6	20 855.8
<b>Deflator (2006=1)</b>												
Consumo privado	0.7873	0.7922	0.7973	0.8024	0.8037	0.8103	0.8167	0.8213	0.8285	0.8386	0.8467	0.8508
Duradouros	0.8369	0.8437	0.8466	0.8520	0.8519	0.8547	0.8560	0.8596	0.8706	0.8728	0.8788	0.8795
Não duradouros	0.7805	0.7850	0.7905	0.7956	0.7971	0.8043	0.8116	0.8164	0.8229	0.8343	0.8428	0.8475

## FORMAÇÃO BRUTA DE CAPITAL FIXO

	1998				1999				2000			
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
<b>Preços correntes (milhões de euros)</b>												
Formação bruta de capital fixo	7 199.1	7 392.5	7 471.0	7 793.6	7 784.7	7 924.9	8 222.5	8 408.6	8 974.4	8 567.4	8 885.8	8 810.7
Máquinas e aparelhos	1 570.3	1 743.6	1 734.1	1 737.9	1 729.6	1 773.9	1 880.7	1 924.6	1 999.1	2 037.5	2 091.6	2 038.5
Material de transporte	820.3	845.7	858.0	987.2	930.3	952.5	969.0	962.8	1 063.4	991.9	971.6	1 064.5
Construção	4 487.7	4 488.9	4 531.0	4 726.8	4 749.3	4 831.1	4 972.4	5 133.2	5 494.3	5 138.5	5 400.7	5 306.9
Outros	320.9	314.2	347.9	341.8	375.4	367.4	400.4	388.1	417.5	399.5	421.8	400.9
<b>Preços do ano anterior (milhões de euros)</b>												
Formação bruta de capital fixo	7 113.7	7 195.4	7 248.9	7 586.1	7 781.3	7 792.1	7 978.0	8 101.1	8 657.5	8 225.9	8 422.0	8 305.3
Máquinas e aparelhos	1 597.0	1 696.6	1 696.0	1 742.6	1 810.5	1 809.1	1 894.6	1 918.8	1 935.7	1 935.8	1 974.1	1 876.4
Material de transporte	824.9	848.8	861.1	963.1	912.8	922.9	928.8	913.7	1 034.1	963.2	937.3	1 024.0
Construção	4 393.8	4 343.6	4 376.4	4 554.6	4 698.0	4 690.4	4 777.2	4 887.2	5 295.5	4 936.2	5 123.3	5 020.5
Outros	298.0	306.4	315.4	325.8	359.9	369.7	377.5	381.4	392.2	390.6	387.2	384.4
<b>Dados encadeados em volume (ano de referência 2006)</b>												
Formação bruta de capital fixo	8 941.0	9 043.7	9 110.9	9 534.8	9 546.8	9 560.1	9 788.2	9 939.1	10 395.8	9 877.5	10 112.9	9 972.9
Máquinas e aparelhos	1 491.4	1 584.5	1 583.9	1 627.5	1 677.5	1 676.2	1 755.5	1 777.8	1 824.0	1 824.1	1 860.2	1 768.1
Material de transporte	993.7	1 022.5	1 037.4	1 160.2	1 095.5	1 107.5	1 114.6	1 096.5	1 196.6	1 114.6	1 084.6	1 185.0
Construção	6 148.0	6 077.7	6 123.6	6 373.0	6 369.6	6 359.3	6 476.9	6 626.0	6 948.7	6 477.3	6 722.8	6 587.9
Outros	411.8	423.4	435.8	450.3	467.6	480.3	490.4	495.5	495.3	493.3	489.0	485.5
<b>Deflator (2006=1)</b>												
Formação bruta de capital fixo	0.8052	0.8174	0.8200	0.8174	0.8154	0.8290	0.8400	0.8460	0.8633	0.8674	0.8787	0.8835
Máquinas e aparelhos	1.0528	1.1004	1.0948	1.0678	1.0311	1.0583	1.0713	1.0825	1.0960	1.1170	1.1244	1.1529
Material de transporte	0.8254	0.8271	0.8271	0.8509	0.8492	0.8600	0.8694	0.8780	0.8887	0.8898	0.8958	0.8983
Construção	0.7299	0.7386	0.7399	0.7417	0.7456	0.7597	0.7677	0.7747	0.7907	0.7933	0.8034	0.8056
Outros	0.7792	0.7422	0.7983	0.7592	0.8029	0.7648	0.8165	0.7833	0.8430	0.8100	0.8626	0.8257

**CONSUMO PRIVADO (DE RESIDENTES)**

	2001				2002				2003			
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
<b>Preços correntes (milhões de euros)</b>												
Consumo privado	20 956.4	21 169.0	21 241.9	21 507.9	21 795.5	22 001.5	22 291.1	22 304.7	22 408.7	22 494.3	22 801.5	23 094.2
Duradouros	2 829.9	2 791.3	2 719.4	2 745.5	2 772.9	2 781.3	2 675.1	2 544.3	2 462.4	2 422.1	2 510.6	2 524.9
Não duradouros	18 126.5	18 377.7	18 522.5	18 762.4	19 022.6	19 220.2	19 616.0	19 760.4	19 946.3	20 072.3	20 290.9	20 569.3
<b>Preços do ano anterior (milhões de euros)</b>												
Consumo privado	20 410.2	20 495.0	20 458.8	20 649.5	21 495.2	21 541.2	21 543.8	21 430.6	21 922.6	21 925.9	22 100.9	22 241.2
Duradouros	2 785.8	2 729.3	2 638.7	2 642.5	2 716.9	2 699.9	2 570.3	2 431.2	2 429.9	2 386.0	2 470.5	2 477.1
Não duradouros	17 624.4	17 765.7	17 820.2	18 007.0	18 778.4	18 841.3	18 973.5	18 999.4	19 492.7	19 539.8	19 630.4	19 764.0
<b>Dados encadeados em volume (ano de referência 2006)</b>												
Consumo privado	24 263.7	24 364.5	24 321.5	24 548.1	24 692.1	24 744.8	24 747.9	24 617.8	24 504.3	24 508.0	24 703.7	24 860.4
Duradouros	3 182.4	3 117.9	3 014.3	3 018.7	3 022.5	3 003.6	2 859.5	2 704.7	2 614.1	2 567.0	2 657.8	2 665.0
Não duradouros	21 058.1	21 226.9	21 292.0	21 515.2	21 654.9	21 727.4	21 879.9	21 909.8	21 891.7	21 944.6	22 046.4	22 196.4
<b>Deflator (2006=1)</b>												
Consumo privado	0.8637	0.8688	0.8734	0.8761	0.8827	0.8891	0.9007	0.9060	0.9145	0.9178	0.9230	0.9290
Duradouros	0.8892	0.8953	0.9021	0.9095	0.9174	0.9260	0.9355	0.9407	0.9420	0.9436	0.9446	0.9474
Não duradouros	0.8608	0.8658	0.8699	0.8721	0.8784	0.8846	0.8965	0.9019	0.9111	0.9147	0.9204	0.9267

**FORMAÇÃO BRUTA DE CAPITAL FIXO**

	2001				2002				2003			
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
<b>Preços correntes (milhões de euros)</b>												
Formação bruta de capital fixo	8 678.0	9 081.5	9 177.5	9 331.2	9 208.7	9 132.4	8 860.7	8 776.2	8 588.8	8 338.0	8 463.2	8 456.6
Máquinas e aparelhos	2 130.6	2 123.3	2 050.5	2 017.1	1 969.1	1 956.4	1 904.4	1 898.5	1 815.6	1 754.4	1 837.3	1 851.3
Material de transporte	889.3	945.4	893.1	922.8	863.2	865.6	802.5	784.2	734.1	767.8	746.6	748.8
Construção	5 235.6	5 602.2	5 787.6	5 942.8	5 881.6	5 817.6	5 627.3	5 587.5	5 514.8	5 316.1	5 356.8	5 347.9
Outros	422.6	410.5	446.4	448.6	494.8	492.9	526.5	506.0	524.3	499.7	522.5	508.6
<b>Preços do ano anterior (milhões de euros)</b>												
Formação bruta de capital fixo	8 521.7	8 889.8	8 927.4	9 119.8	9 107.4	8 921.2	8 596.7	8 496.4	8 430.7	8 290.3	8 403.9	8 303.9
Máquinas e aparelhos	2 109.3	2 126.1	2 094.0	2 135.7	2 002.5	1 980.9	1 933.9	1 930.6	1 854.6	1 834.9	1 937.5	1 929.0
Material de transporte	859.7	911.3	863.8	882.2	867.4	843.1	773.4	765.2	726.4	759.4	738.8	744.9
Construção	5 150.4	5 446.9	5 552.9	5 666.9	5 764.6	5 608.9	5 394.5	5 306.5	5 345.8	5 197.9	5 230.6	5 130.0
Outros	402.3	405.5	416.8	434.9	472.8	488.2	494.9	494.1	503.9	498.1	496.9	500.0
<b>Dados encadeados em volume (ano de referência 2006)</b>												
Formação bruta de capital fixo	9 760.1	10 181.7	10 224.8	10 445.0	10 198.0	9 989.5	9 626.1	9 513.9	9 215.6	9 062.1	9 186.3	9 077.0
Máquinas e aparelhos	1 879.4	1 894.3	1 865.8	1 902.9	1 815.0	1 795.5	1 752.9	1 749.9	1 707.0	1 688.8	1 783.3	1 775.5
Material de transporte	962.6	1 020.4	967.1	987.8	935.7	909.4	834.3	825.4	767.9	802.8	781.0	787.4
Construção	6 452.7	6 824.2	6 957.0	7 099.9	6 981.9	6 793.3	6 533.6	6 427.0	6 237.5	6 064.8	6 103.0	5 985.7
Outros	481.6	485.5	498.9	520.6	543.6	561.3	568.9	568.0	559.2	552.8	551.4	554.8
<b>Deflator (2006=1)</b>												
Formação bruta de capital fixo	0.8891	0.8919	0.8976	0.8934	0.9030	0.9142	0.9205	0.9225	0.9320	0.9201	0.9213	0.9316
Máquinas e aparelhos	1.1337	1.1209	1.0990	1.0600	1.0849	1.0896	1.0865	1.0849	1.0637	1.0388	1.0303	1.0427
Material de transporte	0.9238	0.9265	0.9234	0.9342	0.9226	0.9518	0.9620	0.9500	0.9560	0.9565	0.9559	0.9509
Construção	0.8114	0.8209	0.8319	0.8370	0.8424	0.8564	0.8613	0.8694	0.8841	0.8765	0.8777	0.8935
Outros	0.8775	0.8457	0.8947	0.8616	0.9102	0.8781	0.9255	0.8909	0.9377	0.9039	0.9475	0.9166

## CONSUMO PRIVADO (DE RESIDENTES)

	2004				2005				2006			
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
<b>Preços correntes (milhões de euros)</b>												
Consumo privado	23 429.6	23 777.1	24 012.8	24 376.8	24 547.2	24 939.6	24 954.0	25 405.0	25 770.3	26 046.2	26 336.7	26 593.3
Duradouros	2 542.5	2 590.0	2 657.1	2 698.7	2 743.9	2 897.6	2 651.7	2 790.6	2 857.2	2 865.8	2 822.5	2 846.4
Não duradouros	20 887.1	21 187.2	21 355.7	21 678.1	21 803.3	22 041.9	22 302.3	22 614.4	22 913.1	23 180.4	23 514.3	23 747.0
<b>Preços do ano anterior (milhões de euros)</b>												
Consumo privado	23 107.5	23 253.8	23 386.9	23 480.1	24 163.3	24 440.3	24 177.0	24 408.9	25 243.8	25 341.7	25 478.2	25 572.8
Duradouros	2 516.5	2 548.6	2 604.3	2 628.6	2 711.4	2 858.6	2 597.3	2 712.0	2 812.9	2 809.5	2 760.0	2 780.9
Não duradouros	20 591.0	20 705.2	20 782.6	20 851.5	21 451.9	21 581.7	21 579.7	21 696.8	22 430.8	22 532.2	22 718.3	22 791.9
<b>Dados encadeados em volume (ano de referência 2006)</b>												
Consumo privado	25 086.9	25 245.7	25 390.2	25 491.4	25 583.3	25 876.6	25 597.8	25 843.3	26 015.4	26 116.9	26 258.4	26 355.8
Duradouros	2 664.6	2 698.6	2 757.6	2 783.4	2 818.9	2 972.0	2 700.3	2 819.6	2 870.6	2 867.0	2 816.4	2 837.8
Não duradouros	22 424.2	22 548.5	22 632.8	22 707.8	22 763.9	22 901.6	22 899.5	23 023.8	23 144.8	23 249.9	23 442.1	23 518.0
<b>Deflator (2006=1)</b>												
Consumo privado	0.9339	0.9418	0.9457	0.9563	0.9595	0.9638	0.9748	0.9830	0.9906	0.9973	1.0030	1.0090
Duradouros	0.9542	0.9597	0.9635	0.9696	0.9734	0.9750	0.9820	0.9897	0.9953	0.9996	1.0022	1.0030
Não duradouros	0.9315	0.9396	0.9436	0.9547	0.9578	0.9625	0.9739	0.9822	0.9900	0.9970	1.0031	1.0097

## FORMAÇÃO BRUTA DE CAPITAL FIXO

	2004				2005				2006			
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
<b>Preços correntes (milhões de euros)</b>												
Formação bruta de capital fixo	1 904.7	1 898.1	1 915.3	1 972.5	1 926.6	1 971.6	1 961.4	1 963.3	2 009.3	2 012.2	1 969.5	2 070.8
Máquinas e aparelhos	740.0	742.2	700.2	771.8	741.5	760.4	769.7	812.4	793.6	889.9	819.6	785.3
Material de transporte	5 385.0	5 512.8	5 550.9	5 451.5	5 502.0	5 646.4	5 564.5	5 638.3	5 748.6	5 616.1	5 529.0	5 401.1
Construção	539.8	528.0	553.8	533.0	550.0	527.2	546.7	531.0	556.6	546.9	574.5	567.0
Outros												
<b>Preços do ano anterior (milhões de euros)</b>												
Formação bruta de capital fixo	1 934.4	1 897.1	1 938.8	1 978.1	1 954.4	2 008.4	1 979.7	1 990.4	1 984.0	2 038.8	2 097.8	2 115.1
Máquinas e aparelhos	736.2	737.2	695.4	766.3	736.4	755.8	744.5	786.9	790.5	866.3	797.7	769.2
Material de transporte	5 315.1	5 287.5	5 291.5	5 151.9	5 402.1	5 463.2	5 317.4	5 312.2	5 566.7	5 355.2	5 208.2	5 169.9
Construção	523.9	530.1	531.1	527.2	529.2	522.9	518.8	519.4	538.9	543.5	549.0	555.7
Outros												
<b>Dados encadeados em volume (ano de referência 2006)</b>												
Formação bruta de capital fixo	1 853.3	1 817.6	1 857.6	1 895.2	1 886.5	1 938.7	1 911.0	1 921.3	1 942.1	1 995.7	2 053.5	2 070.5
Máquinas e aparelhos	771.0	772.0	728.3	802.6	766.2	786.4	774.6	818.8	806.3	883.8	813.8	784.6
Material de transporte	6 019.8	5 988.5	5 993.1	5 834.9	5 879.7	5 946.2	5 787.5	5 781.8	5 826.7	5 605.3	5 451.4	5 411.4
Construção	565.5	572.2	573.3	569.1	559.9	553.4	549.0	549.6	553.1	557.9	563.5	570.4
Outros												
<b>Deflator (2006=1)</b>												
Formação bruta de capital fixo	0.9328	0.9514	0.9551	0.9598	0.9606	0.9666	0.9810	0.9868	0.9978	1.0025	1.0012	0.9986
Máquinas e aparelhos	1.0277	1.0443	1.0310	1.0408	1.0212	1.0169	1.0263	1.0218	1.0346	1.0083	0.9591	1.0002
Material de transporte	0.9598	0.9614	0.9615	0.9616	0.9677	0.9669	0.9937	0.9923	0.9843	1.0070	1.0072	1.0009
Construção	0.8946	0.9206	0.9262	0.9343	0.9358	0.9496	0.9615	0.9752	0.9866	1.0019	1.0142	0.9981
Outros	0.9546	0.9228	0.9661	0.9366	0.9823	0.9528	0.9957	0.9660	1.0062	0.9803	1.0195	0.9940



**CONSUMO PRIVADO (DE RESIDENTES)**

	2007				2008				2009			
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
<b>Preços correntes (milhões de euros)</b>												
Consumo privado	27 051.7	27 518.5	27 757.3	28 307.4	28 755.7	28 952.0	29 176.7	28 794.6	27 975.5	27 838.3	27 927.7	28 183.8
Duradouros	2 919.5	3 077.0	2 932.2	2 963.3	3 001.7	2 928.4	2 933.4	2 872.1	2 429.9	2 444.9	2 509.8	2 576.7
Não duradouros	24 132.2	24 441.5	24 825.0	25 344.1	25 754.0	26 023.6	26 243.3	25 922.5	25 545.6	25 393.3	25 417.9	25 607.0
<b>Preços do ano anterior (milhões de euros)</b>												
Consumo privado	26 598.9	26 754.2	26 915.0	27 127.1	28 087.0	28 076.4	28 287.1	28 158.8	28 431.8	28 499.5	28 708.7	28 929.9
Duradouros	2 909.8	3 065.0	2 931.4	2 972.5	3 029.6	2 957.9	2 963.3	2 897.4	2 428.9	2 467.7	2 550.9	2 638.8
Não duradouros	23 689.2	23 689.2	23 983.6	24 154.6	25 057.4	25 118.5	25 323.8	25 261.4	26 002.9	26 031.8	26 157.8	26 291.1
<b>Dados encadeados em volume (ano de referência 2006)</b>												
Consumo privado	26 599.0	26 754.2	26 915.0	27 127.1	27 264.6	27 254.3	27 458.9	27 334.3	26 866.9	26 930.9	27 128.5	27 337.6
Duradouros	2 909.8	3 065.0	2 931.4	2 972.5	3 026.2	2 954.6	2 960.0	2 894.1	2 449.4	2 488.6	2 572.5	2 661.1
Não duradouros	23 689.2	23 689.2	23 983.6	24 154.6	24 238.8	24 297.8	24 496.4	24 436.1	24 383.3	24 410.4	24 528.5	24 653.5
<b>Deflator (2006=1)</b>												
Consumo privado	1.0170	1.0286	1.0313	1.0435	1.0547	1.0623	1.0626	1.0534	1.0413	1.0337	1.0295	1.0310
Duradouros	1.0033	1.0039	1.0003	0.9969	0.9919	0.9912	0.9910	0.9924	0.9920	0.9825	0.9756	0.9683
Não duradouros	1.0187	1.0318	1.0351	1.0492	1.0625	1.0710	1.0713	1.0608	1.0477	1.0403	1.0363	1.0387

**FORMAÇÃO BRUTA DE CAPITAL FIXO**

	2007				2008				2009			
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
<b>Preços correntes (milhões de euros)</b>												
Formação bruta de capital fixo	9 283.1	9 186.9	9 380.6	9 778.6	9 624.7	9 769.7	9 652.9	9 103.8	8 150.3	8 167.2	8 441.2	7 920.1
Máquinas e aparelhos	2 120.6	2 130.7	2 194.2	2 233.5	2 279.3	2 310.6	2 306.7	2 114.4	1 887.5	1 930.0	2 067.3	1 689.1
Material de transporte	835.7	917.4	914.8	934.6	917.0	892.3	774.8	800.1	577.3	594.0	650.8	707.3
Construção	5 730.3	5 546.0	5 643.4	5 981.8	5 762.6	5 905.0	5 881.2	5 514.6	4 993.5	4 972.9	5 038.6	4 859.6
Outros	596.6	592.7	628.2	628.7	665.8	661.9	690.2	674.6	692.0	670.3	684.5	664.1
<b>Preços do ano anterior (milhões de euros)</b>												
Formação bruta de capital fixo	9 175.9	9 054.4	9 134.1	9 466.5	9 458.0	9 382.0	9 204.3	8 889.1	8 455.5	8 454.8	8 630.2	8 080.9
Máquinas e aparelhos	2 083.9	2 176.4	2 200.3	2 235.3	2 323.7	2 351.5	2 383.8	2 228.7	1 980.0	2 050.9	2 151.4	1 815.1
Material de transporte	827.3	899.1	902.1	922.2	927.6	914.5	792.6	815.9	589.8	608.0	672.2	725.8
Construção	5 687.3	5 392.8	5 431.8	5 694.0	5 562.6	5 459.9	5 365.7	5 182.6	5 209.3	5 124.8	5 141.0	4 877.9
Outros	577.4	586.0	599.9	615.1	644.2	656.1	662.2	661.9	676.4	671.1	665.6	662.1
<b>Dados encadeados em volume (ano de referência 2006)</b>												
Formação bruta de capital fixo	9 175.9	9 054.4	9 134.1	9 466.5	9 257.4	9 183.0	9 009.0	8 700.5	8 012.0	8 011.3	8 177.5	7 657.0
Máquinas e aparelhos	2 083.9	2 176.4	2 200.3	2 235.3	2 328.2	2 356.1	2 388.4	2 233.0	2 044.8	2 117.9	2 221.8	1 874.5
Material de transporte	827.3	899.1	902.1	922.2	914.3	901.4	781.2	804.2	592.8	611.1	675.6	729.4
Construção	5 687.3	5 392.8	5 431.8	5 694.0	5 393.6	5 294.0	5 202.7	5 025.1	4 724.1	4 647.5	4 662.3	4 423.6
Outros	577.4	586.0	599.9	615.1	626.3	637.9	643.9	643.6	641.0	636.0	630.7	627.5
<b>Deflator (2006=1)</b>												
Formação bruta de capital fixo	1.0117	1.0146	1.0270	1.0330	1.0397	1.0639	1.0715	1.0463	1.0173	1.0195	1.0322	1.0344
Máquinas e aparelhos	1.0176	0.9790	0.9972	0.9992	0.9790	0.9807	0.9658	0.9469	0.9231	0.9113	0.9305	0.9011
Material de transporte	1.0101	1.0203	1.0141	1.0134	1.0029	0.9898	0.9917	0.9949	0.9740	0.9721	0.9633	0.9696
Construção	1.0076	1.0284	1.0390	1.0506	1.0684	1.1154	1.1304	1.0974	1.0570	1.0700	1.0807	1.0986
Outros	1.0332	1.0115	1.0471	1.0221	1.0631	1.0376	1.0719	1.0482	1.0796	1.0539	1.0853	1.0584

## RENDIMENTO DISPONÍVEL DOS PARTICULARES

	1977				1978				1979			
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
<b>Preços correntes (milhões de euros)</b>												
Remunerações do trabalho	610.6	615.7	633.9	650.8	691.3	716.0	749.9	777.2	802.3	838.3	885.3	937.5
Transferências internas	98.5	100.0	102.9	107.3	113.2	118.5	123.3	127.5	131.2	138.5	149.5	164.1
Transferências externas	51.7	56.8	55.7	54.8	64.0	84.4	92.8	116.1	135.2	142.5	163.6	157.6
Rendimentos de empresa e propriedade	143.6	150.9	167.7	194.9	205.8	232.0	255.5	275.6	290.0	309.9	331.4	353.6
Impostos diretos	30.5	31.1	32.2	34.0	36.4	39.2	42.5	46.3	50.5	54.1	57.3	59.9
Contribuições para a Segurança Social	96.2	97.9	101.3	106.4	113.3	119.4	124.8	129.4	133.2	140.2	150.3	163.6
Rendimento disponível	777.8	794.5	826.8	867.3	924.6	992.3	1 054.2	1 120.8	1 175.0	1 234.9	1 322.2	1 389.1

## MERCADO DE TRABALHO

	1977				1978				1979			
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
<b>Milhares de indivíduos</b>												
População ativa	4 045.0	4 040.3	4 073.7	4 076.2	4 147.0	4 155.0	4 212.2	4 226.1	4 252.7	4 272.4	4 305.3	4 329.7
Emprego total	3 850.5	3 843.0	3 869.8	3 858.2	3 931.6	3 927.9	3 980.9	3 992.8	4 018.4	4 038.2	4 070.7	4 093.9
Desemprego	194.6	197.3	203.9	218.0	215.4	227.1	231.3	233.4	234.3	234.2	234.6	235.8
Emprego equivalente a tempo completo	3 770.4	3 762.0	3 788.2	3 774.5	3 846.9	3 844.6	3 892.3	3 913.3	3 929.0	3 954.8	3 988.0	4 003.0
Trabalhadores por conta de outrem	3 205.2	3 201.2	3 234.8	3 230.4	3 311.3	3 314.3	3 360.4	3 375.5	3 382.0	3 402.0	3 434.3	3 454.0
Outras formas de emprego	565.2	560.8	553.4	544.1	535.5	530.3	531.9	537.8	547.0	552.8	553.7	549.0
<b>Milhares de euros</b>												
Remuneração por trabalhador	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.3	0.3
<b>Em percentagem</b>												
Taxa de desemprego	4.8	4.9	5.0	5.3	5.2	5.5	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
<b>Preços correntes (milhões de euros)</b>												
Remunerações do trabalho	1 006.3	1 066.9	1 131.1	1 196.6	1 250.1	1 320.0	1 386.0	1 459.9	1 547.4	1 634.4	1 719.9	1 817.5
Transferências internas	182.3	200.0	217.1	233.7	249.8	266.2	283.0	300.1	317.5	337.2	358.9	382.8
Transferências externas	178.2	180.2	190.8	190.9	202.4	228.4	219.8	227.0	233.0	257.6	270.7	287.6
Rendimentos de empresa e propriedade	374.7	403.1	438.0	475.7	521.7	566.7	618.3	675.3	726.9	782.4	842.6	895.4
Impostos diretos	62.0	65.7	71.1	78.0	86.6	94.9	102.8	110.4	117.6	125.5	133.9	142.9
Contribuições para a Segurança Social	180.1	194.9	208.0	219.4	229.2	242.5	259.2	279.5	303.2	327.1	351.2	375.4
Rendimento disponível	1 499.5	1 589.6	1 698.1	1 799.4	1 908.2	2 044.0	2 144.9	2 272.4	2 404.0	2 558.9	2 707.0	2 864.9

**MERCADO DE TRABALHO**

	1980				1981				1982			
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
<b>Milhares de indivíduos</b>												
População ativa	4 352.5	4 357.5	4 367.7	4 387.4	4 369.4	4 386.0	4 377.7	4 369.7	4 405.8	4 409.8	4 383.8	4 386.8
Emprego total	4 121.3	4 135.5	4 142.6	4 163.4	4 133.8	4 145.6	4 137.9	4 127.7	4 171.7	4 169.7	4 157.2	4 154.7
Desemprego	231.2	222.0	225.1	224.0	235.6	240.4	239.9	242.1	234.1	240.0	226.6	232.1
Emprego equivalente a tempo completo	4 042.1	4 043.8	4 055.3	4 067.3	4 041.3	4 054.3	4 044.6	4 048.7	4 077.5	4 085.5	4 070.2	4 061.6
Trabalhadores por conta de outrem	3 503.9	3 516.6	3 536.4	3 554.6	3 533.1	3 544.6	3 530.7	3 524.9	3 539.3	3 538.0	3 521.3	3 519.1
Outras formas de emprego	538.2	527.2	518.8	512.6	508.2	509.7	513.9	523.7	538.3	547.4	548.8	542.5
<b>Milhares de euros</b>												
Remuneração por trabalhador	0.3	0.3	0.3	0.3	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.5	0.5	0.5
<b>Em percentagem</b>												
Taxa de desemprego	5.3	5.1	5.2	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
<b>Preços correntes (milhões de euros)</b>												
Remunerações do trabalho	1 894.4	1 977.1	2 035.9	2 080.3	2 124.6	2 181.2	2 262.1	2 372.0	2 488.8	2 624.8	2 748.8	2 886.2
Transferências internas	408.8	432.4	453.5	472.3	488.8	512.5	543.7	582.3	628.3	665.2	693.0	711.6
Transferências externas	283.4	279.9	303.9	311.5	369.9	366.6	397.7	416.2	393.9	414.7	448.7	505.7
Rendimentos de empresa e propriedade	934.0	1 044.5	1 186.0	1 301.5	1 409.5	1 505.4	1 579.7	1 670.1	1 722.4	1 801.0	1 897.8	1 937.1
Impostos diretos	152.5	162.5	172.7	183.3	194.2	208.3	225.8	246.5	270.6	284.7	288.9	283.3
Contribuições para a Segurança Social	399.8	421.7	441.1	458.0	472.4	490.3	511.9	537.1	565.8	595.9	627.4	660.2
Rendimento disponível	2 968.3	3 149.7	3 365.5	3 524.4	3 726.2	3 867.2	4 045.5	4 257.0	4 397.0	4 625.1	4 872.0	5 097.1

## MERCADO DE TRABALHO

	1983				1984				1985			
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
<b>Milhares de indivíduos</b>												
População ativa	4 329.3	4 341.1	4 345.9	4 356.0	4 408.7	4 422.3	4 448.4	4 463.5	4 455.1	4 456.2	4 440.2	4 441.2
Emprego total	4 079.9	4 077.9	4 067.4	4 064.9	4 117.0	4 125.3	4 142.9	4 150.7	4 137.4	4 139.2	4 121.5	4 116.3
Desemprego	249.4	263.2	278.5	291.1	291.7	296.9	305.5	312.8	317.7	317.0	318.7	324.9
Emprego equivalente a tempo completo	3 996.9	3 987.0	3 975.1	3 978.2	4 020.4	4 039.0	4 051.3	4 066.4	4 048.2	4 051.8	4 032.0	4 022.2
Trabalhadores por conta de outrem	3 467.3	3 466.4	3 458.3	3 459.5	3 494.0	3 503.4	3 508.3	3 516.5	3 494.4	3 498.0	3 481.6	3 480.5
Outras formas de emprego	529.6	520.6	516.8	518.7	526.4	535.6	542.9	549.9	553.8	553.8	550.4	541.7
<b>Milhares de euros</b>												
Remuneração por trabalhador	0.5	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.7	0.7	0.8	0.8	0.8
<b>Em percentagem</b>												
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
<b>Preços correntes (milhões de euros)</b>												
Remunerações do trabalho	3 007.2	3 149.0	3 290.1	3 432.8	3 573.3	3 718.8	3 861.1	3 993.5	4 136.6	4 285.1	4 483.0	4 690.2
Transferências internas	721.2	743.2	777.8	824.9	884.5	934.0	973.2	1 002.3	1 021.3	1 050.1	1 088.8	1 137.4
Transferências externas	482.6	484.5	483.0	496.6	563.6	581.1	601.4	615.3	625.6	635.7	644.7	655.4
Rendimentos de empresa e propriedade	2 012.4	2 094.1	2 121.2	2 180.5	2 277.8	2 316.3	2 386.2	2 435.1	2 482.5	2 549.0	2 651.8	2 792.8
Impostos diretos	267.8	254.8	244.4	236.5	231.2	236.6	252.7	279.4	316.9	359.7	407.6	460.9
Contribuições para a Segurança Social	694.4	731.9	772.9	817.3	865.0	906.9	943.1	973.4	997.8	1 031.4	1 074.2	1 126.1
Rendimento disponível	5 261.3	5 484.1	5 654.8	5 881.0	6 203.0	6 406.6	6 626.2	6 793.4	6 951.3	7 128.8	7 386.6	7 688.9

**MERCADO DE TRABALHO**

	1986				1987				1988			
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
<b>Milhares de indivíduos</b>												
População ativa	4 406.7	4 416.2	4 429.5	4 438.6	4 468.4	4 493.5	4 515.6	4 525.5	4 536.7	4 546.4	4 572.6	4 591.4
Emprego total	4 075.0	4 081.7	4 101.2	4 121.2	4 161.5	4 194.5	4 225.4	4 246.9	4 266.4	4 281.2	4 314.5	4 341.0
Desemprego	331.7	334.5	328.3	317.4	306.9	299.0	290.1	278.6	270.3	265.1	258.1	250.4
Emprego equivalente a tempo completo	3 986.9	3 990.6	4 007.3	4 034.7	4 067.1	4 105.5	4 135.5	4 151.3	4 176.0	4 184.0	4 218.7	4 245.9
Trabalhadores por conta de outrem	3 456.5	3 463.5	3 473.9	3 489.9	3 506.9	3 532.4	3 557.7	3 576.7	3 608.8	3 624.5	3 663.5	3 688.7
Outras formas de emprego	530.4	527.1	533.4	544.8	560.2	573.1	577.7	574.6	567.3	559.4	555.2	557.2
<b>Milhares de euros</b>												
Remuneração por trabalhador	0.9	0.9	0.9	1.0	1.0	1.1	1.1	1.1	1.1	1.2	1.2	1.3
<b>Em percentagem</b>												
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
<b>Preços correntes (milhões de euros)</b>												
Remunerações do trabalho	4 968.3	5 205.9	5 465.1	5 707.0	5 933.5	6 205.5	6 455.9	6 806.4	7 071.0	7 426.4	7 714.1	8 059.1
Transferências internas	1 195.9	1 256.7	1 319.7	1 385.0	1 452.7	1 530.4	1 618.2	1 716.1	1 824.2	1 938.8	2 060.0	2 187.9
Transferências externas	723.7	718.9	729.1	721.1	718.8	796.7	824.5	800.6	762.4	898.8	798.0	818.7
Rendimentos de empresa e propriedade	2 974.0	3 151.8	3 326.7	3 513.8	3 695.1	3 878.2	4 061.6	4 277.7	4 472.1	4 665.7	4 823.2	4 970.6
Impostos diretos	519.4	565.3	598.8	619.8	628.2	645.5	671.4	706.2	749.7	806.3	876.0	958.7
Contribuições para a Segurança Social	1 187.0	1 247.6	1 307.6	1 367.1	1 426.2	1 489.9	1 558.3	1 631.4	1 709.1	1 798.8	1 900.4	2 013.9
Rendimento disponível	8 155.4	8 520.4	8 934.2	9 340.0	9 745.7	10 275.4	10 730.5	11 263.3	11 670.9	12 324.6	12 618.9	13 063.6

## MERCADO DE TRABALHO

	1989				1990				1991			
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
<b>Milhares de indivíduos</b>												
População ativa	4 660.3	4 683.0	4 712.6	4 721.4	4 708.3	4 726.0	4 726.0	4 777.1	4 780.7	4 797.1	4 769.8	4 762.6
Emprego total	4 412.3	4 434.1	4 466.1	4 478.5	4 465.9	4 484.4	4 484.3	4 537.3	4 540.7	4 567.2	4 549.2	4 549.8
Desemprego	248.0	248.9	246.5	242.9	242.4	241.5	241.7	239.7	240.1	229.9	220.6	212.7
Emprego equivalente a tempo completo	4 313.6	4 337.8	4 369.5	4 377.9	4 369.2	4 384.8	4 381.9	4 438.8	4 433.5	4 468.1	4 449.3	4 452.0
Trabalhadores por conta de outrem	3 751.4	3 772.5	3 803.3	3 814.7	3 810.2	3 825.3	3 814.5	3 855.8	3 832.4	3 855.2	3 832.2	3 834.4
Outras formas de emprego	562.2	565.3	566.1	563.2	559.0	559.5	567.4	583.0	601.1	613.0	617.1	617.6
<b>Milhares de euros</b>												
Remuneração por trabalhador	1.3	1.4	1.4	1.5	1.6	1.6	1.7	1.8	1.8	1.9	2.0	2.1
<b>Em percentagem</b>												
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	4.5

**RENDIMENTO DISPONÍVEL DOS PARTICULARES**

	1992				1993				1994			
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
<b>Preços correntes (milhões de euros)</b>												
Remunerações do trabalho	8 466.8	8 761.0	9 029.2	9 222.2	9 299.8	9 411.4	9 402.9	9 494.8	9 458.5	9 593.5	9 763.0	9 969.5
Transferências internas	2 322.3	2 434.5	2 524.5	2 592.3	2 637.9	2 684.8	2 733.0	2 782.4	2 833.1	2 895.3	2 968.8	3 053.8
Transferências externas	817.9	781.1	785.9	771.6	841.4	689.9	735.6	759.5	734.5	721.1	629.4	741.4
Rendimentos de empresa e propriedade	5 092.1	5 220.3	5 316.3	5 373.5	5 452.7	5 542.1	5 543.2	5 480.4	5 460.2	5 500.3	5 599.3	5 728.6
Impostos diretos	1 054.4	1 121.3	1 159.2	1 168.2	1 148.3	1 138.2	1 138.0	1 147.6	1 167.1	1 185.0	1 201.4	1 216.2
Contribuições para a Segurança Social	2 139.3	2 250.4	2 347.1	2 429.5	2 497.5	2 540.4	2 558.3	2 551.1	2 518.9	2 535.5	2 600.9	2 715.1
Rendimento disponível	13 505.4	13 825.2	14 149.6	14 361.9	14 586.1	14 649.6	14 718.4	14 818.4	14 800.4	14 989.7	15 158.3	15 562.0

**MERCADO DE TRABALHO**

	1992				1993				1994			
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
<b>Milhares de indivíduos</b>												
População ativa	4 768.3	4 754.2	4 771.4	4 756.7	4 749.4	4 748.6	4 729.6	4 747.8	4 756.9	4 781.4	4 817.0	4 818.1
Emprego total	4 582.6	4 570.5	4 587.5	4 568.8	4 542.1	4 520.2	4 487.5	4 489.0	4 484.9	4 497.8	4 526.8	4 520.5
Desemprego	185.6	183.8	183.9	187.9	207.3	228.4	242.1	258.8	272.0	283.6	290.2	297.6
Emprego equivalente a tempo completo	4 482.4	4 472.2	4 478.6	4 469.6	4 430.1	4 425.0	4 380.7	4 401.4	4 379.2	4 406.7	4 422.2	4 422.0
Trabalhadores por conta de outrem	3 862.0	3 853.6	3 854.2	3 840.4	3 794.7	3 777.7	3 720.1	3 718.7	3 673.2	3 678.4	3 675.2	3 665.2
Outras formas de emprego	620.5	618.6	624.4	629.2	635.4	647.3	660.6	682.7	706.1	728.3	747.0	756.8
<b>Milhares de euros</b>												
Remuneração por trabalhador	2.2	2.3	2.3	2.4	2.5	2.5	2.5	2.6	2.6	2.6	2.7	2.7
<b>Em percentagem</b>												
Taxa de desemprego	3.9	3.9	3.9	3.9	4.4	4.8	5.1	5.5	5.7	5.9	6.0	6.2



## RENDIMENTO DISPONÍVEL DOS PARTICULARES

	1995				1996				1997			
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
<b>Preços correntes (milhões de euros)</b>												
Remunerações do trabalho	10 246.8	10 474.1	10 684.2	10 893.3	11 094.2	11 207.6	11 443.4	11 623.3	11 903.8	12 181.5	12 481.6	12 723.5
Transferências internas	3 150.3	3 233.5	3 303.7	3 360.6	3 404.4	3 452.2	3 504.0	3 559.8	3 619.6	3 694.6	3 784.9	3 890.3
Transferências externas	590.9	613.2	631.5	673.4	677.0	659.6	661.5	653.9	707.8	735.8	739.3	728.7
Rendimentos de empresa e propriedade	5 854.9	5 977.4	6 059.2	6 111.6	6 142.1	6 064.0	6 070.7	6 093.0	6 129.6	6 125.3	6 125.9	6 147.7
Impostos diretos	1 229.5	1 250.8	1 280.1	1 317.3	1 362.6	1 395.7	1 416.7	1 425.7	1 422.5	1 425.0	1 433.0	1 446.8
Contribuições para a Segurança Social	2 878.2	3 002.4	3 087.7	3 134.1	3 141.6	3 171.6	3 224.2	3 299.3	3 396.9	3 494.7	3 592.8	3 691.1
Rendimento disponível	15 735.2	16 045.0	16 310.8	16 587.4	16 813.6	16 816.0	17 038.7	17 205.0	17 541.3	17 817.6	18 105.9	18 352.4

## MERCADO DE TRABALHO

	1995				1996				1997			
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
<b>Milhares de indivíduos</b>												
População ativa	4 823.9	4 820.2	4 826.2	4 861.9	4 911.2	4 896.8	4 935.3	4 934.1	4 976.3	5 002.7	5 047.1	5 057.7
Emprego total	4 522.8	4 519.6	4 529.5	4 552.1	4 599.1	4 579.6	4 624.1	4 624.8	4 670.8	4 712.6	4 752.7	4 774.3
Desemprego	301.1	300.6	296.7	309.8	312.1	317.2	311.2	309.3	305.4	290.1	294.4	283.4
Emprego equivalente a tempo completo	4 422.2	4 421.5	4 427.2	4 454.1	4 491.5	4 482.1	4 517.6	4 521.8	4 559.3	4 599.1	4 644.1	4 669.8
Trabalhadores por conta de outrem	3 662.8	3 656.2	3 658.0	3 673.6	3 699.9	3 689.2	3 719.0	3 723.9	3 760.0	3 793.9	3 834.2	3 853.6
Outras formas de emprego	759.4	765.3	769.2	780.5	791.6	793.0	798.6	797.9	799.4	805.2	809.9	816.2
<b>Milhares de euros</b>												
Remuneração por trabalhador	2.8	2.9	2.9	3.0	3.0	3.0	3.1	3.1	3.2	3.2	3.3	3.3
<b>Em percentagem</b>												
Taxa de desemprego	6.2	6.2	6.1	6.4	6.4	6.5	6.3	6.3	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
<b>Preços correntes (milhões de euros)</b>												
Remunerações do trabalho	13 074.0	13 368.3	13 560.8	13 829.6	14 024.8	14 270.6	14 563.2	14 846.3	15 247.8	15 524.4	15 817.4	16 075.5
Transferências internas	4 011.0	4 115.7	4 204.6	4 277.6	4 334.8	4 411.9	4 508.9	4 625.8	4 762.7	4 895.3	5 023.8	5 148.1
Transferências externas	758.4	756.8	762.9	737.0	766.3	763.3	837.4	767.8	812.5	885.2	821.0	957.8
Rendimentos de empresa e propriedade	6 111.2	6 130.4	6 257.4	6 420.8	6 664.7	6 801.1	6 932.2	7 049.1	7 122.3	7 170.1	7 231.1	7 258.2
Impostos diretos	1 466.1	1 486.2	1 507.1	1 528.7	1 551.0	1 582.2	1 622.2	1 671.0	1 728.7	1 778.2	1 819.7	1 853.1
Contribuições para a Segurança Social	3 789.5	3 863.2	3 912.0	3 936.0	3 935.2	3 971.7	4 045.4	4 156.5	4 304.7	4 427.4	4 524.3	4 595.7
Rendimento disponível	18 699.0	19 021.9	19 366.7	19 800.4	20 304.4	20 692.9	21 174.0	21 461.5	21 911.9	22 269.5	22 549.2	22 990.8

**MERCADO DE TRABALHO**

	1998				1999				2000			
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
<b>Milhares de indivíduos</b>												
População ativa	5 108.5	5 110.6	5 100.9	5 133.4	5 136.3	5 151.9	5 157.6	5 169.4	5 207.7	5 210.0	5 255.9	5 268.7
Emprego total	4 823.6	4 868.5	4 858.7	4 890.2	4 900.8	4 915.2	4 937.4	4 954.7	4 991.1	5 007.3	5 047.9	5 074.0
Desemprego	284.9	242.1	242.2	243.2	235.4	236.8	220.2	214.7	216.5	202.7	207.9	194.8
Emprego equivalente a tempo completo	4 735.1	4 780.6	4 778.8	4 808.4	4 809.3	4 822.7	4 847.8	4 865.9	4 919.1	4 939.2	4 975.5	5 006.6
Trabalhadores por conta de outrem	3 908.6	3 945.4	3 949.6	3 980.1	3 988.5	4 006.7	4 032.7	4 048.7	4 094.1	4 107.8	4 133.1	4 154.6
Outras formas de emprego	826.4	835.2	829.2	828.3	820.8	816.1	815.2	817.1	825.0	831.4	842.4	852.0
<b>Milhares de euros</b>												
Remuneração por trabalhador	3.3	3.4	3.4	3.5	3.5	3.6	3.6	3.7	3.7	3.8	3.8	3.9
<b>Em percentagem</b>												
Taxa de desemprego	5.6	4.7	4.7	4.7	4.6	4.6	4.3	4.2	4.2	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
<b>Preços correntes (milhões de euros)</b>	16 214.2	16 399.6	16 610.1	16 852.8	17 134.3	17 315.9	17 445.7	17 418.9	17 697.3	17 752.9	17 834.3	17 919.8
Remunerações do trabalho	5 268.1	5 393.5	5 524.3	5 660.4	5 801.8	5 920.1	6 015.2	6 087.2	6 136.0	6 198.4	6 274.4	6 363.9
Transferências internas	901.3	941.8	884.2	895.5	765.6	670.7	684.5	640.6	668.5	566.1	580.4	593.1
Transferências externas	7 299.0	7 327.5	7 341.8	7 371.9	7 360.9	7 424.4	7 565.6	7 593.5	7 775.0	7 835.9	7 932.3	8 086.3
Rendimentos de empresa e propriedade	1 878.4	1 899.9	1 917.5	1 931.2	1 941.1	1 945.8	1 945.2	1 939.3	1 928.2	1 923.5	1 925.4	1 933.8
Impostos diretos	4 641.3	4 692.0	4 747.9	4 808.8	4 874.8	4 945.1	5 019.8	5 098.8	5 182.1	5 238.6	5 268.2	5 270.9
Contribuições para a Segurança Social	23 162.9	23 470.6	23 695.0	24 040.5	24 246.8	24 440.2	24 746.0	24 702.1	25 166.5	25 191.2	25 427.7	25 758.5
Rendimento disponível												

## MERCADO DE TRABALHO

	2001				2002				2003			
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
<b>Milhares de indivíduos</b>												
População ativa	5 311.5	5 317.2	5 339.0	5 371.5	5 388.0	5 422.2	5 441.5	5 438.1	5 460.6	5 461.9	5 456.9	5 469.4
Emprego total	5 101.9	5 106.2	5 125.6	5 152.0	5 156.5	5 167.6	5 165.0	5 116.2	5 124.9	5 119.6	5 119.8	5 118.9
Desemprego	209.6	211.1	213.4	219.5	231.5	254.7	276.5	321.9	335.6	342.3	337.1	350.5
Emprego equivalente a tempo completo	5 007.7	5 015.8	5 027.8	5 046.7	5 068.0	5 068.4	5 059.2	5 005.2	5 022.8	5 007.0	4 999.3	4 989.5
Trabalhadores por conta de outrem	4 148.1	4 156.2	4 172.3	4 198.2	4 234.2	4 243.5	4 239.0	4 192.5	4 201.5	4 184.3	4 178.2	4 176.9
Outras formas de emprego	859.7	859.6	855.6	848.5	833.8	824.9	820.2	812.7	821.3	822.7	821.1	812.7
<b>Milhares de euros</b>												
Remuneração por trabalhador	3.9	3.9	4.0	4.0	4.0	4.1	4.1	4.2	4.2	4.2	4.3	4.3
<b>Em percentagem</b>												
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				2006			
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
<b>Preços correntes (milhões de euros)</b>												
Remunerações do trabalho	18 099.2	18 233.6	18 451.8	18 745.5	19 010.1	19 255.4	19 415.6	19 517.3	19 701.0	19 806.9	19 957.2	20 031.2
Transferências internas	6 467.1	6 556.5	6 632.1	6 694.0	6 742.1	6 825.8	6 945.0	7 099.9	7 290.3	7 458.8	7 605.5	7 730.3
Transferências externas	586.7	625.7	617.6	602.0	552.8	595.5	492.4	507.3	648.0	615.9	586.0	662.3
Rendimentos de empresa e propriedade	8 028.0	8 167.5	8 227.8	8 296.2	8 495.8	8 506.7	8 560.8	8 553.2	8 464.7	8 488.9	8 474.8	8 627.1
Impostos diretos	1 948.7	1 966.5	1 987.1	2 010.7	2 037.2	2 063.9	2 090.8	2 117.9	2 145.2	2 185.7	2 239.3	2 306.2
Contribuições para a Segurança Social	5 246.7	5 268.1	5 335.1	5 447.5	5 605.5	5 743.2	5 860.6	5 957.6	6 034.3	6 101.4	6 158.9	6 206.8
Rendimento disponível	25 985.7	26 348.7	26 607.2	26 879.4	27 158.1	27 376.2	27 462.5	27 602.3	27 924.5	28 083.3	28 225.2	28 537.9

**MERCADO DE TRABALHO**

	2004				2005				2006			
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
<b>Milhares de indivíduos</b>												
População ativa	5 463.3	5 474.5	5 481.1	5 506.2	5 499.2	5 514.6	5 520.8	5 543.5	5 536.6	5 555.0	5 556.3	5 554.9
Emprego total	5 120.8	5 115.9	5 106.2	5 124.2	5 094.1	5 104.0	5 093.9	5 108.1	5 115.9	5 138.4	5 140.0	5 110.0
Desemprego	342.4	358.6	374.9	382.0	405.1	410.5	426.9	435.4	420.7	416.6	416.3	444.9
Emprego equivalente a tempo completo	5 003.4	4 992.6	4 993.3	5 006.3	4 986.9	4 990.1	4 983.9	4 980.8	4 996.7	4 999.8	5 000.1	4 965.1
Trabalhadores por conta de outrem	4 202.1	4 203.7	4 214.0	4 230.4	4 219.3	4 226.9	4 230.1	4 235.4	4 261.9	4 270.8	4 276.5	4 249.8
Outras formas de emprego	801.3	788.9	779.3	776.0	767.7	763.2	753.8	745.3	734.8	729.0	723.6	715.3
<b>Milhares de euros</b>												
Remuneração por trabalhador	4.3	4.3	4.4	4.4	4.5	4.6	4.6	4.6	4.6	4.6	4.7	4.7
<b>Em percentagem</b>												
Taxa de desemprego	6.3	6.6	6.8	6.9	7.4	7.4	7.7	7.9	7.6	7.5	7.5	8.0

## RENDIMENTO DISPONÍVEL DOS PARTICULARES

	2007				2008				2009			
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
<b>Preços correntes (milhões de euros)</b>												
Remunerações do trabalho	20 412.4	20 573.9	20 886.7	20 998.0	21 304.7	21 440.7	21 540.8	21 638.8	21 795.9	21 792.9	21 732.0	21 819.9
Transferências internas	7 833.2	7 928.2	8 015.1	8 094.0	8 164.8	8 271.9	8 415.0	8 594.3	8 809.8	8 956.5	9 034.6	9 044.0
Transferências externas	712.7	752.3	676.2	677.2	686.3	613.1	750.5	827.9	571.1	566.6	579.9	567.4
Rendimentos de empresa e propriedade	8 671.4	8 858.2	9 035.0	9 191.0	9 477.9	9 483.3	9 456.6	9 347.7	9 061.0	8 762.6	8 622.9	8 420.9
Impostos diretos	2 386.2	2 436.1	2 455.7	2 445.0	2 404.2	2 375.0	2 357.4	2 351.5	2 357.2	2 368.0	2 384.1	2 405.5
Contribuições para a Segurança Social	6 245.1	6 281.7	6 316.5	6 349.5	6 380.7	6 408.2	6 432.1	6 452.2	6 468.6	6 483.1	6 495.7	6 506.4
Rendimento disponível	28 998.4	29 394.8	29 840.9	30 165.6	30 848.8	31 025.8	31 373.5	31 605.1	31 412.0	31 227.5	31 089.6	30 940.3

## MERCADO DE TRABALHO

	2007				2008				2009			
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
<b>Milhares de indivíduos</b>												
População ativa	5 572.0	5 554.4	5 583.4	5 567.6	5 572.5	5 580.8	5 565.3	5 551.1	5 559.3	5 544.0	5 522.8	5 536.4
Emprego total	5 112.3	5 103.8	5 142.0	5 137.0	5 154.5	5 162.3	5 137.5	5 122.8	5 069.3	5 026.9	4 981.5	4 985.1
Desemprego	459.6	450.6	441.4	430.6	418.0	418.5	427.7	428.3	490.1	517.2	541.3	551.3
Emprego equivalente a tempo completo	4 980.6	4 967.5	5 004.9	4 993.0	5 024.0	5 021.6	5 001.5	4 978.7	4 942.4	4 896.4	4 845.0	4 841.3
Trabalhadores por conta de outrem	4 263.9	4 253.3	4 285.7	4 279.1	4 313.1	4 316.7	4 308.8	4 297.3	4 278.6	4 247.4	4 208.9	4 208.0
Outras formas de emprego	716.6	714.2	719.3	713.8	710.9	704.9	692.7	681.4	663.8	649.1	636.0	633.4
<b>Milhares de euros</b>												
Remuneração por trabalhador	4.8	4.8	4.9	4.9	4.9	5.0	5.0	5.0	5.1	5.1	5.2	5.2
<b>Em percentagem</b>												
Taxa de desemprego	8.2	8.1	7.9	7.7	7.5	7.5	7.7	7.7	8.8	9.3	9.8	10.0



## **CRONOLOGIA DAS PRINCIPAIS MEDIDAS FINANCEIRAS**

Janeiro a Junho de 2010

## 2010

### Janeiro

- 4 de Janeiro (Carta-Circular n.º 1/2010/DET Banco de Portugal Departamento de Emissão e Tesouraria)

Informa, no âmbito do quadro de aplicação do DL n.º 195/2007, de 15 de Maio, relativamente à contratualização da actividade de recirculação de notas de euro, de que as empresas de transporte de valores ESEGUR, S.A., PROSEGUR, Lda., LOOMIS, S.A. e GRUPO 8, Lda., mantêm, em 2010, as condições habilitantes para o exercício da referida actividade, tendo concluído, em 2009, com sucesso, o processo de adaptação integral àquele regime legal.
- 5 de Janeiro (Decreto-Lei n.º 2/2010 DR n.º 2, 1.ª Série, Ministério das Finanças e da Administração Pública)

Aprova o processo de reprivatização da totalidade do capital social do BPN, SA.
- 5 de Janeiro (Decreto-Lei n.º 3/2010 DR n.º 2, 1.ª Série, Ministério das Finanças e da Administração Pública)

Consagra a proibição de cobrança de encargos pela prestação de serviços de pagamento e pela realização de operações em caixas multibanco.
- 7 de Janeiro (Instrução n.º 1/2010, D.R. n.º 16, 2.ª Série, Parte C, Ministério da Administração Pública, Instituto de Gestão da Tesouraria e do Crédito Público)

Aprova as condições de emissão de bilhetes do Tesouro (BT) e o estatuto de operadores de mercado.
- 14 de Janeiro (Instrução do Banco de Portugal n.º 01/2010 BNPB 2/2010)

Estabelece os procedimentos a adoptar na retenção de notas e moedas, cuja falsidade seja manifesta ou haja motivo bastante para ser presumida. Revoga a Instrução n.º 9/2009, publicada no BO n.º 8/2009, de 17 de 08 2009.
- 15 de Janeiro (Instrução do Banco de Portugal n.º 27/2009 BNPB 1/2010)

Determina, sem prejuízo da aplicação de outras normas, que Instruções são aplicáveis às instituições de pagamento.
- 15 de Janeiro (Instrução do Banco de Portugal n.º 28/2009 BNPB 1/2010)

Altera algumas Instruções a fim de as aplicar às Instituições de Pagamento, nova categoria de prestadores de serviços de pagamento.
- 15 de Janeiro (Instrução do Banco de Portugal n.º 29/2009 BNPB 1/2010)

Determina quais as informações contabilísticas a serem remetidas ao Banco de Portugal por parte das instituições de pagamento que desenvolvam outras actividades distintas das da prestação de serviços de pagamento.
- 26 de Janeiro (Aviso do Banco de Portugal n.º 1/2010 D.R.n.º 27 2.ª Série, Parte E)

Estabelece a informação a divulgar na declaração sobre a política de remuneração dos membros dos órgãos de administração e de fiscalização das instituições sujeitas à supervisão do Banco de Portugal. O presente Aviso entra em vigor no dia seguinte ao da sua publicação e aplica-se aos exercícios iniciados em ou após 1.º de 1.º 2010.



- 1 de Fevereiro (Carta-Circular nº 2/10/DSBDR, Banco de Portugal, Departamento de Supervisão Bancária)
- 4 de Fevereiro (Despacho nº 5166/2010, Ministério das Finanças e da Administração Pública. Gabinete do Ministro, D.R. nº 57; 2ª Série, Parte C)
- 22 de Fevereiro (Instrução do Banco de Portugal nº 4/2010, BNPB nº 3/2010)
- 04 de Março (Instrução do Banco de Portugal nº 7/2010, BNPB nº 3/2010)
- 10 de Março (Instrução do Banco de Portugal nº 8/2010, BNPB nº 4/2010)
- 15 de Março (Instrução do Banco de Portugal nº 5/2010, BNPB nº 3/2010)
- 15 de Março (Instrução do Banco de Portugal nº 6/2010, BNPB nº 3/2010)
- 30 de Março (Aviso do Banco de Portugal nº 2/2010, D.R. nº 74, 2ª Série, Parte E)
- 05 de Abril (Instrução do Banco de Portugal nº 9/2010, BNPB nº 4/2010)

## Fevereiro

Estabelece as recomendações aplicáveis à política de remuneração dos membros dos órgãos de administração e fiscalização das instituições sujeitas à supervisão do Banco de Portugal, bem como dos seus colaboradores que auferem uma remuneração variável e exercem a sua actividade no âmbito das funções de controlo ou noutra que possa ter impacto material no perfil de risco da instituição, com vista a alinhar os mecanismos de compensação remuneratória com uma prudente e adequada gestão e controlo dos riscos.

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

Altera a Instrução nº 10/2007, publicada no BO nº 5/2007, de 15 05 2007, relativa às Agências de Notação Externa.

## Março

Divulga, para o 2.º trimestre de 2010, as taxas máximas a praticar nos contratos de crédito aos consumidores, celebrados no âmbito do DL nº 133/2009, de 2 6.

Determina que as instituições de crédito devem remeter ao Banco de Portugal informação sobre os contratos de depósito e de crédito, de acordo com o Quadro anexo, a fim de analisar e avaliar o número de reclamações dos clientes.

Altera a Instrução nº 33/2007, publicada no BO nº 1, de 15 1 2008, que regulamentou o funcionamento do sistema nacional do TARGET2.

Altera a Instrução nº 24/2009, publicada no BO nº 11, de 16 11 2009, que regulamentou a concessão de Crédito Intradiário e a Facilidade de Liquidez de Contingência.

Estabelece os deveres mínimos de informação que devem ser observados pelas instituições de crédito, com sede ou sucursal em território nacional, na negociação, celebração e vigência de contratos de crédito à habitação e de crédito conexo. O presente aviso entra em vigor em 1 11 2010, aplicando-se aos empréstimos que venham a ser celebrados após esta data.

## Abril

Altera a Instrução nº 1/99, de 15 1 99, que regulamentou o Mercado de Operações de Intervenção (M.O.I.). Revoga a Carta Circular nº 6/2009/DMR, de 26 02 2009.

- 6 de Abril (Aviso do Banco de Portugal n.º 3/2010, D.R. n.º 74, 2.ª Série, Parte E)

Define o novo regime de contribuições para o Fundo de Garantia do Crédito Agrícola Mútuo por parte da Caixa Central e das Caixas de Crédito Agrícola Mútuo pertencentes ao Sistema Integrado do Crédito Agrícola Mútuo (SICAM), por forma a aproximá-lo do regime que se aplica às instituições participantes do Fundo de Garantia de Depósitos e fixa, para o ano de 2010, a taxa contributiva de base em 0,10%.
  - 16 de Abril (Instrução do Banco de Portugal 10/2010, BNPB 5/2010)

Estabelece os deveres de informação a observar pelas instituições de crédito aos seus clientes na negociação, celebração e vigência de contratos de crédito à habitação e de crédito conexo.
  - 22 de Abril (Instrução n.º 5/2010 D.R. n.º 86 - 2.ª Série, Parte C Ministério das Finanças e da Administração Pública. Instituto de Gestão da Tesouraria e do Crédito Público)

Aprova as condições de emissão de bilhetes do Tesouro (BT) e o estatuto de operadores de mercado. A presente instrução entra em vigor em 15/2010.
  - 22 de Abril (Resolução do Conselho de Ministros n.º 17/2010 D.R. n.º 111, 2.ª Série, Presidência do Conselho de Ministros. Conselho de Ministros)

Nomeia, nos termos do art.º 27 da Lei Orgânica do Banco de Portugal, aprovada pela Lei n.º 5/98, de 31/1, o licenciado Carlos da Silva Costa para o cargo de Governador do Banco de Portugal. A presente resolução produz efeitos a 7/6/2010.
  - 23 de Abril (Decreto n.º 7/2010 D.R. n.º 79 - 1.ª Série Ministério dos Negócios Estrangeiros)

Aprova o Acordo de Cooperação Económica entre a República Portuguesa e a República Democrática de São Tomé e Príncipe com o Objectivo de Reforçar a Estabilidade Macroeconómica e Financeira de São Tomé e Príncipe, assinado em São Tomé em 28 de Julho de 2009. Com essa finalidade cria a Comissão do Acordo de Cooperação Económica (COMACE), no âmbito da qual se prevê a criação de uma Unidade de Acompanhamento Macroeconómico (UAM).
- ## Maio
- 10 de Maio (Portaria n.º 260/2010 D.R. n.º 90 - 1.ª Série, Ministério das Finanças e da Administração Pública)

Aprova, ao abrigo do disposto no n.º 1 do art.º 5 do regime excepcional de regularização tributária de elementos patrimoniais, aprovado pelo art.º 131 da Lei n.º 3 B/2010, de 28/4, o respetivo modelo de declaração e instruções de preenchimento. Compete ao Banco de Portugal conservar estes documentos em arquivo por um período de 10 anos.
  - 17 de Maio (Instrução do Banco de Portugal n.º 11/2010, BNPB n.º 5/2010)

Revoga a Instrução n.º 49/96, publicada no BNPB n.º 1/96, de 17/06, que permitiu às Caixas de Crédito Agrícola Mútuo a abertura de contas Poupança Habitação mediante algumas condições.
  - 17 de Maio (Instrução do Banco de Portugal n.º 12/2010, BNPB n.º 5/2010)

Regulamenta o reporte de informação estatística ao Banco de Portugal. Revoga a Instrução n.º 19/2002, publicada no BO n.º 8, de 16.08.2002.

- 18 de Maio (Lei n.º 8-A/2010 D.R. n.º.96, 1.ª Série, Assembleia da República)

Aprova um regime que viabiliza a possibilidade de o Governo conceder empréstimos, realizar outras operações de crédito ativas a Estados membros da zona euro e prestar garantias pessoais do Estado a operações que visem o financiamento desses Estados, no âmbito da iniciativa para o reforço da estabilidade financeira.
  - 20 de Maio (Resolução do Conselho de Ministros n.º 40/2010 D.R. n.º.112 1.ª Série, Presidência do Conselho de Ministros)

Cria um novo instrumento representativo de dívida pública de signado Certificados do Tesouro (CT), que tem por finalidade a promoção da poupança de longo prazo dos cidadãos e a dinamização do mercado de dívida pública. A presente resolução entra em vigor a partir de 17 2010.
  - 26 de Maio (Decreto-Lei n.º 52/2010 D.R. n.º.102, 1.ª Série, Ministério das Finanças e da Administração Pública)

Aprova normas processuais e critérios para a avaliação prudencial dos projetos de aquisição e de aumento de participações qualificadas em entidades do setor financeiro, transpondo para o direito interno a Diretiva n.º 2007/44/CE, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 5 9. O presente diploma entra em vigor no dia seguinte ao da sua publicação.
  - 28 de Maio (Informação n.º 07 JOUE n.º 138 Série C, Luxemburgo)

Extrato da decisão relativa à abertura do processo de liquidação do Banco Privado Português, tomada nos termos do art.º 9 da Diretiva 2001/24/CE do Parlamento Europeu e do Conselho relativa ao saneamento e à liquidação das instituições de crédito. Publicação prevista no art.º 13 da referida Diretiva e no art.º 21 do DL n.º 199/2006, de 25 10. A revogação da autorização do exercício da atividade do Banco Privado Português, S.A., produz efeitos a partir das 12 horas do dia 16 4 2010.
- Junho**
- 09 de Junho (Instrução do Banco de Portugal n.º 14/2010, BNP n.º 7/2010)

Altera o n.º 3 da cláusula 3.ª do Contrato Tipo de Participação no BPnet, anexo à Instrução n.º 30/2002, publicada no BO n.º 10, de 15 10 2002.
  - 15 de Junho (Instrução do Banco de Portugal n.º 13/2010 BNP n.º 6/2010)

Altera o anexo V (Preçário e Penalizações) da Instrução n.º 3/2009, publicada no BO n.º 2/2009, de 16.02.2009, que regulamenta o Sistema de Compensação Interbancária (SICOI).