



BANCO DE PORTUGAL
EUROSISTEMA

REVISTA DE ESTUDOS ECONÓMICOS

2
volume I



2

volume I

REVISTA DE ESTUDOS ECONÓMICOS

As opiniões expressas em cada artigo são da responsabilidade dos respetivos autores, não coincidindo necessariamente com as do Banco de Portugal ou do Eurosistema. Eventuais erros ou omissões são também da exclusiva responsabilidade dos autores.

Endereçar correspondência para:
Banco de Portugal, Departamento de Estudos Económicos
Av. Almirante Reis 71, 1150-012 Lisboa, Portugal
T +351 213 130 000 | estudos@bportugal.pt



**BANCO DE
PORTUGAL**
EUROSISTEMA

Lisboa, 2015 • www.bportugal.pt

Índice

Editorial

Artigos

Aumento da eficácia da política monetária | 3

Bernardino Adão, A. C. Silva

Transições de contratos a prazo: o papel da formação profissional e instituições | 23

Sara Serra

O sistema bancário português durante a crise de dívida soberana | 47

M. Crosignani, M. Faria-e-Castro, Luís Fonseca

Perspetivas sobre a Economia Portuguesa

Sindicatos: A maldição do seu próprio sucesso? | 89

Hugo Vilares

Sobre o sistema de negociação salarial em Portugal | 95

Fernando Martins

Sobre os paralogismos que gravitam em torno das políticas de redução da taxa social única | 103

Pedro Portugal

A regulamentação do mercado de trabalho português: um choque tecnológico | 109

Álvaro Novo

Editorial

No primeiro artigo deste número da Revista de Estudos Económicos, Bernardino Adão e André Castro Silva refletem sobre as implicações da quantidade de moeda detida pelas empresas em termos da eficácia da política monetária. Os autores começam por documentar o surpreendente e substancial aumento da detenção de moeda por parte das empresas americanas a partir de meados dos anos 80, quer em termos agregados quer por dimensão da empresa. Utilizando um modelo monetário com segmentação financeira, os autores mostram que esse fenómeno tem como consequência um aumento na capacidade da política monetária em afetar a taxa de juro real relevante para decisões de investimento por parte das empresas. Além disso, os impulsos da política monetária tornam-se mais persistentes. Embora calibrado para a economia americana, este efeito é geral e será assim provavelmente relevante para outras economias, e em particular para a área do euro.

O segundo artigo aborda as transições de trabalhadores com contratos a prazo para outro tipo de contratos ou ausência de emprego. Usando uma base de dados abrangendo vários países europeus e com informação detalhada, ao nível individual, sobre o emprego, Sara Serra mostra que a formação proporcionada pelas empresas aos trabalhadores com contratos a prazo aumenta a probabilidade de estes transitarem para posições com contratos permanentes dentro da mesma empresa. No entanto, este efeito desaparece quando o mercado de trabalho apresenta maior grau de segmentação, entendido como uma maior prevalência de contratos a prazo no total dos contratos de trabalho vigentes. Para mercados de trabalhos muito segmentados, os fatores mais importantes para esse tipo de transição virtuosa são o nível educacional do trabalhador e o grau de flexibilidade do mercado de trabalho. Estes e outros resultados do artigo sublinham a complexa interação entre formação, segmentação e flexibilidade nos mercados de trabalho, abrindo linhas de discussão sobre as políticas de formação proporcionadas pelo empregador.

A última década foi um período de grandes transformações no sistema financeiro português.

Finda a primeira fase da adoção do euro, a partir de meados da década passada assistiu-se a uma sucessão de eventos com grande relevância para a intermediação financeira que Matteo Crosignani, Miguel Faria-e-Castro e Luís Fonseca analisam com detalhe. Para além da caracterização rica dos agregados de crédito e do balanço dos bancos portugueses durante este período, os autores documentam alguns factos interessantes. Destaque-se, em primeiro lugar, a progressiva concentração no mercado de crédito em Portugal, um movimento que se manifestou sobretudo após a crise de dívida soberana portuguesa. Em segundo lugar, verificou-se após a crise uma redução da integração dos bancos portugueses no sistema financeiro europeu, com a redução do peso nos respetivos balanços de ativos e passivos internacionais. Uma parte deste efeito tem a ver com o aumento da exposição dos bancos portugueses a títulos de dívida soberana doméstica, um fenómeno com implicações relevantes para a estabilidade do sistema financeiro português. O terceiro facto relevante é o processo forte de alavancagem ocorrido até 2012, revertido de forma intensa a partir daí. Finalmente, o artigo documenta o papel fundamental do Banco Central Europeu no fornecimento de liquidez aos bancos portugueses durante e após a crise financeira.

A Revista de Estudos Económicos inclui também neste número a secção “Perspectivas sobre a Economia Portuguesa” que pretende promover o debate sobre questões relevantes para a economia portuguesa. Neste número a secção inclui quatro notas sobre políticas do mercado de trabalho escritas por economistas do Banco de Portugal que têm desenvolvido investigação nesta área. Este debate pretende-se aberto e plural e, neste contexto, o Banco de Portugal encara com naturalidade o surgimento de perspectivas contraditórias. A preocupação do Banco é garantir o rigor da abordagem utilizada, tendo em conta o quadro teórico subjacente. As opiniões refletidas em cada nota são as dos respetivos autores e não as do Banco de Portugal. Eventuais erros ou omissões são da exclusiva responsabilidade dos autores.

Aumento da Eficácia da Política Monetária

Bernardino Adão

Banco de Portugal

André C. Silva

Nova School of Business and
Economics

Julho 2015

Resumo

A distribuição da liquidez das empresas variou muito entre 1980 e 2013. Estudamos os efeitos desta mudança na formulação da política monetária com um modelo de segmentação de mercados. Verificamos que o canal de transmissão da política monetária através da taxa de juro se tornou mais potente, na medida em que o efeito da política monetária sobre a taxa de juro real aumentou muito. Com o aumento da liquidez de 1980 a 2013, após um choque na taxa de juro nominal, a taxa de juro real demora mais 3.4 meses a voltar ao seu valor inicial. (JEL: E40, E50, G12, G31)

Keywords: Liquidez das empresas, taxas de juro, fricções financeiras, segmentação de mercados, política monetária.

Introdução

A liquidez no balanço das empresas não financeiras dos Estados Unidos aumentou dramaticamente nos últimos 35 anos. Bates *et al.* (2009) e Bover e Watson (2005), entre outros, identificam que o aumento da liquidez tanto em termos reais como em percentagem da liquidez agregada da economia ocorreu a partir de 1980. A liquidez das empresas, após correcção para a inflação em 2010 era cerca de cinco vezes superior ao valor de 1980. A figura 1 mostra a média e a mediana do quociente entre a liquidez e as vendas das empresas para o período 1980-2013. A mediana do quociente entre liquidez e vendas aumentou de 0.03 em 1980 para 0.12 em 2013. A média do quociente entre liquidez e vendas aumentou de 0.06 para 0.23 durante o mesmo período.¹

Agradecimentos: Agradecemos a Rui Albuquerque, Heitor Almeida, Dean Corbae, Igor Cunha, Miguel Ferreira, Francesco Lippi, Ana Marques, e participantes em vários seminários onde o artigo foi apresentado pelos comentários. Silva agradece a hospitalidade do Banco de Portugal, onde parte deste artigo foi elaborado, e agradece o suporte financeiro do Banco de Portugal, NOVA Research Center, NOVA FORUM, and FCT PTDC/IIM-ECO/4825/2012.

As opiniões expressas nestes artigos são da responsabilidade dos autores, não constituindo naturalmente a opinião do Banco de Portugal ou do Eurosistema. Eventuais erros ou omissões são também da exclusiva responsabilidade dos autores.

E-mail: badao@bportugal.pt; andre.silva@novasbe.pt

1. Neste artigo, liquidez corresponde à definição de "cash and equivalents" da base de dados Compustat. Aqui restringimos a nossa amostra às empresas não financeiras, não incluindo

A quantidade de liquidez das empresas corresponde a uma fracção grande dos agregados monetários e tem vindo a aumentar muito. Entre 1980 e 2010, o quociente entre liquidez das empresas e M1, onde a liquidez é medida como a moeda e equivalentes das empresas não financeiras listadas no Compustat, e M1 é medido de acordo com os dados do FED de St. Louis, aumentou de 0.27 para 0.83. Este quociente decresceu para 0.65 em 2013, ainda assim mais de duas vezes o valor do quociente de 1980.² Para o mesmo ano, a componente moeda da rubrica moeda e equivalentes, que inclui essencialmente moeda metálica, notas e depósitos à ordem, era 60% do M1. A figura 2 mostra a evolução das duas séries para o período 1980-2013. Será de realçar o maior peso da componente moeda no total da rubrica moeda e equivalentes.³

A distribuição de liquidez pelas empresas não é uniforme e mudou durante o período 1980-2013. A figura 3 mostra a mediana do quociente entre liquidez e vendas para diferentes percentis de vendas. Este quociente aumentou para todos os grupos. Mas, enquanto o quociente aumentou 3 vezes para o conjunto de todas as empresas, aumentou 5 vezes para as empresas nos percentis mais baixos. Bates *et al.* (2009) mostram uma evolução semelhante para o quociente entre liquidez e activos das empresas.

Existe uma literatura extensa sobre os determinantes da liquidez das empresas. De acordo com a literatura as empresas detêm liquidez para fazerem transacções (Baumol (1952) e Tobin (1956)), para fazer face a restrições financeiras (Almeida *et al.* (2004)) e fiscais (Foley *et al.* (2007)), e auxiliarem no processo de gestão e controlo da empresa (Jensen (1986), and Blanchard *et al.* (1994)). Os vários determinantes da liquidez das empresas são analisados empiricamente por, entre outros, Opler *et al.* (1999) e Ozkan e Ozkan (2004).

O aumento da liquidez das empresas é surpreendente, uma vez que a evolução tecnológica nas transacções financeiras, permitiu às empresas

empresas de serviços públicos, com liquidez positiva, activos positivos, activos maiores que a liquidez, e vendas maiores que 10 milhões (ajustadas pelo índice de preços do consumidor com base em 1982-1984). Também truncámos as empresas entre o percentil 1 e o 99 do quociente entre liquidez e vendas. Com um limite inferior nas vendas, para vendas estritamente superiores a zero, o aumento na mediana do quociente entre liquidez e vendas é de 0.035 para 0.134, i.e. um aumento de 3.8 vezes. Existem outras medidas de liquidez frequentemente usadas, como o quociente entre liquidez e activos e o quociente entre liquidez e activos líquidos. Usamos o quociente entre liquidez e vendas porque está mais ajustado às variáveis do modelo.

2. M1 é definido como moeda metálica, notas, *traveler checks* e depósitos à ordem. A definição de *cash and equivalents* do Compustat inclui as componentes do M1 e activos facilmente convertíveis em moeda, incluindo papel comercial de curto prazo, dívida pública de curto prazo e fundos do mercado monetário. Na nossa amostra, 1980-2013, a componente *cash* da rubrica *cash and equivalents* do Compustat, que inclui essencialmente moeda metálica, notas e depósitos à ordem, foi em média cerca de 70% da rubrica *cash and equivalents*.

3. As empresas em Portugal, para o período 2005-2013, mantiveram substancialmente menores níveis de liquidez. O quociente entre o total de moeda metálica, notas e depósitos bancários para as empresas não financeiras, de acordo com a base de dados "Informação Empresarial Simplificada", e o M1, de acordo com o Banco de Portugal, de 2005 a 2013 esteve compreendido entre 0.28 e 0.36.

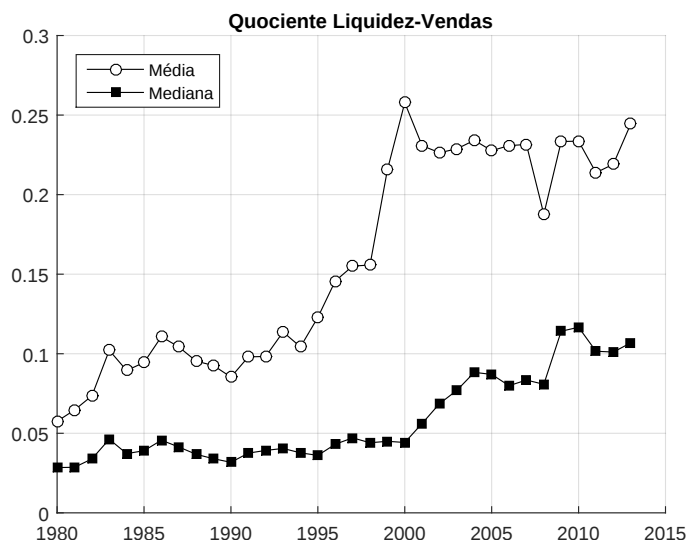


GRÁFICO 1: Média e mediana do quociente entre liquidez e vendas das empresas para cada ano. O quociente entre liquidez e vendas das empresas indica quanto das suas vendas as empresas mantêm sob a forma de liquidez. Um quociente de 0.1, por exemplo, significa que as empresas mantêm 10 por cento das suas vendas anuais, ou 1.2 meses de vendas em liquidez.

Fonte: Cálculos dos autores com dados Compustat. Os detalhes estão descritos na nota 6.

efectuar trocas de activos ilíquidos por activos líquidos frequentemente e a baixo custo, e manter a sua actividade com pouca liquidez média. Também é surpreendente que as empresas tenham mais de metade do M1 da economia. Seria de esperar que as famílias tivessem mais dificuldade do que as empresas na gestão da sua liquidez, uma vez que têm custos de transacções superiores e mais dificuldade em usar crédito.

Não pretendemos explicar a evolução da liquidez das empresas.⁴ O nosso objectivo é analisar as implicações da tendência de longo prazo da liquidez das empresas, em particular os seus efeitos na política monetária. Como as empresas têm uma grande percentagem da liquidez agregada, é importante compreender os efeitos destes aumentos sobre as variáveis macroeconómicas. Tanto quanto sabemos, somos os primeiros a analisar as consequências para a política monetária do aumento da liquidez das empresas.

Como estamos interessados nos efeitos da distribuição de liquidez, usamos um modelo em que a distribuição de liquidez desempenha um papel

4. Bates *et al.* (2009) identificam quatro causas: aumento de despesas em R&D, diminuição de existências, diminuição das despesas de capital e aumento do risco nos fluxos de caixa

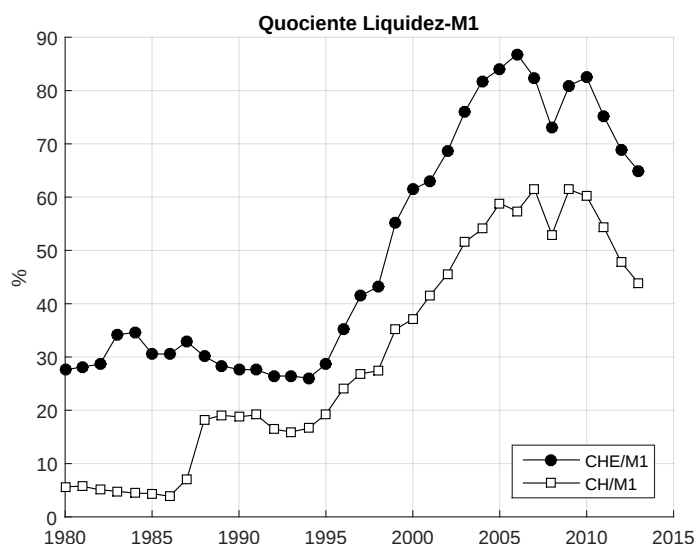


GRÁFICO 2: CHE/M1 é o quociente entre a rubrica moeda e equivalentes, da base de dados Compustat, e M1, e CH/M1 é o quociente entre a sub-rubrica moeda, da base de dados Compustat, e M1. Ambas as séries aumentaram durante o período considerado. Ver a nota 2.

Fonte: Compustat e Federal Reserve Bank of St. Louis.

importante. Por exemplo, na primeira geração de modelos *cash-in-advance*, como Lucas Jr. e Stokey (1987), a distribuição de liquidez é degenerada. Todos os participantes na economia comportam-se como um agente representativo e têm a mesma procura por moeda. Não é possível avaliar o impacto da distribuição de moeda nestes modelos porque eles não o permitem.

Mais recentemente, os efeitos da política monetária têm sido estudados em modelos neo Keynesianos (por exemplo, Clarida *et al.* (2000) e Michael Woodford (2003)). Estes modelos têm fricções, usualmente na forma de rigidez de preços. Há uma distribuição de preços para as empresas, mas a distribuição de moeda é também degenerada. O agente representativo usa toda a moeda do período anterior para comprar produtos no período corrente. Como na primeira geração de modelos *cash-in-advance*, a distribuição de moeda nestes modelos não afecta a política monetária.

Aqui, para ter em conta o efeito da variação da distribuição da liquidez na política monetária, usamos um modelo com segmentação de mercados.⁵

5. O modelo é descrito em detalhe em Adão e Silva (2015). O modelo é uma extensão dos modelos de Alvarez *et al.* (2004) e de Silva (2012), que só permitem um tipo de agente económico. No modelo empresas de diferentes tipos trocam activos ilíquidos por activos líquidos com

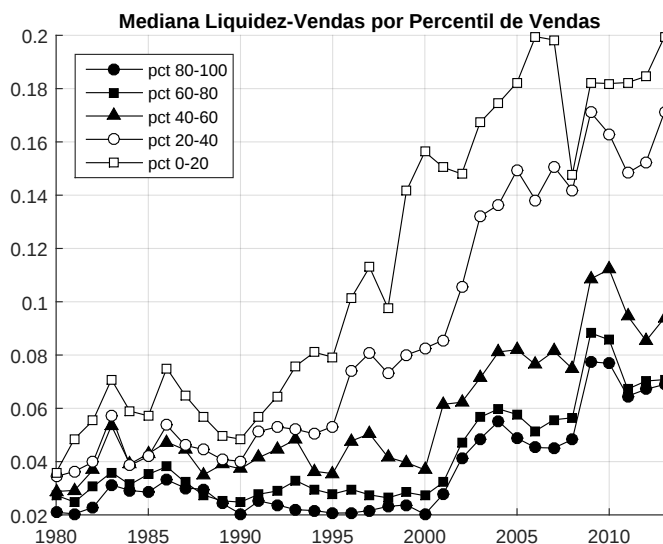


GRÁFICO 3: Mediana do quociente entre moeda e equivalentes, da base de dados Compustat, e vendas para diferentes percentis de vendas.

Fonte: Cálculos dos autores com dados Compustat. Os detalhes estão na nota 6.

A fricção é a separação entre o mercado do bem e o mercado financeiro. As empresas estão sempre presentes no mercado do bem, mas no mercado financeiro só estão presentes ocasionalmente. Existem activos líquidos que são usados para transacções, e existem activos ilíquidos, que recebem juro, e são usados como reserva de valor. Para um dado nível de transacções, quanto maior o nível de activos líquidos da empresa menor a frequência com que esta converte activos ilíquidos em activos líquidos, e maior é o efeito da política monetária.

No modelo um choque na taxa de juro nominal tem efeitos reais porque o comportamento das empresas em relação ao uso da liquidez depende do volume da sua liquidez no momento do choque. Empresas com pouca liquidez adaptam-se mais depressa, uma vez que, passado pouco tempo, elas irão ao mercado financeiro fazer trocas. Empresas com maior liquidez, pelo contrário, demoram mais tempo a ajustarem-se, porque estas efectuarão transacções no mercado financeiro relativamente tarde após o choque. Se a segmentação de mercados fosse removida, a taxa de juro real não variaria após o choque e não existiriam efeitos sobre variáveis reais. Como queremos

frequências diferentes, e tal permite uma melhor correspondência com a distribuição de liquidez nos dados.

isolar os efeitos da variação da quantidade de liquidez, eliminamos os outros mecanismos que poderiam gerar efeitos reais adicionais. Em particular, não existe rigidez de preços, o output é constante, e a única variação na economia que consideramos durante o período é na distribuição da liquidez das empresas.

Para cada ano, de 1980 a 2013, os dados da distribuição de liquidez são usados para calibrar a dimensão do tipo de empresa e a frequência com que cada tipo de empresa no modelo efectua trocas nos mercados financeiros. Uma vez calibrado o modelo, podemos obter soluções algébricas para todas as variáveis macroeconómicas de interesse. Em particular, podemos obter a resposta da taxa de juro real a um choque da taxa de juro nominal. O choque segue a trajectória temporal em Christiano *et al.* (1999) e Uhlig (2005). Para cada ano, recalibramos o modelo para a distribuição de liquidez desse ano. Como a distribuição de liquidez varia, a resposta da taxa de juro real varia também.

A figura 4 mostra, para o período 1980-2013 e de acordo com o modelo, quanto tempo a taxa de juro real demora a voltar ao seu valor inicial após um choque de política monetária. Verificamos que a taxa de juro real demora mais 3.4 meses em 2013 do que em 1980 para voltar ao seu valor inicial, após um choque na taxa de juro nominal. Para a distribuição de liquidez de 1980 a taxa de juro real demora 1.84 meses para voltar ao valor inicial, enquanto que com a distribuição de liquidez de 2013, a taxa de juro real demora 5.25 meses a voltar ao seu valor inicial.

Devido ao aumento substancial na liquidez das empresas, a política monetária tornou-se bastante mais potente, na medida em que os efeitos sobre a taxa de juro real são agora maiores e mais persistentes do que em 1980. Este resultado é consistente com Clarida *et al.* (2000), que afirma que a política monetária tem sido mais efectiva após 1980.

A evolução da distribuição de liquidez

A figura 1 mostra a mediana e a média do quociente entre liquidez e vendas entre 1980 e 2013. Na literatura outras medidas têm sido usadas, tais como o quociente entre liquidez e activos líquidos (usado, por exemplo, por Opler *et al.* (1999)) e o quociente entre liquidez e activos (usado por Bates *et al.* (2009)). O quociente entre liquidez e vendas tem sido usado, entre outros, por Harford (1999) e Bover e Watson (2005). Todos, os quocientes, aumentaram substancialmente ao longo do tempo. O quociente entre liquidez e activos indica o peso relativo dos activos líquidos na carteira da empresa. O quociente entre liquidez e vendas dá a proporção do fluxo de vendas que é mantido sob a forma de liquidez. Este é o quociente que usamos por ter uma relação mais directa com o motivo que leva os agentes económicos a deter liquidez,



GRÁFICO 4: Simulações para um dado choque da taxa de juro nominal. As simulações tomam em conta a distribuição do quociente entre liquidez e vendas para cada ano.

Fonte: Cálculos dos autores.

i.e. facilitar as transacções. No entanto as conclusões a que chegamos não se alterariam, se tivéssemos usado o quociente entre liquidez e activos.⁶

A liquidez é medida em dólares e as vendas são medidas em dólares por unidade de tempo, o quociente entre liquidez e vendas é uma variável que é expressa em unidades de tempo. Por exemplo, a mediana do quociente entre liquidez e vendas foi 0.12 no ano 2010, o que significa que as empresas tinham cerca de 1.4 meses das suas vendas sob a forma de liquidez. Em 1980, o mesmo quociente foi 0.03, ou 11 dias. A média do quociente entre liquidez e vendas no mesmo período aumentou de 0.06 em 1980 para 0.23 em 2010. A distribuição do quociente entre liquidez e vendas é muito assimétrica como pode ser inferido pela diferença entre a média e a mediana. A mediana foi

6. A nossa medida de liquidez será “cash and short-term investments”, CHE, das empresas não financeiras dos Estados Unidos. CHE não está disponível para os serviços públicos, pelo que a base de dados não considera este sector. Para evitar erros, removemos observações com liquidez ou activos iguais a zero e observações com liquidez superior aos activos. Para evitar valores extremos no quociente entre liquidez e vendas, as observações com vendas menores que 10 milhões são excluídas bem como o primeiro percentil e o último percentil do quociente entre liquidez e vendas. No entanto, os resultados sem esta truncagem mudam muito pouco. Corrigimos para a inflação com o IPC do FED de St. Louis, CPIAUCSL, base 1982-84. Para vendas, usámos a rubrica SALE do Compustat. O nosso procedimento implica 140,435 empresas-anos ou cerca de 4,130 empresas por ano.

mais do dobro da mediana durante todo o período, e foi 5.8 vezes superior à mediana em 2000.

Se não houvesse qualquer benefício adicional em ter liquidez, as empresas escolheriam um quociente entre liquidez e vendas igual a zero, porque a liquidez tem a taxa de juro como custo de oportunidade. Como o quociente entre liquidez e vendas é elevado, isso é uma indicação da existência de custos de gestão da liquidez. Esses custos podem ser sob a forma de juros perdidos ou outros custos. Por exemplo, as vendas de activos ilíquidos podem ser ajustadas para coincidir com as datas em que a liquidez é necessária, mas isso tal como outros esquemas mais elaborados de obter liquidez sem perder juros tem custos de gestão. Não estamos preocupados com a natureza dos custos de gestão da liquidez, o que é relevante é a grande dimensão que a liquidez das empresas atingiu.

Tipicamente, as empresas têm o quociente entre liquidez e vendas inferior a um. O percentil 95 da distribuição do quociente entre liquidez e vendas atingiu um máximo de 1.3 em 2000 e foi cerca de 1 durante 2002-2007. Se uma empresa tem o quociente entre liquidez e vendas acima de um, isso significa que tem sob a forma de liquidez as receitas de mais de um ano de vendas. Empresas que têm elevados quocientes entre liquidez e vendas tendem a ser empresas com menores volumes de vendas; o mesmo é verdade para o quociente entre liquidez e activos.

A figura (5) mostra a distribuição do quociente entre liquidez e vendas para alguns anos durante o período 1980 e 2013. As distribuições parecem simétricas porque dizem respeito ao logaritmo do quociente entre liquidez e vendas. O suporte e a mediana aumentaram ao longo do tempo. Em 1980, o valor máximo do quociente entre liquidez e vendas foi de 7 meses, i.e. foi inferior a um ano. Após 1983 o valor máximo do quociente entre liquidez e vendas foi superior a 1. Em 2000, o valor máximo do quociente entre liquidez e vendas foi 5 anos (o percentil 95 foi 1.3). A figura 1 mostra um grande aumento da mediana do quociente entre liquidez e vendas após 2000 e a figura 5 mostra que a distribuição de liquidez mudou substancialmente após esta data. Ambas as figuras indicam que a liquidez das empresas alterou-se especialmente após 2000.

É importante que o modelo tome em conta que a distribuição de liquidez pelas empresas não é uma distribuição uniforme e que variou ao longo do tempo. Variações na desigualdade da distribuição da liquidez influenciam a velocidade e a dimensão do ajustamento ao choque monetário. Esta propriedade do nosso modelo é também partilhada com o modelo neo Keynesiano. Carvalho e Nechio (2011) mostram que quando existe heterogeneidade na fixação de preços a dinâmica da inflação é diferente daquela que resulta quando todas as empresas têm o mesmo comportamento na fixação de preços.

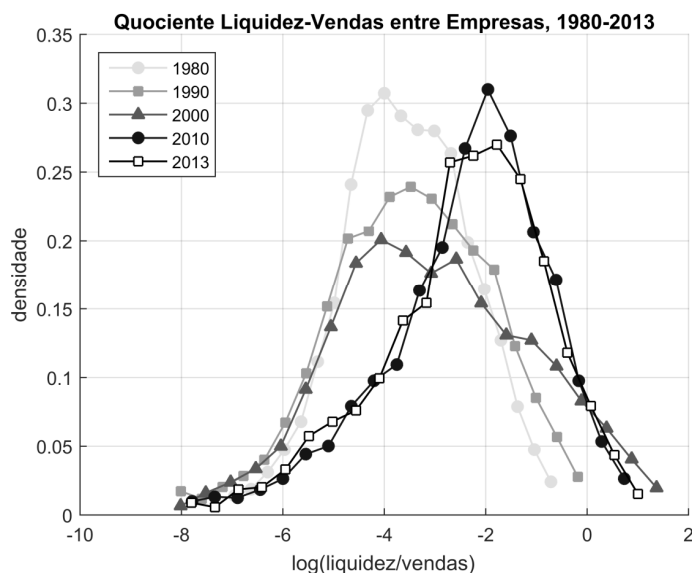


GRÁFICO 5: Distribuição do quociente entre liquidez e vendas para um conjunto de anos no período entre 1980 e 2013. As curvas são aproximadamente simétricas porque se referem ao logaritmo do quociente entre liquidez e vendas; a distribuição nos níveis é muito assimétrica. Ao longo dos anos, o suporte e a mediana do quociente entre liquidez e vendas aumentou.

Fonte: Cálculos dos autores com dados Compustat. Os detalhes estão na nota 6.

O Modelo

A economia é composta por empresas com diferentes quantidades de liquidez, a que chamaremos moeda, e activos ilíquidos, a que chamaremos obrigações. Há segmentação no mercado financeiro, e por isso as empresas transaccionam apenas ocasionalmente nesse mercado. As empresas transaccionam obrigações por moeda, no mercado financeiro e moeda pelo bem no mercado do bem. Porque as obrigações pagam juro enquanto a moeda não, as empresas acumulam obrigações e periodicamente transaccionam essas obrigações por moeda, que usam para fazer transacções no mercado do bem. Dado que as empresas estão no mercado financeiro em momentos diferentes existe uma distribuição não degenerada de moeda e obrigações das empresas.

Os grupos das empresas são indexados por $i = 1, \dots, I$ e a fracção de cada grupo no total das empresas por v_i , onde $\sum_{i=1}^I v_i = 1$. Cada empresa tem uma conta bancária corrente e uma conta de corretagem. Uma empresa no grupo i , s_i , é identificada pelo seu par inicial de moeda e obrigações, (M_{0i}, B_{0i}) . A conta corrente é usada para fazer transacções no mercado do bem. A conta de corretagem é usada para transaccionar obrigações no mercado financeiro.

O intervalo de tempo entre transferências duma conta para a outra, que designamos por período de manutenção, é o mesmo para todas as empresas que pertencem ao mesmo grupo e denotamo-lo por N_i . Diferentes períodos de manutenção correspondem a diferentes formas de gestão da carteira de activos pelas empresas, mas este é um assunto que não abordamos neste artigo.

O tempo é uma variável contínua, $t \geq 0$. As empresas produzem o bem continuamente o qual vendem instantaneamente. As receitas de vendas são depositadas directamente na conta de corretagem e convertidas em obrigações. Estas obrigações têm uma taxa de juro positiva e determinística, $r(t)$. A taxa de rentabilidade dos activos na conta de corretagem é o custo de oportunidade da moeda, e as empresas gerem os seus activos de acordo com a trajectória de $r(t)$.

Seja $T_{ji}(s_i)$, $j = 1, 2, \dots$, os momentos das transferências da empresa s_i , $i = 1, \dots, I$. Em $T_{ji}(s_i)$, a empresa s_i vende obrigações e obtém moeda que transfere para a sua conta corrente. O período de manutenção da empresa s_i é $[T_{j,i}(s_i), T_{j+1,i}(s_i))$, para $i = 1, \dots, I$. Temos $T_{j+1,i}(s_i) - T_{j,i}(s_i) = N_i$ para $j = 1, 2, \dots$ e para todas as empresas s_i . Seja $M_i(t, s_i)$ a moeda da empresa s_i . A moeda na conta de corretagem é zero, porque a moeda não recebe juro e não é possível efetuar transacções no mercado do bem usando essa conta. A política óptima da empresa é só ter obrigações na conta de corretagem e fazer transferências periódicas para a conta corrente para fazer transacções no mercado do bem.

A cada instante o governo executa a política monetária através de operações de mercado aberto, trocando obrigações por moeda com as empresas que estão no mercado financeiro nesse momento.

A Distribuição da Moeda no Estado Estacionário

As empresas adoptam políticas do tipo (S, s) para a moeda. O custo de oportunidade da moeda implica que é óptimo começar o período de manutenção com mais moeda e gastá-la gradualmente até ao momento em que ocorrerá uma nova transferência entre contas, que iniciará um novo período de manutenção. Como os momentos das transferências, $T_{ji}(s_i)$, $j = 1, 2, \dots$, não são iguais para todas as empresas, em qualquer momento algumas empresas têm muita moeda enquanto outras têm pouca.

No estado estacionário com inflação constante, π , e taxa de juro nominal, r , as políticas (S, s) de moeda das diferentes empresas do grupo i , $M_i(t, s_i)$ para $i = 1, \dots, I$, têm o mesmo padrão. Isto é evidenciado nas figuras 5 e 6.

A moeda agregada no momento t , $M(t)$, é obtida agregando a moeda de todas as empresas em t . Embora em t as empresas tenham níveis diferentes de moeda, a moeda agregada cresce à taxa da inflação de estado estacionário.

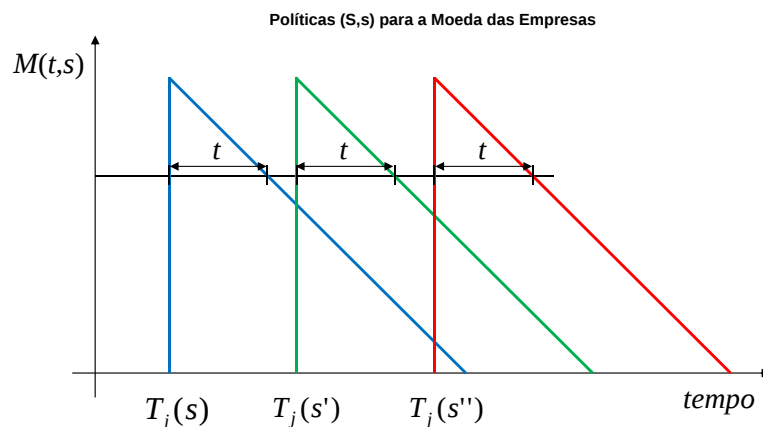


GRÁFICO 6: Ao longo dos períodos de manutenção o padrão para a evolução da moeda é semelhante para as empresas que pertencem ao mesmo grupo. A quantidade de moeda segue um perfil de dente de serra. Contudo, em qualquer momento cada empresa tem um nível diferente de moeda.

Fonte: Cálculos dos autores.

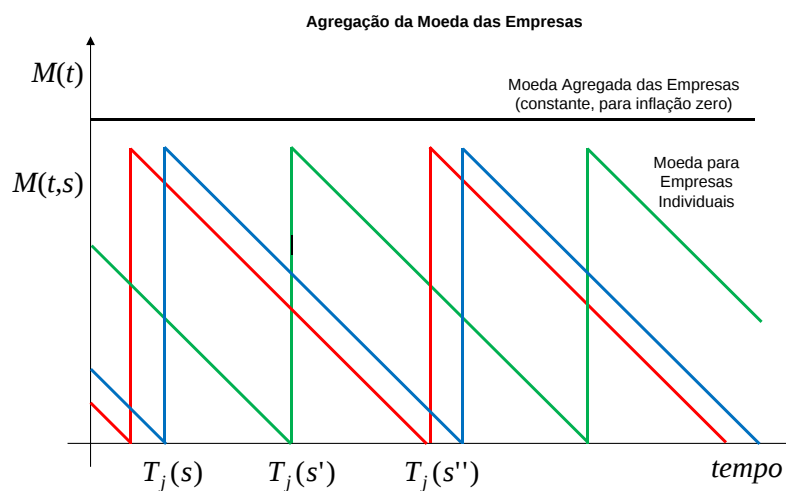


GRÁFICO 7: Dentro de cada grupo e em cada momento as empresas têm níveis diferentes de moeda mas a moeda agregada é constante se a taxa de inflação for zero.

Fonte: Cálculos dos autores.

Uma variável relevante para a empresa é a sua posição no período de manutenção. Seja $n_i \in [0, N_i)$ a variável que indica o tempo decorrido desde

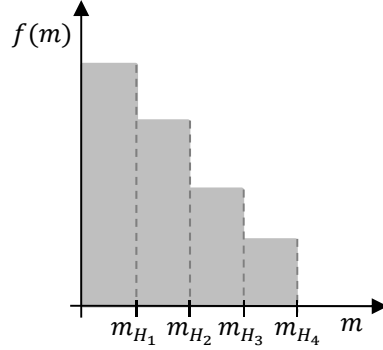


GRÁFICO 8: A parametrização é obtida escolhendo os valores de m_{H_i} e v_i , $i = 1, \dots, I$, que fazem com que a distribuição do quociente entre moeda e vendas no modelo seja aproximadamente igual à distribuição nos dados. Escolheu-se $I = 50$.

Fonte: Cálculos dos autores.

que uma empresa do grupo i fez uma transferência. Desde que a taxa de juro seja positiva, pode-se mostrar que as transacções óptimas durante os períodos de manutenção são decrescentes em n_i . Dadas as transacções de cada empresa s_i no grupo i , é possível calcular a moeda de cada empresa s_i , bem como a moeda total do grupo i e a moeda agregada da economia.

Em vez de olharmos para a moeda é mais conveniente usarmos a variável quociente entre moeda e vendas das empresas, que denotamos por m_i . O quociente entre moeda e vendas, o inverso da velocidade de circulação da moeda, dá o montante de vendas que as empresas mantêm sob a forma de moeda. Por exemplo, de acordo com a base de dados Compustat, a mediana do quociente entre moeda e vendas em 2012 foi igual a 0.1. Por isso, a empresa mediana em 2012 manteve $0.1 \times 360 = 36$ dias de vendas sob a forma de moeda.

A partir da moeda das empresas e das vendas das empresas obtemos a densidade $f_i(m_i)$ do quociente entre moeda e vendas das empresas. O quociente entre moeda e vendas das empresas do grupo i tem suporte $[0, m_{H_i})$, onde $m_{H_i} = \lim_{n_i \rightarrow N_i} m(n_i)$. Para o agregado das empresas na economia, a função densidade é $f(m) = \sum_i v_i f_i(m)$, onde v_i é a fracção das empresas com suporte em $[0, m_{H_i})$, o que assegura que $\int f(m) dm = 1$.

Em cada ano a taxa de juro nominal, r , é a taxa de juro do papel comercial, e os valores de m_{H_i} e v_i são escolhidos de forma que a distribuição do quociente entre moeda e vendas das empresas no modelo seja o mais próxima possível da distribuição implícita na base de dados Compustat. A figura (8) mostra um exemplo com $I = 4$.

A figura (5) mostra algumas das distribuições implícitas nos dados. A figura (9) mostra as distribuições implícitas nos dados e as distribuições

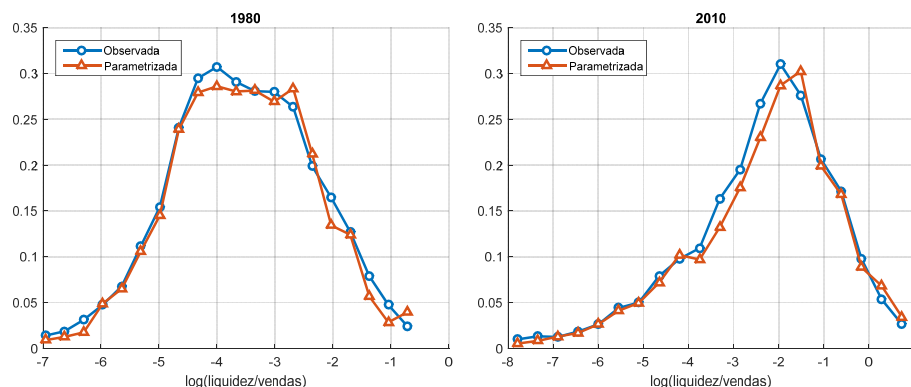


GRÁFICO 9: Distribuições implícitas nos dados e distribuições parameterizadas do quociente entre moeda e vendas para os anos de 1980 e de 2010.

Fonte: Cálculos dos autores.

parameterizadas para os anos de 1980 e 2010. Porque as distribuições são muito assimétricas nos níveis, as figuras (5) e (9) mostram as distribuições dos logaritmos dos quocientes entre moeda e vendas.

A Moeda das Empresas e Choques de Política Monetária

No modelo a política monetária é sumariada pela taxa de juro nominal $r(t)$, $t \geq 0$. O banco central escolhe a trajetória para a taxa de juro, e depois ajusta a oferta de moeda em conformidade. Uma variação na taxa de juro $r(t)$ afecta a moeda que as empresas querem e por isso o banco central tem de modificar a oferta de moeda, $M(t)$, de modo a satisfazer a condição de equilíbrio no mercado monetário. É equivalente fixar $M(t)$ e deixar o mercado determinar $r(t)$ ou fixar $r(t)$ e deixar o mercado determinar $M(t)$. Contudo, é computacionalmente mais simples escolher $r(t)$ e deixar a condição de equilíbrio no mercado monetário determinar $M(t)$. Além do mais, a evidência sugere que a prática dos bancos centrais é formular a política monetária em termos da taxa de juro. Finalmente, a nossa escolha de $r(t)$ como o *target* da política monetária, segue a literatura, por exemplo, Michael Woodford (2003).

Quando há um aumento inesperado da taxa de juro as empresas têm diferentes quantidades de moeda $M_{0i}(n)$. As empresas que têm pouca moeda em breve farão uma transferência. Estas empresas ajustam-se mais rapidamente ao choque, porque já fazem a venda das obrigações tendo em conta a nova taxa de juro. As empresas que foram apanhadas com um grande volume de moeda, ainda demorarão algum tempo a fazer a transferência e

desse modo ajustar-se-ão mais gradualmente. Até fazerem novamente uma transferência apenas podem ajustar as transacções no mercado do bem.

Os diferentes ajustamentos das transacções e dos activos afectam a taxa de juro real. Se os períodos de manutenção N_i 's são pequenos, as empresas ajustam-se rapidamente e taxa de juro varia pouco. No limite, se $N_i \rightarrow 0$, voltamos ao modelo básico de *cash-in-advance* com uma empresa representativa e a taxa de juro real não varia. Em contrapartida, se os valores de N_i são grandes, então as empresas ajustam-se lentamente ao choque. Um ajustamento mais gradual ao choque implica variações maiores e mais persistentes da taxa de juro real.

Em resposta a uma variação na taxa de juro, períodos de manutenção maiores implicam ajustamentos mais longos nas transacções que se traduzem em variações menores no nível de preços. Como a taxa de juro real é igual à diferença entre a taxa de juro nominal e a taxa de inflação, após um aumento da taxa de juro nominal a taxa de juro real também aumenta. A segmentação de mercados explica os efeitos reais da política monetária através das quantidades diferentes de moeda que as empresas têm no momento do choque e das diversas subsequentes reacções destas.⁷

O nível geral de preços varia pouco depois do choque se os períodos de manutenção forem grandes. Aumentar a dimensão dos períodos de manutenção no modelo de segmentação é semelhante a diminuir a probabilidade duma empresa poder alterar o seu preço no mecanismo de preços de Calvo. No modelo com segmentação de mercados a rigidez dos preços surge endogenamente, e aumenta quando a dimensão dos períodos de manutenção aumenta. Assim, períodos de manutenção maiores implicam, em consequência dum choque, efeitos maiores e mais persistentes nas variáveis reais.

De acordo com a relação de Fisher a taxa de juro real varia após um choque na taxa de juro nominal somente se a inflação variar pouco. No modelo básico de *cash-in-advance*, a inflação varia instantaneamente após o choque e a taxa de juro real não varia. Aqui, a inflação permanece constante logo após o choque por causa da segmentação de mercados. Por isso, a taxa de juro real aumenta com um choque positivo na taxa de juro nominal.

O choque de política monetária considerado é descrito em Uhlig (2005). A figura (10) reproduz a figura 2, imagem 6, em Uhlig, a qual mostra a amplitude das funções resposta a impulso da taxa de referência da Reserva Federal a um choque de política monetária. Em média, no impacto a taxa de juro aumenta em 30 pontos base e gradualmente, em 2 anos, decresce para o seu valor inicial, ficando abaixo do seu valor inicial, durante algum tempo, até retornar a zero. Aproximámos este choque com um processo para a taxa

7. A resposta lenta dos preços e o aumento da taxa de juro real após o aumento da taxa de juro nominal está documentada em vários trabalhos empíricos.

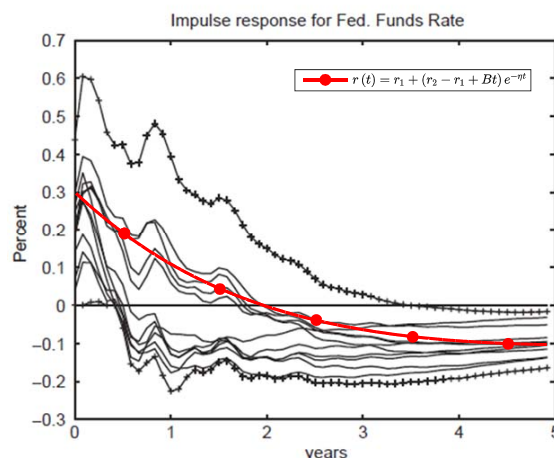


GRÁFICO 10: Figura 2, imagem 6, em Uhlig (2005). A linha vermelha corresponde à taxa de juro nominal $r(t) = r_1 + (r_2 - r_1 + Bt)e^{-\eta t}$, com $B = -0.15\%$ e $\eta = 0.30$.

Fonte: Cálculos dos autores.

de juro dado por $r(t) = r_1 + (r_2 - r_1 + Bt)e^{-\eta t}$, também ilustrado na figura 10, onde $r_2 - r_1 = 0.3$ pontos percentuais por ano. Escolhemos B e η de modo que $r(t)$ aproxime bem a resposta a impulso média da taxa de referência da Reserva Federal em Uhlig (2005).⁸

Em cada um dos anos do período 1980 a 2013, parametrizamos a economia através da escolha de v_i e N_i de modo que a distribuição do quociente entre moeda e vendas no modelo replicasse tão bem quanto possível a distribuição implícita na base de dados Compustat. Em cada um dos anos, dadas as parameterizações, damos um choque à taxa de juro $r(t)$ e obtemos a trajetória da taxa de juro real.

A figura (11) mostra as trajetórias da taxa de juro real, em diferenças para o estado estacionário, para cinco anos durante o período 1980 a 2013. Num modelo básico de *cash-in-advance*, obteríamos uma linha horizontal com ordenada na origem zero, uma vez que haveria uma reacção instantânea dos preços, e não haveria qualquer alteração na taxa de juro real. Contudo, com segmentação de mercados, a taxa de juro real aumenta com o choque positivo na taxa de juro nominal, e retorna gradualmente ao seu valor inicial. A taxa de juro real torna-se ligeiramente negativa antes de voltar ao seu valor inicial.

8. A expressão de $r(t)$ é a solução de equação diferencial $m\ddot{r}(t) + c\dot{r}(t) + kr(t) = 0$, $\eta = c/(2m)$, a qual descreve um choque amortecido. Fixamos $r_1 = 3\%$ p.a. e $r_2 = 3.3\%$ p.a. A figura (10) expressa os resultados como a diferença entre os valores iniciais da taxa nominal e da taxa real. Nas nossas simulações, t indica o número de dias. Também escolhemos $B = -0.15\%$ e $\eta = 0.30$, para $r(t)$ dado em pontos percentuais por ano.

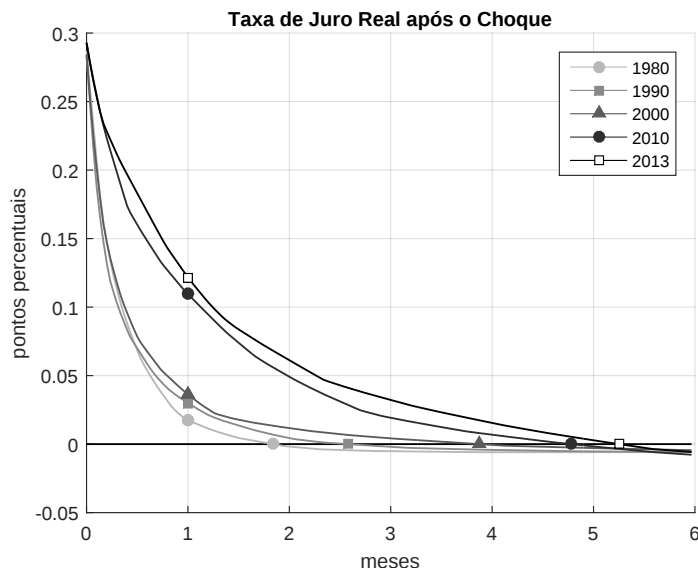


GRÁFICO 11: Resposta da taxa de juro real ao choque de taxa de juro nominal dado pela figura (10), para um conjunto de cinco anos. A distribuição da liquidez é determinada a partir dos dados de cada um dos anos. Os identificadores no eixo horizontal mostram o momento em que a taxa de juro real volta ao seu valor de estado estacionário. Os valores são 1.84, 2.58, 3.88, 4.78, e 5.25 meses para os anos selecionados. Os valores para todos os anos estão na figura (4).

Fonte: Cálculos dos autores.

Medimos o efeito da política monetária pelo tempo que leva a taxa de juro real a retornar ao seu valor inicial. Por exemplo, dada a distribuição de moeda de 1980, a taxa de juro real atinge o seu valor de estado estacionário em 1.84 meses após o choque. Dada a distribuição de moeda de 2013, a taxa de juro real atinge o seu valor de estado estacionário em 5.25 meses após o choque. Os valores correspondentes a todos os anos do período entre 1980 e 2013 estão na figura (4). Como a distribuição do quociente entre moeda e vendas se alterou entre 1980 e 2013, o efeito sobre a taxa de juro real que resulta do modelo variou também. A distribuição recente do quociente entre moeda e vendas implica que a taxa de juro real demora mais tempo a voltar ao estado estacionário. A autoridade monetária, por isso, consegue alterar a taxa de juro real mais e durante mais tempo.

Estes resultados são qualitativamente robustos a diferentes métodos de calibração, diferentes choques de política monetária, e diferentes agregados de moeda. Por exemplo, se o modelo for calibrado apenas com a sub-rubrica moeda da base de dados Compustat, os resultados são qualitativamente

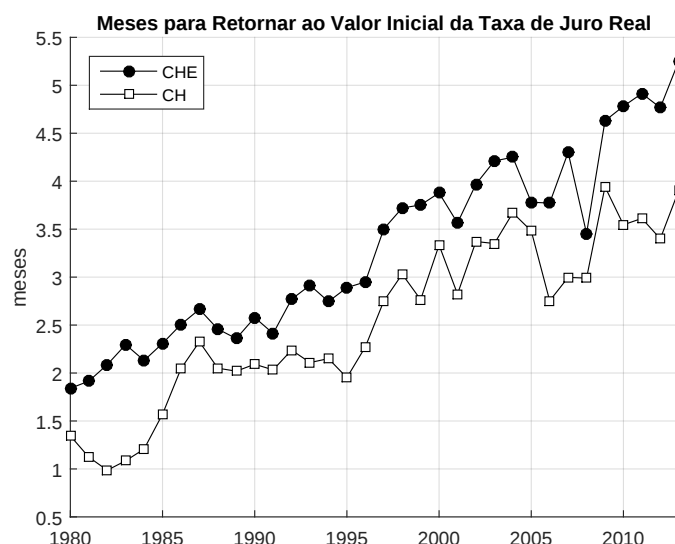


GRÁFICO 12: CHE: simulações como na figura (4), com a rubrica moeda e equivalentes. CH: simulações com a sub-rubrica moeda. Em ambos os casos, o tempo de retorno da taxa de juro real ao estado estacionário aumenta muito.

Fonte: Cálculos dos autores.

semelhantes. A figura 12 mostra os resultados para esse caso. Também neste caso, o tempo que a taxa de juro real demora a regressar ao estado estacionário aumenta substancialmente.

Conclusão

Mostramos neste artigo que o aumento nas últimas décadas da liquidez das empresas teve consequências macroeconómicas importantes, uma vez que afectou substancialmente a resposta da taxa de juro real a um choque na taxa de juro nominal. De acordo com as nossas simulações, as variações na distribuição da liquidez entre 1980 e 2013 implicaram que após um choque a taxa de juro real demorasse mais 3.4 meses em 2013 do que em 1980 para regressar ao seu valor de estado estacionário.

Existe uma firme e ampla convicção que quando as taxas de juras estão baixas a política monetária é menos eficaz. A implicação dos nossos resultados é exactamente a oposta. Em comparação com o passado hoje as empresas têm valores muito elevados de liquidez, e choques iguais na taxa de juro nominal têm efeitos muito maiores nas variáveis reais da economia. Dito de outro modo, uma pequena variação na taxa de juro nominal hoje tem o mesmo efeito

sobre a taxa de juro real que uma grande variação na taxa de juro nominal tinha há algumas décadas atrás.

O nosso argumento não é tão geral como desejaríamos porque o nosso modelo não permite às empresas deter moeda por motivo precaução. Pretendemos explorar este assunto em trabalhos futuros. Relacionado e igualmente importante seria investigar porque razão as empresas passaram a deter tanta liquidez na sua carteira de títulos.

Referências

- Adão, Bernardino e André C. Silva (2015). "Financial Frictions and the Demand for Money." *Mimeo*.
- Almeida, Heitor, Murillo Campello, e Michael S. Weisbach (2004). "The Cash Flow Sensitivity of Cash." *Econometrica*, 59, 1777–1804.
- Alvarez, Fernando, Andrew Atkeson, e Chris Edmond (2004). "Sluggish Responses of Prices and Inflation to Monetary Shocks in an Inventory Model of Money Demand." *Quarterly Journal of Economics*, 124(3), 911–967.
- Bates, Thomas W., Kathleen M. Kahle, e Rene M. Stulz (2009). "Why Do U.S. Firms Hold so Much More Cash than They Used to?" *Journal of Finance*, 64(5), 1985–2021.
- Baumol, William J. (1952). "The Transactions Demand for Cash: An Inventory Theoretic Approach." *Quarterly Journal of Economics*, 66(3).
- Blanchard, Olivier J., Florencio Lopez de Silanes, e Andrei Shleifer (1994). "What do Firms Do with Cash Windfalls?" *Journal of Financial Economics*, 36, 337–360.
- Bover, Olympia e Nadine Watson (2005). "Are There Economies of Scale in the Demand for Money by Firms? Some Panel Data Estimates." *Journal of Monetary Economics*, 52(8), 1569–1589.
- Carvalho, Carlos e Fernanda Nechio (2011). "Aggregation and the PPP Puzzle in a Sticky-Price Model." *Journal of Monetary Economics*, 101(6), 2391–2424.
- Christiano, Lawrence J., Martin Eichenbaum, e Charles Evans (1999). "Monetary Policy Shocks: What Have We Learned and to What End?" *Handbook of Macroeconomics*.
- Clarida, Richard, Jordi Gali, e Mark Gertler (2000). "Monetary Policy Rules and Macroeconomic Stability: Evidence and Some Theory." *Quarterly Journal of Economics*, 115(1), 147–180.
- Foley, C. Fritz, Jay Hartzell, Sheridan Titman, e Garry J. Twite (2007). "Why Do Firms Hold So Much Cash? A Tax-Based Explanation." *Journal of Financial Economics*, 86, 579–607.
- Harford, Jarrad (1999). "Corporate Cash Reserves and Acquisitions." *Journal of Finance*, 54(6), 1969–1997.
- Jensen, Michael (1986). "Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance and Takeovers." *American Economic Review*, 76(2), 323–329.
- Lucas Jr., Robert E. e Nancy L. Stokey (1987). "Money and Interest in a Cash-in-Advance Economy." *Econometrica*, 55(3), 491–513.
- Michael Woodford (2003). *Interest and Prices: Foundations of a Theory of Monetary*. Princeton University Press.
- Opler, Tim, Lee Pinkowitz, René M. Stulz, e Rohan Williamson (1999). "The Determinants and Implications of Corporate Cash Holdings." *Journal of Financial Economics*, 52, 3–46.
- Ozkan, Aydin e Neslihan Ozkan (2004). "Corporate Cash Holdings: An Empirical Investigation of UK Companies." *Journal of Banking and Finance*,

- 28, 2103–2134.
- Silva, André C. (2012). “Rebalancing Frequency and the Welfare Cost of Inflation.” *American Economic Journal: Macroeconomics*, 4(2), 153–183.
- Tobin, James (1956). “The Interest-Elasticity of Transactions Demand for Cash.” *Review of Economics and Statistics*, 38(3).
- Uhlig, Harald (2005). “What Are the Effects of Monetary Policy on Output? Results from an Agnostic Identification Procedure.” *Journal of Monetary Economics*, 52(2), 381–419.

Transições de contratos a prazo: o papel da formação profissional e instituições

Sara Serra
Banco de Portugal

Julho de 2015

Resumo

Apesar das reformas estruturais ocorridas recentemente, a segmentação do mercado de trabalho é ainda uma característica marcante de vários países Europeus. Este artigo analisa empiricamente as transições de trabalhadores em contratos a prazo para outras situações laborais, através de um modelo de duração discreta. É colocado particular enfoque nos aspectos relacionados com o capital humano, a protecção laboral e a interação entre estes dois fatores. As transições para contratos sem termo com o mesmo empregador ou com um novo são consideradas separadamente, bem como as transições para uma situação de ausência de emprego, com base em dados para dez países Europeus incluídos no Painel dos Agregados Domésticos Privados da União Europeia (ECHP). A oferta de formação por parte de uma empresa aumenta a probabilidade de transição para um contrato sem termo nessa mesma empresa, mas não em países que possuem mercados de trabalho mais segmentados. Nestes países, por outro lado, o nível educacional e a flexibilidade do mercado de trabalho constituem determinantes mais importantes das transições para contratos sem termo. É de notar que, nestes países, o facto de existir formação proporcionada pela empresa mitiga o impacto positivo (e significativo) da flexibilidade do mercado de trabalho na probabilidade de transitar para um contrato sem termo com o mesmo empregador. (JEL: E24, J24, J41)

Introdução

Não obstante o conjunto de reformas implementada nos anos mais recentes, a segmentação do mercado de trabalho, caracterizada por diferenças significativas entre contratos a termo (temporários) e por termo indeterminado (permanentes), nomeadamente no que diz respeito à legislação

Agradecimentos: Os meus agradecimentos aos Professores Pedro Portugal e Francesco Franco pelos seus comentários e úteis discussões sobre o working paper que serviu de base ao presente artigo. Gostaria também de agradecer a Carlos Robalo Marques, Isabel Horta Correia, Nuno Alves e Pedro Amaral, bem como aos participantes num seminário interno do Departamento de Estudos Económicos do Banco de Portugal.

As opiniões expressas nestes artigos são da responsabilidade dos autores, não constituindo naturalmente a opinião do Banco de Portugal ou do Eurosistema. Eventuais erros ou omissões são também da exclusiva responsabilidade dos autores.

E-mail: srserra@bportugal.pt

de protecção ao emprego que afecta cada tipo de contrato, é ainda uma característica marcante de vários países Europeus¹.

Uma parte significativa da análise económica deste tema focou-se nas transições entre contratos temporários e permanentes e na capacidade dos primeiros de servirem como etapas de progressão na carreira dos trabalhadores. Em particular, vários artigos focaram-se principalmente nas características de empresas e trabalhadores que favorecem a conversão de um contrato temporário em permanente (Portugal e Varejão (2009), Amuedo-Dorantes (2000), D'Addio e Rosholm (2005), etc.). Outros estudos centraram-se no impacto das instituições do mercado de trabalho nas transições de contratos temporários para permanentes (Kahn (2010), Centeno e Novo (2012)) ou na mobilidade de trabalhadores permanentes entre empregos (Gielen e Tatsiramos (2012) e Orsini e Vila Nuñez (2014), entre outros). Menos explorada na literatura é a ligação entre decisões de formação e este tipo de transição no mercado de trabalho, embora uma das consequências da segmentação seja a possibilidade de os trabalhadores temporários receberem menos formação, o que pode resultar em impactos de longo prazo no nível médio de qualificações da economia, dado que estes trabalhadores podem ficar restringidos a ciclos de empregos de baixa produtividade, com consequentes impactos na produção. Ainda menos explorada na literatura é a interação entre as instituições laborais, em particular a legislação de protecção ao emprego (LPE) e as decisões de formação (Bassanini *et al.* (2005) sugerem que existe um impacto negativo da LPE dos contratos temporários na incidência da formação profissional). Este artigo procura analisar o impacto da interação entre a legislação laboral e as decisões de formação nas transições de trabalhadores com contratos a termo. Esta questão tem implicações relevantes para a definição de políticas quer laborais quer relativas à formação profissional.

A análise do presente artigo é empírica, baseada num painel de dados de um inquérito realizado em países Europeus, o Painel dos Agregados Domésticos Privados da União Europeia (*European Community Household Survey* (ECHP)). A abordagem de modelização é baseada num modelo de duração discreta semi-paramétrico com o objectivo de avaliar como evolui a probabilidade de transição para outras situações laborais ao longo da duração de um contrato temporário. Esta análise é desagregada em transições de um contrato temporário para permanente com a mesma empresa (intra-empresa) e transições através de outra empresa (inter-empresas). Esta distinção é motivada por um potencial papel diferenciado da formação

1. De acordo com a definição da Organização Internacional do Trabalho, a segmentação do mercado de trabalho consiste na divisão do mesmo em subcomponentes ou segmentos, distinguíveis por diferentes características e modos de comportamento. A segmentação pode ser originada, *inter alia*, por particularidades das instituições laborais, como as disposições contratuais em vigor.

profissional no tipo de transição obtida. Adicionalmente, no caso das transições inter-empresa, as razões para um trabalhador abandonar um emprego podem diferir substancialmente com a natureza do contrato. No caso de um trabalhador com contrato temporário, esta decisão pode resultar da expectativa de não renovação ou não conversão do contrato em permanente. De facto, os dados usados no presente artigo indicam que as razões que originam o fim de um contrato temporário e permanente são algo diferentes, dado que no primeiro caso o limite legal do contrato assume particular relevância.

Os resultados apresentados neste artigo mostram que a interação entre a formação e o grau de restritividade da legislação laboral influenciam as transições entre contratos temporários e permanentes. Adicionalmente, a distinção entre transições intra e inter-empresas é relevante, dado que os determinantes e a importância relativa destes fatores são diferentes em cada um dos casos. No caso de transições para um contrato permanente com o mesmo empregador, as características da empresa são mais influentes, enquanto no caso das transições inter-empresas, as características do trabalhador parecem ser mais relevantes. Adicionalmente, fazer parte de uma empresa que proporciona formação permite em certa medida salvaguardar um trabalhador do impacto de alterações no enquadramento institucional do mercado de trabalho². A desagregação dos resultados em dois grupos de países mostra que este último resultado é originado por mercados de trabalho segmentados. Nestas economias, uma maior flexibilidade no mercado de trabalho aumenta a probabilidade de todos os tipos de transições considerados. No entanto, a magnitude desta resposta é em alguns casos mitigada para empregados de empresas que proporcionam formação, que ficam assim de alguma forma salvaguardados dos efeitos de alterações na regulamentação do mercado laboral. Em países com mercados de trabalho menos segmentados, os aspectos relacionados com a formação parecem ser mais relevantes do que os institucionais, já que a oferta de formação por parte das empresas favorece transições para um contrato sem termo com o mesmo empregador, ao mesmo tempo que reduz a probabilidade de transição para uma situação de ausência de emprego.

2. O termo "empresa que proporciona formação" é usado para definir uma empresa que oferece benefícios relacionados com formação aos seus trabalhadores. A formulação exata desta questão no ECHP é a seguinte: "O seu empregador, ou a sua empresa ou organização, oferece ou subsidia serviços ou regalias adicionais aos empregados nalguma das seguintes áreas?", sendo uma das opções consideradas a educação ou formação.

Dados e análise descritiva

Dados

O Painel dos Agregados Domésticos Privados da União Europeia é um inquérito harmonizado longitudinal que abrange quinze países da União Europeia (Bélgica, Dinamarca, Alemanha, Grécia, Espanha, França, Itália, Irlanda, Luxemburgo, Países Baixos, Portugal, Reino Unido, Áustria, Finlândia e Suécia) e oito vagas (de 1994 a 2001) para a maioria dos países. O inquérito foi realizado por entidades nacionais e coordenado pelo Serviço de Estatística da União Europeia (Eurostat). Esta base de dados tem como vantagens principais a sua natureza de painel e a sua metodologia padronizada, que permitem analisar transições individuais e efetuar comparações entre países. No entanto, possui a desvantagem de o período amostral não ser muito recente e como tal não refletir o impacto das reformas que sucederam nos anos mais próximos. No entanto, tal como referido mais à frente, a situação do mercado de trabalho europeu no que diz respeito à segmentação não se alterou substancialmente desde a realização do inquérito. A principal razão para a escolha desta base de dados foi a disponibilidade de informação relativa à incidência, duração e natureza da formação dos trabalhadores, bem como às políticas de formação profissional das empresas. No entanto, só foi possível usar esta informação parcialmente para estimação, devido a limitações na dimensão da amostra.

Alguns países foram excluídos da base de dados devido a questões de disponibilidade de informação (Alemanha, Luxemburgo, Reino Unido, França e Suécia). A amostra foi restringida adicionalmente a trabalhadores dependentes que trabalhavam mais de 15 horas por semana e que se encontram incluídos no inquérito por pelo menos dois anos consecutivos. A definição de empregado utilizada é consistente com a da Organização Internacional do Trabalho. Os dados relativos à primeira vaga do painel foram excluídos da amostra, já que a informação relativa ao tipo de contrato detido por um trabalhador só está disponível a partir do segundo período do inquérito. Adicionalmente, só foram consideradas observações em que o trabalhador declarou ter um contrato sem termo ou a prazo³. Adicionalmente, a necessidade de recolher informação relativa à duração total de um contrato temporário (incluindo a parte anterior ao início do inquérito) restringiu a amostra às observações para as quais está disponível informação sobre o ano e mês em que se iniciou o emprego atual. No caso de indivíduos com múltiplos registos de transições de um contrato temporário para um dos destinos

3. A formulação exata desta pergunta é "Que tipo de trabalho tem na sua profissão principal? Por favor, indique qual o que melhor se adapta à sua situação?" As opções de resposta disponíveis eram: contrato sem termo ou permanente, contrato a termo ou a prazo, trabalho ocasional sem contrato e outro tipo de acordo de trabalho.

considerados, só o primeiro é considerado. Indivíduos que reportaram terem tido contratos sem termo antes de um contrato temporário foram também excluídos da amostra para estimação.

Em último lugar, a amostra utilizada foi restringida pela disponibilidade de informação dos regressores considerados. Estes incluem características da empresa, incluindo setor de atividade, oferta de formação aos funcionários e número de empregados na unidade de produção do trabalhador. As características dos trabalhadores consideradas como regressores incluem género, idade, nível mais elevado de educação atingido (nível ISCED⁴), satisfação com o emprego⁵ e frequência de educação ou formação vocacional/profissional no passado recente. Também foi considerada informação sobre o emprego e carreira como a duração do emprego atual e o número de empregos associados a um contrato temporário anteriores ao atual. Após estes ajustamentos, a amostra disponível inclui 8947 observações e 5910 indivíduos.

O indicador relacionado com a legislação laboral do International Institute for Management Development (IMD) publicado no World Competitiveness Yearbook foi utilizado para avaliar a evolução ao longo do tempo da legislação de proteção do emprego. Esta publicação consiste numa análise anual da competitividade dos países, que inclui os resultados de um inquérito de opinião a executivos sobre diversos assuntos, incluindo em que medida a legislação do mercado de trabalho limita a atividade empresarial. Um aumento do indicador implica um aumento da flexibilidade na legislação laboral. Este indicador tem a vantagem de permitir uma interpretação enquanto série temporal (Antunes e Centeno (2007)) e possuir mais variabilidade temporal do que o indicador de LPE da OCDE, mais comumente usado. Além disso, a questão colocada possui um âmbito mais alargado do que estritamente a LPE, e considera a efetiva implementação das políticas laborais, ao invés de simplesmente alterações legislativas, como o indicador da OCDE. A principal desvantagem do indicador do IMD é o facto de não permitir uma análise do impacto da legislação laboral desagregada entre contratos temporários e permanentes.

A análise deste artigo é desenvolvida para a amostra total e para dois subconjuntos de países, de forma a avaliar de que forma os

4. ISCED é o acrónimo para a Classificação Internacional Normalizada da Educação (International Standard Classification of Education), definido pela Organização das Nações Unidas para a Educação, a Ciência e a Cultura (UNESCO).

5. O indicador de satisfação com o emprego utilizado consiste numa média da avaliação dos trabalhadores em relação a diversos aspectos do seu emprego. A formulação exata da pergunta é "Em que medida está satisfeito com o seu atual emprego ou negócios nas seguintes áreas?" Estas incluem rendimentos, segurança no emprego, tipo de trabalho, número de horas de trabalho, horário de trabalho, condições e ambiente no local de trabalho e distância da residência ao local de trabalho. Um valor mais elevado implica um grau de satisfação mais alto, de 1 (totalmente insatisfeito) a 6 (totalmente satisfeito).

resultados são influenciados por mercados de trabalho mais segmentados, onde os contratos temporários partilham um enquadramento institucional relativamente semelhante. O grupo M (países com um mercado de trabalho mais segmentado) é composto por Espanha, Portugal e Itália, enquanto o grupo L (países com menor segmentação) contém os restantes países. Esta partição foi escolhida porque os países do grupo M estavam entre os que possuíam maior proporção de contratos temporários à data do inquérito do ECHP, mantendo essa situação nos anos mais recentes (Quadro 1)⁶. Adicionalmente, estes países implementaram reformas parciais do mercado de trabalho ao longo dos anos 80 e 90 (Boeri (2011)), mantendo no entanto níveis médios de proteção elevados (OECD (2013)). O Quadro 2 mostra que a ordenação relativa dos países medida pelo indicador IMD não se alterou significativamente desde o período amostral do ECHP. Adicionalmente, os países do grupo M estão entre os da União Europeia com menor incidência de formação profissional (Bassanini *et al.* (2005)). Estes dados, juntamente com os do Quadro 1, sugerem que o facto de a base de dados do ECHP só estar disponível até 2001 pode não ser decisiva para as conclusões deste artigo, já que as principais características analisadas não se alteraram de forma fundamental desde então.

País	1995-2001				2008-2012
	sem termo	com termo	nenhum	outro	emprego com contrato temporário ^a
Espanha	64.1	29.7	3.8	2.4	25.7
Finlândia	84.2	13.5	1.7	0.5	15.3
Portugal	80.0	10.6	3.3	6.1	22.1
Bélgica	89.1	8.8	0.4	1.6	8.3
Grécia	76.8	8.6	14.0	0.6	11.5
Itália	86.9	7.9	3.2	2.0	13.1
Irlanda	82.1	6.1	8.7	3.1	9.4
Dinamarca	88.3	5.6	5.5	0.6	8.6
Áustria	91.7	4.9	0.4	3.0	9.2
Países Baixos	89.4	3.3	0.7	6.6	18.6

QUADRO 1. Composição do emprego por tipo de contrato

Notas:^a Percentagem no emprego dependente, dados da OCDE. Dados por ordem decrescente da percentagem de contratos com termo em 1995-2001.

Fontes: ECHP e OCDE.

6. O conceito de emprego temporário incluído nos dados da OCDE utilizados para calcular a composição do emprego nos anos mais recentes é mais abrangente do que o conceito de contrato a prazo do ECHP. No entanto, comparando as duas bases de dados em 2000-2001, a percentagem do emprego definida pelos contratos a prazo e outros contratos não permanentes no ECHP é muito próxima da implícita nos dados OCDE, com diferenças inferiores a cinco pontos percentuais.

	1995-2001	2008-2012
Itália	2.4	3.7
Bélgica	3.1	3.3
Espanha	3.4	3.4
Portugal	3.9	3.9
Áustria	4.1	5.4
Grécia	4.2	3.6
Países Baixos	4.5	4.4
Finlândia	4.6	5.0
Irlanda	5.9	5.2
Dinamarca	7.6	8.1

QUADRO 2. IMD- Indicador de reestrutividade da legislação no mercado de trabalho

Notas: Dados por ordem crescente de acordo com os valores de 1995-2001. Um valor mais alto do indicador implica a percepção de uma maior flexibilidade na economia.

Fonte: IMD World Competitiveness Online.

Análise descritiva dos dados

O Quadro 3 mostra como a estrutura de emprego descrita no Quadro 1 se traduz em fluxos de trabalhadores com contratos temporários para a amostra considerada⁷. Cerca de metade dos trabalhadores muda de estado após um ano numa situação de contrato temporário, e uma percentagem significativa obtém um contrato permanente em cada período, a maioria dos quais por promoção com o mesmo empregador. Uma característica relevante é o facto de a percentagem de trabalhadores que obtém um vínculo permanente com o mesmo empregador com o qual tinha um contrato temporário ser relativamente estável entre países (variando entre cerca de 17% a 33%), enquanto a proporção de trabalhadores que obtém uma transição com um novo empregador é mais heterogénea. Em particular, a percentagem de transições inter-empresas é inferior para países com uma maior proporção de emprego associado a contratos temporários, sendo que estes possuem também uma percentagem mais elevada de transições para o "não-emprego" (desemprego ou inatividade). Estes resultados sugerem que existe uma margem de utilização de contratos temporários que é semelhante entre países (possivelmente associada a necessidades de natureza temporária de trabalhadores por parte das empresas), a par de uma margem mais variável. Adicionalmente, verifica-se alguma coincidência entre os países que possuem uma reduzida proporção de transições inter-empresas e os que apresentam uma legislação laboral que é considerada como restritiva pelo indicador IMD.

7. Uma vez que são considerados fluxos anuais, algumas transições intra-aneais (de um contrato temporário para o não-emprego e novamente para um contrato temporário, por exemplo) não são contabilizadas.

País	Mantém contrato temporário	Transição intra-empresa	Transição inter-empresas	Não-emprego	Observações
Espanha	56.2	17.5	4.3	22.1	3917
Portugal	54.2	24.8	6.6	14.5	1361
Finlândia	45.6	16.7	8.5	29.2	945
Grécia	53.9	18.0	8.8	19.4	434
Itália	44.1	20.2	10.3	25.4	891
Bélgica	51.0	26.8	12.1	10.1	298
Áustria	36.7	33.3	14.4	15.5	264
Irlanda	39.2	26.5	18.0	16.3	245
Dinamarca	34.8	23.3	21.5	20.4	270
Países Baixos	39.8	17.7	25.8	16.8	322
Total	51.0	20.0	8.1	20.9	8947
Observações	4562	1791	726	1868	8947

QUADRO 3. Transições a partir de contratos temporários

Nota: Dados por ordem crescente da percentagem de transições para um trabalho com um novo empregador.

Fonte: ECHP.

O Quadro 4 apresenta algumas estatísticas descritivas para a amostra utilizada, que ilustram as principais diferenças entre trabalhadores envolvidos em transições intra e inter-empresas e também em transições para um situação de ausência de emprego. Estas estatísticas correspondem às médias amostrais de todas as variáveis individuais em nível utilizadas na estimação. À exceção da idade, para todas as categorias variáveis ao longo do tempo foram considerados valores desfasados (ver a Secção *Transições a partir de contratos temporários* para mais detalhes).

O Quadro 4 mostra que os indivíduos associados a transições inter-empresas tendem a ser mais jovens e a possuir níveis educacionais mais elevados. Estes trabalhadores também receberam formação no período que antecedeu a transição em maior proporção do que os sujeitos a transições dentro da mesma empresa. Estas características indicam que a análise desagregada das transições intra e inter-empresas pode ser relevante. Outro aspecto que vale a pena mencionar é o facto de que trabalhadores no decurso do primeiro contrato temporário registado no inquérito têm uma probabilidade substancialmente mais alta de registarem uma transição, o que reflete em particular os fluxos para o não-emprego. As transições para o não-emprego são em larga medida efetuadas por trabalhadores com uma idade média mais alta e com um nível educacional mais baixo do que os trabalhadores em transição para outros estados. Estes trabalhadores são também maioritariamente do sexo feminino, trabalham em empresas em média mais pequenas e com uma menor probabilidade de oferecer formação profissional aos seus empregados. No que concerne a distinção entre os grupos M e L (resultados disponíveis se requisitados), os trabalhadores deste último têm em média um nível educacional mais alto. A incidência

Variável	Total	Mantém contrato temporário	Transição intra- empresa	Transição inter- empresa	Não- emprego
Duração em meses:					
]0, 3[	0.20	0.18	0.13	0.25	0.28
[3, 6[	0.15	0.14	0.10	0.15	0.20
[6, 9[	0.10	0.10	0.09	0.12	0.11
[9, 12[	0.08	0.07	0.08	0.09	0.08
[12, 15[	0.11	0.11	0.13	0.11	0.10
[15, 18[	0.08	0.08	0.09	0.06	0.06
[18, 21[	0.05	0.05	0.06	0.04	0.04
[21, 24[	0.04	0.04	0.05	0.03	0.02
[24, 30[	0.08	0.09	0.10	0.06	0.05
≥ 30	0.12	0.14	0.17	0.08	0.05
Primeiro emprego	0.58	0.39	0.75	0.77	0.80
Emprego posterior ao primeiro	0.42	0.61	0.25	0.23	0.20
Idade [16,30[	0.54	0.53	0.54	0.60	0.53
Idade [30,45[	0.33	0.35	0.35	0.32	0.29
Idade [45,65]	0.13	0.13	0.12	0.08	0.18
Dimensão empresa <20 empregados	0.48	0.46	0.48	0.44	0.54
Dimensão empresa 20-99 empregados	0.28	0.30	0.27	0.26	0.27
Dimensão empresa >99 empregados	0.24	0.24	0.25	0.29	0.19
Escolaridade secundária ou superior	0.53	0.52	0.58	0.64	0.47
Escolaridade inferior ao secundário	0.47	0.48	0.42	0.36	0.53
Empregado que recebeu formação	0.34	0.32	0.33	0.44	0.34
Empregado que não recebeu formação	0.66	0.68	0.67	0.56	0.66
Empresa formadora	0.24	0.24	0.30	0.31	0.18
Empresa não formadora	0.76	0.76	0.70	0.69	0.82
Empregado com formação+empresa formadora	0.15	0.14	0.18	0.21	0.11
Empregado com formação+empresa não formadora	0.18	0.17	0.15	0.22	0.24
Empregado sem formação+empresa formadora	0.09	0.09	0.12	0.10	0.07
Empregado sem formação+empresa não formadora	0.57	0.59	0.55	0.47	0.59
Sexo masculino	0.52	0.54	0.52	0.54	0.47
Sexo feminino	0.48	0.46	0.48	0.46	0.53
Agricultura	0.04	0.05	0.02	0.03	0.06
Indústria	0.33	0.34	0.35	0.30	0.29
Serviços	0.63	0.62	0.63	0.67	0.65
Setor privado	0.73	0.72	0.77	0.73	0.71
Setor público	0.27	0.28	0.23	0.27	0.29
Satisfação com o emprego	3.88	3.85	4.00	4.01	3.77
Observações	8947	4562	1791	726	1868

QUADRO 4. Estatísticas Descritivas - Amostra completa

Nota: as estatísticas apresentadas correspondem à percentagem da amostra correspondente a cada categoria, com exceção da satisfação com o emprego, caso em que é reportado o valor médio amostral.

Fonte: ECHP.

de formação profissional proporcionada pelas empresas também é mais alta nesse conjunto de países.

Metodologia

A variável dependente considerada para efeitos de estimação é o tempo decorrido desde a admissão num contrato a prazo com um dado empregador⁸. Dada a frequência anual do inquérito, foi estimado um modelo de duração discreto.

Em cada período, a duração de um episódio, neste caso de um contrato temporário, pode ser expressa sob a forma de uma variável aleatória T , à qual está associada uma função distribuição acumulada $F(t)$. O tempo decorrido desde o início do episódio, que corresponde à probabilidade de o contrato sobreviver para além do momento t , é dado pela função de sobrevivência $S(t) = 1 - F(t)$.

Numa situação de duração discreta em que os dados sejam agrupados, isto é, em que o processo subjacente seja eminentemente contínuo, mas observado de forma discreta, o tempo encontra-se agregado em intervalos do tipo $[a_i, a_j]$ onde $a_i \in \{0, 1, \dots, a_{j-1}\}$ e $a_j \in \{1, 2, \dots, \infty\}$. Nesse caso, a função risco (*hazard*) corresponde à probabilidade de transição no intervalo a_j , dada a sobrevivência até ao intervalo a_{j-1} :

$$\begin{aligned} h(a_j) &= Pr(a_{j-1} < T \leq a_j | T > a_{j-1}) \Leftrightarrow \\ h(a_j) &= 1 - \frac{S(a_j)}{S(a_{j-1})}. \end{aligned} \tag{1}$$

Assume-se um modelo de risco proporcional para a duração, onde $h_0(t)$ representa a função de risco de base, λ_t corresponde às variações proporcionais na função de risco resultantes das variáveis independentes X_t e v é um efeito individual não observado, resultante de uma variável aleatória com média unitária e variância finita, com uma distribuição independente de t e X , que assume apenas valores positivos:

$$h(t, X_t | v) = h_0(t) \lambda_t v. \tag{2}$$

Foi adotada uma especificação baseada num modelo complementar log-log (cloglog), que corresponde à representação em termos discretos no tempo de um modelo em tempo contínuo de risco proporcional em que os dados

8. Para efeitos de estimação não é feita distinção entre o contrato e o emprego, ou seja, não são capturadas renovações ou alterações contratuais que não impliquem alteração no tipo de contrato declarado no inquérito (sem termo, com termo, trabalho sem contrato ou outro).

foram agrupados (ver Jenkins (2005) para uma demonstração). Nesse caso, a função de risco do processo discreto pode ser especificada como:

$$h(a_j, X_t) = 1 - \exp[-\exp(\beta' X_t + \gamma_j + u)] \quad (3)$$

onde γ_j é o logaritmo da variação da função de risco base integrada correspondente ao processo contínuo que é observado em intervalos discretos avaliado nos extremos do intervalo $]a_{j-1}, a_j]$, X é o vetor de determinantes (possivelmente variáveis no tempo) e $u = \ln(v)$. A função de risco de base assume-se constante em cada intervalo de duração considerado.

Foi adotada uma abordagem de riscos concorrentes (*competing risks*), que considera três possibilidades mutuamente exclusivas de transição a partir de um contrato temporário: promoção a permanente com o mesmo empregador, obtenção de um contrato sem termo com um novo empregador ou não-emprego (desemprego ou inatividade). A cada modo de saída possível de um contrato temporário está associada uma variável de duração latente, e só é observado o mínimo da duração associada a cada um destes riscos (ou nenhum deles). Por hipótese simplificadora, os riscos concorrentes assumem-se independentes. Adicionalmente, assume-se que as transições ocorrem nos limites dos intervalos de tempo, i.e, nos momentos em que o inquérito tem lugar, o que permite que o modelo seja simplificado para três modelos de duração com apenas um destino de transição possível (Portugal e Varejão (2009)).

Resultados

Transições a partir de contratos temporários

Amostra Completa. O Quadro 5 apresenta os resultados da estimação do modelo de duração com riscos concorrentes para transições a partir de contratos temporários. Entre parêntesis são apresentados os desvios padrão robustos (de forma a corrigir uma potencial heterocedasticidade dos resíduos de estimação).

Uma nota sobre a interpretação dos coeficientes resultantes da estimação: num modelo com uma função de risco proporcional contínua, o valor do exponencial dos coeficientes pode ser interpretado como uma taxa de risco relativa. Esta representa a variação na função de risco quando um regressor aumenta uma unidade face a um valor de referência (a categoria omitida para cada regressor). Dado que o modelo cloglog corresponde à versão discreta de um modelo proporcional para uma função de risco contínua, o valor do exponencial dos coeficientes apresentados no Quadro 5 pode ser interpretado como a taxa de risco relativa do modelo de duração contínuo correspondente ao modelo discreto em análise. Como tal, um coeficiente positivo (negativo) associado a uma dada variável explicativa implica que um aumento dessa

Variáveis	Mesmo empregador	Outro empregador	Não-emprego
Duração em meses:			
[3, 6[	0.1166 (0.1003)	-0.1494 (0.136)	-0.1259* (0.0716)
[6, 9[	0.3739*** (0.1041)	0.0641 (0.1485)	-0.4443*** (0.0867)
[9, 12[	0.4661*** (0.11)	-0.0594 (0.1682)	-0.3885*** (0.0981)
[12, 15[	0.8105*** (0.0972)	0.023 (0.1554)	-0.3803*** (0.0934)
[15, 18[	0.8245*** (0.1082)	-0.1668 (0.1953)	-0.5726*** (0.1136)
[18, 21[	0.8404*** (0.1207)	-0.0802 (0.2311)	-0.6988*** (0.1352)
[21, 24[	0.9814*** (0.1273)	-0.0497 (0.2557)	-0.8167*** (0.1578)
[24, 30[	0.9655*** (0.1135)	-0.0187 (0.2071)	-0.6619*** (0.1214)
≥ 30	1.1303*** (0.1188)	0.0702 (0.1972)	-1.0957*** (0.1262)
Emprego posterior ao primeiro	-0.9981*** (0.0623)	-0.8352*** (0.1164)	-1.3165*** (0.0726)
Idade [30,45[	0.0744 (0.0565)	-0.1477 (0.1002)	-0.1858*** (0.0599)
Idade [45,65]	-0.0508 (0.0813)	-0.7493*** (0.1716)	0.1871** (0.0734)
Dimensão empresa 20-99 trabalhadores	-0.0684 (0.0583)	-0.075 (0.1057)	-0.1170* (0.0597)
Dimensão empresa >99 trabalhadores	-0.0506 (0.0628)	-0.036 (0.1135)	-0.2213*** (0.0708)
Escolaridade secundária ou superior	0.2581*** (0.0579)	0.2398** (0.1045)	-0.4864*** (0.0611)
Empregado com formação+empresa formadora	0.2361*** (0.0838)	0.3316** (0.1457)	-0.5437*** (0.1023)
Empregado com formação+empresa não formadora	-0.1559** (0.0775)	0.2314* (0.1211)	0.1420** (0.0695)
Empregado sem formação+empresa formadora	0.2769*** (0.0829)	-0.0995 (0.1666)	-0.2906*** (0.1046)
Indicador IMD	0.3716*** (0.0933)	0.5968*** (0.1542)	0.1056 (0.1017)
IMD Empregado com formação+empresa formadora	-0.3274*** (0.0853)	-0.4309*** (0.1326)	0.0804 (0.1024)
IMD Empregado com formação+empresa não formadora	-0.157 (0.0999)	-0.1361 (0.1357)	0.0584 (0.0925)
IMD Empregado sem formação+empresa formadora	-0.2424** (0.0969)	-0.1548 (0.1488)	-0.0877 (0.122)
Sexo masculino	0.0543 (0.052)	0.3433*** (0.0946)	-0.2522*** (0.0561)
Indústria	0.5451*** (0.1588)	0.2778 (0.2641)	-0.2379** (0.1163)
Serviços	0.4418*** (0.159)	0.3137 (0.2577)	-0.1316 (0.1141)
Satisfação com o emprego	0.1652*** (0.0301)	-0.0132 (0.0492)	-0.1845*** (0.0297)
Setor privado	0.5140*** (0.0704)	0.3343*** (0.1111)	-0.2627*** (0.0659)
Constante	-3.6854*** (0.3635)	-3.1474*** (0.6032)	0.7546** (0.3581)
Observações	8,947	8,947	8,947
Dummies por país	sim	sim	sim
Dummies por ano	sim	sim	sim
ρ	0.000145	0.433	0.127
Log-pseudo máxima verosimilhança	-4078	-2277	-3972

QUADRO 5. Transições - Resultados para o total da amostra

Notas: Desvios-padrão robustos entre parêntesis.

*** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1.

variável implica um rácio de risco mais alto (baixo) do que o associado à categoria de referência (omitida).

Os modelos apresentados neste artigo são baseados numa abordagem não paramétrica no que diz respeito à estimação da função de risco de base, com variáveis *dummy* associadas a intervalos regulares de duração de um contrato temporário. Estas durações foram medidas no início dos intervalos temporais considerados, e como tal correspondem à duração mínima do contrato temporário correspondente. Como tal, a última *dummy* incluída corresponde a uma duração mínima de mais de 2.5 anos. Devido a limitações legais à duração máxima de um contrato temporário, a inclusão de intervalos correspondentes a durações superiores levaria à exclusão de alguns países da amostra de estimação desses parâmetros.

Para os regressores variáveis ao longo do tempo (com exceção da idade), foram considerados valores desfasados, não apenas para reduzir a possibilidade de endogeneidade dos regressores, mas também porque essa é a única forma de tornar os modelos comparáveis ao considerar as características associadas à situação pré-transição para todos os riscos concorrentes. Por exemplo, o horizonte temporal da questão relativa à formação profissional abrange o ano anterior ao inquérito. Como tal, um trabalhador que mudou de emprego num dado ano t do inquérito pode reportar nesse inquérito formação profissional recebida quer com o atual quer com o anterior empregador⁹. Adicionalmente, a variável associada à flexibilidade do mercado de trabalho (indicador IMD) foi standardizada entre países para facilitar a interpretação dos efeitos de interação com esta variável.

A duração dos contratos foi medida utilizando uma combinação de amostragem sobre o *stock*, i.e., sobre a duração decorrida num contrato pelos indivíduos que nele se encontravam quando começaram a ser observados e sobre o fluxo, i.e., sobre os indivíduos que entraram no estado de interesse durante o período de duração do inquérito. Esta abordagem foi adotada de forma a acautelar o facto de um número significativo de episódios de risco ser censurado à esquerda (o contrato temporário já se tinha iniciado quando o indivíduo entrou no inquérito).

Os resultados do Quadro 5, coluna 2, que se referem a empregados com contratos temporários que foram promovidos a permanentes com o mesmo empregador, mostram que a probabilidade de transições intra-empresa aumenta com a duração do emprego, um resultado que é frequente na literatura (Portugal e Varejão (2009), Alba-Ramirez (1998) e outros), o que reforça a teoria de que um emprego associado a um contrato temporário é um bem de experiência (Jovanovic (1979)) que tem como objectivo seleccionar

9. A formulação exata da questão relativa à formação profissional no ano de inquérito t é a seguinte: Desde $t-1$ e até ao presente momento iniciou, frequentou ou terminou algum tipo de educação ou formação vocacional/profissional, incluindo cursos de curta duração, a tempo inteiro ou a tempo parcial?

pares trabalhador-empresa ótimos. Observa-se um pico de conversões de contratos temporários em permanentes para relações laborais que duraram mais de dois anos e meio (este limiar corresponde ao limite de duração legal de contratos temporários considerando a possibilidade de renovações sucessivas para alguns países na altura do inquérito, incluindo Bélgica, Dinamarca e Portugal (OECD (2004))). Guell e Petrongolo (2007) chegam a um resultado similar no caso de Espanha. O facto de algumas empresas aparentemente explorarem em larga medida os limites legais dos contratos temporários sugere que estas procuram beneficiar dos menores custos de despedimento (efetivos ou potenciais) associados a este tipo de relação contratual ao mesmo tempo mantendo o valor da opção de conversão de um contrato temporário em permanente.

Os trabalhadores que possuem um grau de educação formal mais elevado apresentam uma probabilidade de promoção para um contrato permanente mais alta do que os restantes. O mesmo se verifica para trabalhadores em empresas que proporcionam formação profissional aos seus funcionários (mesmo que estes não tenham beneficiado diretamente dessa possibilidade no passado recente) quando comparados com a categoria de referência (trabalhadores que não obtiveram formação e que trabalham em empresas que não proporcionam essa formação). Por outro lado, os trabalhadores que receberam formação antes da transição enquanto empregados numa empresa que não oferece formação registam um impacto negativo na taxa de risco.

Os modelos estimados incluem regressores com o objectivo de controlar a interação entre o indicador IMD e as diferentes situações dos pares empresa-trabalhador no que diz respeito à formação. Os coeficientes correspondentes mostram que o impacto positivo sobre as transições resultante de um aumento na flexibilidade do mercado de trabalho medido pelo indicador IMD é, em termos líquidos, relevante principalmente para os trabalhadores em empresas que não oferecem formação. Ou seja, os trabalhadores de empresas que proporcionam formação aos seus empregados estão de certa forma salvaguardados do impacto negativo que uma legislação laboral mais restritiva possa ter nas transições para contratos permanentes. Este resultado está possivelmente relacionado com a natureza do processo produtivo das empresas, dado que um investimento em formação num dado indivíduo pode implicar ganhos esperados de produtividade que têm mais influência na decisão de conversão do contrato desse trabalhador do que alterações no valor esperado de um emprego originadas por alterações legislativas.

Outros coeficientes significativos na estimação indicam que os empregados do setor agrícola possuem uma probabilidade inferior à dos de outros setores de atividade de serem promovidos a permanentes com o mesmo empregador, o que possivelmente reflete a natureza sazonal de muitos empregos agrícolas. O risco de transição é igualmente mais reduzido para empregados no setor público quando comparados com os do setor privado.

Adicionalmente, um grau de satisfação com o emprego mais elevado origina uma probabilidade de transição mais alta.

No que diz respeito às transições inter-empresas (Quadro 5, coluna 3), os resultados mostram uma dependência negativa em relação à duração (a probabilidade de transição face à de um trabalhador com um contrato que se iniciou há menos de 3 meses reduz-se à medida que a duração do contrato aumenta), mas esta não é significativa. Como tal, estatisticamente não há uma diferença relevante entre a probabilidade de sair de uma empresa para obter um contrato permanente com outra após um tempo de serviço de alguns meses ou de dois anos.

No que concerne o impacto de aspectos relacionados com o capital humano, os níveis quer de escolaridade quer de formação posterior favorecem as transições para um contrato permanente com um novo empregador. Este resultado é independente do facto de a formação ter tido lugar numa empresa onde esta estava disponível (e como tal teve uma maior probabilidade de possuir uma natureza vocacional) ou não (sendo portanto com maior probabilidade paga pelo próprio trabalhador e caracterizada por uma natureza mais geral). No entanto, os coeficientes de interação entre o indicador IMD e as combinações empresa-trabalhador em termos de formação mostram que alterações no grau de flexibilidade do mercado de trabalho têm um impacto baixo em termos líquidos na taxa de risco dos agentes que receberam formação enquanto estavam a trabalhar numa empresa que proporcionava formação. Eventualmente este resultado deriva da possibilidade deste tipo de transições ser mais afetado pela concorrência entre empresas (uma empresa contratar um trabalhador que recebeu formação vocacional noutra empresa do mesmo setor de atividade) do que pela situação do mercado de trabalho. Todas as outras combinações possíveis de trabalhador-empresa em termos de formação são beneficiadas em termos da probabilidade de transição inter-empresas por legislação laboral menos restritiva face à categoria de referência (não receber formação enquanto trabalhador de uma empresa que não a proporciona).

Adicionalmente, empregados do sexo masculino têm uma probabilidade mais elevada dos que o do sexo feminino de efetuarem uma transição inter-empresas, em linha com a conclusão de Booth *et al.* (1997) de que a probabilidade de abandonar um emprego é mais pronunciada para o primeiro grupo. Trabalhadores mais velhos, por outro lado, possuem probabilidades de transição mais baixas do que os restantes, possivelmente porque os custos de mobilidade para os indivíduos aumentam com a idade (Winkelmann e Zimmermann (1998)), enquanto os benefícios para as empresas que contratam diminuem, dado que estas vão dispor de menos tempo de permanência destes trabalhadores no respetivo contrato permanente. Tal como no caso das transições intra-empresa, os empregados do setor privado também são favorecidos nas transições para um contrato permanente com outro empregador face aos do setor público.

A perspectiva de um contrato temporário como um bem de experiência é também reforçada pela dependência negativa em relação à duração no caso das transições para a ausência de emprego (Quadro 5, coluna 4), dado que se tanto a empresa como o trabalhador avaliam a qualidade do par (*match*) que formaram, à medida que o contrato progride a probabilidade deste par se revelar insatisfatório diminui. A duração e os determinantes relacionados com o capital humano têm um impacto nas transições para a ausência de emprego que é em larga medida de sinal simétrico ao obtido no modelo para as transições intra-empresa. Em particular, a taxa de risco de transição de um contrato temporário para o não-emprego diminui com o tempo, atingindo o valor mais baixo para durações superiores a 30 meses. No que diz respeito ao impacto das variáveis de capital humano, a escolaridade e a presença numa empresa que oferece formação reduzem a probabilidade de transição para o não-emprego, enquanto ter obtido formação quando esta não foi proporcionada pela empresa aumenta esta probabilidade. No entanto, o grau de restritividade da legislação do mercado de trabalho não tem um impacto significativo nestas transições, independentemente da situação face à formação, em linha com as conclusões pouco claras obtidas na literatura para o impacto da LPE no nível do desemprego (ver Boeri e van Ours (2013) e Blanchard e Portugal (2001), entre outros).

Unidades de produção com menor número de empregados originam com maior probabilidade transições para uma situação de ausência de emprego, possivelmente porque nesse caso o fim de um emprego poderá estar mais diretamente relacionado com a sobrevivência da própria empresa. O risco mais alto de transição para o não-emprego do sexo feminino resulta possivelmente de uma maior incidência de transições para a inatividade neste grupo por razões familiares. Pertencer ao setor privado implica uma menor probabilidade de transição para o não-emprego, o que, juntamente com os anteriores resultados associados a este regressor, indica que os empregados do setor privado possuem uma maior probabilidade de transitar para um emprego permanente do que os do setor público.

É de notar o facto de que foi realizada uma análise complementar (disponível se requisitada) relativa ao número de contratos temporários detidos ao longo do período amostral por cada trabalhador, através de um modelo para dados de contagem (*count model*). Uma vez que algumas características de trabalhadores e empresas favorecem transições para o emprego permanente e/ou durações mais prolongadas de um contrato a termo, estas devem consequentemente implicar um número mais baixo de contratos temporários. Os resultados deste exercício confirmam alguns dos resultados desta secção, nomeadamente no que diz respeito ao impacto das características da empresa (como o setor de atividade ou dimensão) ou relacionadas com a empresa (como a satisfação com o emprego) nas transições.

Uma característica comum aos três destinos de transição concorrentes é o impacto significativo e negativo na taxa de risco de ter possuído pelo

menos uma relação laboral com contrato temporário anteriormente. Este regressor procura controlar as condições iniciais de cada agente, reduzindo desta forma o problema da amostra de indisponibilidade de informação sobre toda a carreira dos mesmos. Ter passado por pelo menos um trabalho anterior envolvendo um contrato temporário tem um impacto negativo de elevada magnitude na probabilidade de abandonar este tipo de emprego, em particular através do canal de não-emprego. Este resultado sugere que alguns trabalhadores possam estar retidos num ciclo de sucessivos contratos temporários.

Resultados por grupo de países. Os Quadros A.1 a A.3 do apêndice mostram os resultados da estimação do mesmo modelo de riscos concorrentes mas para os grupos de países M (mais segmentação) e L (menos segmentação). Embora em muitos casos os resultados sejam qualitativamente semelhantes nos dois grupos, a significância ou mesmo o sinal de alguns coeficientes difere entre eles. Esta secção foca-se nas diferenças mais relevantes.

Para os trabalhadores que obtêm um contrato sem termo com o mesmo empregador (Quadro A.1), o impacto de um nível de escolaridade mais elevado é positivo para ambos os grupos de países (à semelhança do resultado obtido para a amostra completa) mas apenas significativo para o grupo de países M. Possivelmente este resultado deriva do facto de que em alguns dos países deste último grupo um nível educacional elevado ainda é obtido apenas por uma percentagem relativamente pequena da população. O impacto da formação parece atuar através de canais diferenciados nos grupos M e L: fazer parte de uma empresa que proporciona formação favorece diretamente a transição dentro dessa mesma empresa para o grupo L, com um impacto não significativo no grupo M, o que poderá estar relacionado com a baixa incidência da formação vocacional neste último grupo (CEDEFOP (2010)). No entanto, a situação relativamente à formação parece atuar no grupo M através do impacto que a legislação do mercado laboral tem nas transições. No caso do grupo de países M, tal como observado para a amostra completa, as transições com o mesmo empregador quando este proporciona formação são afetadas em menor magnitude por alterações na regulação do mercado de trabalho.

As diferenças entre grupos de países no que diz respeito ao impacto das variáveis de capital humano são semelhantes no caso de transições para um novo empregador (Quadro A.2). As transições inter-empresas beneficiam de um nível de escolaridade mais elevado apenas no grupo de países M, o que pode resultar dos motivos acima apontados. No entanto, o impacto de receber formação antes da transição não é significativo para nenhum grupo de países considerado separadamente (contrariamente ao resultado obtido para a amostra total). No caso de mercados de trabalho mais segmentados, os fatores institucionais assumem um papel mais determinante nas transições inter-empresas do que fatores individuais. Em particular, o grau de regulação do mercado laboral apenas tem um efeito significativo no

grupo M (mitigado no caso de trabalhadores de empresas que proporcionam formação). Adicionalmente, o grau de satisfação com o emprego não tem um impacto significativo para este grupo de países, enquanto no caso do grupo L o impacto é negativo e significativo. Este resultado está em linha com o obtido por Gielen e Tatsiramos (2012) para o caso trabalhadores que deixaram o emprego, o que sugere que um contrato permanente obtido com um novo empregador nos países do grupo L pode resultar do facto de o trabalhador ter abandonado o seu emprego anterior, sendo portanto o resultado de baixa satisfação com o mesmo, enquanto para o grupo M pode refletir sobretudo o fim de um contrato temporário, assumindo uma natureza mais involuntária.

A maior importância dos fatores institucionais para o grupo M também está presente no caso das transições para uma situação de ausência de emprego (Quadro A.3), situação em que o coeficiente associado ao indicador relativo à regulamentação do mercado de trabalho é positivo e significativo. Dada a evidência de que os fluxos de reafecção do fator trabalho são maiores em países (ou segmentos do mercado de trabalho) sujeitos a legislação menos restritiva, as transições entre empregos serão mais frequentes nesses países. Como tal, a resposta ao inquérito poderá coincidir com maior frequência com períodos de desemprego entre contratos simplesmente porque os fluxos de entrada e saída do desemprego são mais elevados. No caso das transições para o não-emprego, não existem outras diferenças substanciais entre os dois grupos de países.

Tal como no caso da amostra como um todo, para ambos os grupos de países e para todos os tipos de transição verifica-se um impacto negativo na taxa de risco associado à existência de pelo menos um emprego anterior associado a um contrato temporário.

Conclusão

O objectivo deste artigo é a análise das transições entre contratos temporários e permanentes nos países Europeus, com especial ênfase nos aspectos relacionados com o capital humano e a interação destes com as instituições do mercado de trabalho. A análise realizada assumiu uma natureza empírica, baseada num inquérito longitudinal de agregados domésticos Europeus (ECHP), e foi realizada através de um modelo de duração discreta com riscos concorrentes. Foi adotada uma nova perspectiva dado que a possibilidade de obter um contrato sem termo através de uma promoção com o atual ou com outro empregador foram analisadas separadamente. Os resultados indicam que estes dois canais são semelhantes em alguns aspectos, em particular no facto de ambos beneficiarem da escolaridade dos trabalhadores e de aumentos na flexibilidade do mercado de trabalho, medida pelo indicador IMD. No entanto, apresentam também diferenças, nomeadamente no que diz respeito à dependência em relação à duração e à interação entre a flexibilidade do

mercado de trabalho e diferentes características da formação. As transições intra-empresa de um contrato a prazo para um contrato sem termo são beneficiadas pelo facto de os trabalhadores fazerem parte de empresas que proporcionam formação, e estas transições parecem estar de alguma forma salvaguardadas dos efeitos de alterações no grau de flexibilidade da legislação laboral. Por outro lado, são os aspectos associados à formação do lado do trabalhador e não da empresa que parecem ser mais preponderantes no caso de transições inter-empresas. A desagregação dos resultados por grupos de países indica que nos países com mercados de trabalho caracterizados por segmentação os aspectos institucionais desempenham um papel relevante nas transições, relegando em alguns casos os aspectos individuais para segundo plano. De facto, em mercados de trabalho mais segmentados, um aumento da flexibilidade favorece as transições a partir de contratos temporários, embora este efeito seja mitigado em alguns casos para trabalhadores de empresas que proporcionam formação. Por outro lado, em mercados de trabalho menos segmentados, os aspectos relacionados com a formação parecem ser mais relevantes do que os institucionais (que não são significativos).

A investigação posterior beneficiaria de uma análise da regulação do mercado de trabalho desagregada entre a que afecta contratos temporários e permanentes, o que não foi possível com os dados disponíveis. Tal permitiria avaliar se as diferenças observadas entre grupos de países resultam dos níveis mais altos de protecção do emprego nos países do sul da Europa ou de diferenças de protecção entre os dois segmentos, i.e., qual é a importância da restritividade absoluta e relativa da legislação do mercado de trabalho, em particular da LPE.

Apêndice: Resultados por grupo de países

Os quadros seguintes apresentam a desagregação por grupo de países M e L dos resultados dos modelos de riscos concorrentes apresentados no Quadro 5.

Variáveis	Grupo M	Grupo L
Duração em meses:		
[3, 6[	-0.0249 (0.1345)	0.3203** (0.1592)
[6, 9[	0.3264** (0.136)	0.4397** (0.175)
[9, 12[	0.5595*** (0.1359)	0.3238 (0.2007)
[12, 15[	0.8899*** (0.1405)	0.6921*** (0.175)
[15, 18[	0.8345*** (0.151)	0.8430*** (0.2022)
[18, 21[	0.8306*** (0.1712)	1.0660*** (0.2351)
[21, 24[	0.9767*** (0.1734)	1.2425*** (0.2447)
[24, 30[	1.1344*** (0.1896)	0.6910*** (0.2254)
≥ 30	1.3625*** (0.2624)	0.7686*** (0.2351)
Emprego posterior ao primeiro	-1.1371*** (0.1231)	-0.8137*** (0.1205)
Idade [30,45[	0.0875 (0.0703)	0.1215 (0.1077)
Idade [45,65]	-0.0867 (0.1052)	0.0906 (0.1396)
Dimensão empresa 20-99 trabalhadores	-0.0787 (0.069)	-0.0793 (0.1171)
Dimensão empresa >99 trabalhadores	-0.1854** (0.0816)	0.1014 (0.1161)
Escolaridade secundária ou superior	0.2924*** (0.0745)	0.1154 (0.1207)
Empregado com formação+empresa formadora	0.0823 (0.1512)	0.3545** (0.149)
Empregado com formação+empresa não formadora	-0.0274 (0.1041)	-0.5504*** (0.1877)
Empregado sem formação+empresa formadora	0.1378 (0.1463)	0.3105* (0.1618)
Indicador IMD	0.8715*** (0.1701)	-0.1196 (0.1557)
IMD Empregado com formação+empresa formadora	-0.4753** (0.2328)	-0.1829 (0.1299)
IMD Empregado com formação+empresa não formadora	-0.0553 (0.1736)	0.1506 (0.1776)
IMD Empregado sem formação+empresa formadora	-0.5308** (0.2398)	-0.0534 (0.144)
Sexo masculino	0.0725 (0.0665)	-0.0251 (0.0956)
Indústria	0.4722*** (0.1832)	0.6873* (0.3548)
Serviços	0.4103** (0.1845)	0.4982 (0.3476)
Satisfação com o emprego	0.1837*** (0.0371)	0.1429** (0.061)
Setor privado	0.4597*** (0.0953)	0.5792*** (0.114)
Constante	-2.5364*** (0.3344)	-2.6162*** (0.606)
Observações	6,169	2,778
Dummies por país	yes	yes
Dummies por ano	yes	yes
ρ	0	0.156
Log-pseudo máxima verossimilhança	-2704	-1309

QUADRO A.1. Transições para um contrato permanente com o mesmo empregador - Resultados por grupo de países

Notas: Desvios-padrão robustos entre parêntesis.

*** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1.

Variáveis	Grupo M	Grupo L
Duração em meses:		
[3, 6[	-0.1588 (0.2045)	-0.1603 (0.18)
[6, 9[	0.3078 (0.2088)	-0.1513 (0.2049)
[9, 12[	0.005 (0.2351)	-0.1345 (0.2402)
[12, 15[	0.3401* (0.2045)	-0.3048 (0.224)
[15, 18[	-0.1482 (0.27)	-0.1867 (0.2847)
[18, 21[	-0.0188 (0.3065)	-0.0375 (0.3448)
[21, 24[	-0.0946 (0.3602)	0.0601 (0.3771)
[24, 30[	0.1165 (0.2638)	-0.1775 (0.3035)
≥ 30	0.2033 (0.2532)	-0.1167 (0.2959)
Emprego posterior ao primeiro	-0.8723*** (0.1568)	-0.7677*** (0.1681)
Idade [30,45[	-0.0986 (0.143)	-0.172 (0.1377)
Idade [45,65]	-0.3211 (0.2371)	-1.0154*** (0.2405)
Dimensão empresa 20-99 trabalhadores	-0.0788 (0.1404)	-0.1173 (0.1565)
Dimensão empresa >99 trabalhadores	-0.0583 (0.1635)	-0.0597 (0.1564)
Escolaridade secundária ou superior	0.4502*** (0.1351)	-0.1151 (0.1502)
Empregado com formação+empresa formadora	0.2955 (0.2656)	0.2864 (0.2132)
Empregado com formação+empresa não formadora	0.1718 (0.1863)	0.3009 (0.2083)
Empregado sem formação+empresa formadora	-0.0709 (0.3172)	0.0689 (0.2324)
Indicador IMD	0.9167*** (0.2551)	0.3207 (0.204)
IMD Empregado com formação+empresa formadora	-0.6117* (0.371)	-0.2983* (0.1728)
IMD Empregado com formação+empresa não formadora	-0.1352 (0.2819)	-0.1226 (0.1978)
IMD Empregado sem formação+empresa formadora	0.3953 (0.483)	-0.1702 (0.1971)
Sexo masculino	0.2097 (0.1287)	0.4527*** (0.1368)
Indústria	0.2251 (0.33)	0.2347 (0.4336)
Serviços	0.2849 (0.3276)	0.23 (0.4099)
Satisfação com o emprego	0.067 (0.0661)	-0.1252* (0.0734)
Setor privado	0.3312** (0.1683)	0.2933** (0.1462)
Constante	-2.6979*** (0.6101)	-1.6212** (0.7812)
Observações	6,169	2,778
Dummies por país	yes	yes
Dummies por ano	yes	yes
ρ	0.406	0.381
Log-pseudo máxima verosimilhança	-1254	-1003

QUADRO A.2. Transições para um contrato permanente com um novo empregador - Resultados por grupo de países

Notas: Desvios-padrão robustos entre parêntesis.

*** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1.

Variáveis	Grupo M	Grupo L
Duração em meses:		
[3, 6[	-0.088 (0.0898)	-0.2153* (0.122)
[6, 9[	-0.4299*** (0.1096)	-0.4913*** (0.1452)
[9, 12[	-0.2395** (0.1168)	-0.7290*** (0.1872)
[12, 15[	-0.2813** (0.1148)	-0.5330*** (0.1661)
[15, 18[	-0.4786*** (0.1334)	-0.7809*** (0.2304)
[18, 21[	-0.6686*** (0.1609)	-0.7090*** (0.2583)
[21, 24[	-0.7528*** (0.1869)	-0.8715*** (0.3045)
[24, 30[	-0.4726*** (0.1417)	-1.2146*** (0.263)
≥ 30	-0.9357*** (0.1437)	-1.6515*** (0.2856)
Emprego posterior ao primeiro	-1.3041*** (0.0868)	-1.4091*** (0.14)
Idade [30,45[	-0.0788 (0.0709)	-0.3801*** (0.1121)
Idade [45,65]	0.2007** (0.0924)	0.195 (0.1218)
Dimensão empresa 20-99 trabalhadores	-0.1404* (0.0722)	-0.1382 (0.1093)
Dimensão empresa >99 trabalhadores	-0.2795*** (0.0901)	-0.2406** (0.1222)
Escolaridade secundária ou superior	-0.4972*** (0.0749)	-0.4314*** (0.1146)
Empregado com formação+empresa formadora	-0.3783* (0.195)	-0.8711*** (0.1639)
Empregado com formação+empresa não formadora	-0.0153 (0.1065)	0.1498 (0.1375)
Empregado sem formação+empresa formadora	-0.1909 (0.2021)	-0.6098*** (0.191)
Indicador IMD	0.3737** (0.151)	-0.2114 (0.1638)
IMD Empregado com formação+empresa formadora	-0.1325 (0.3107)	0.4092*** (0.1562)
IMD Empregado com formação+empresa não formadora	-0.2636 (0.161)	0.1938 (0.1605)
IMD Empregado sem formação+empresa formadora	-0.1497 (0.3066)	0.2521 (0.1865)
Sexo masculino	-0.2947*** (0.0683)	-0.1914* (0.0996)
Indústria	-0.2862** (0.1281)	-0.1006 (0.2941)
Serviços	-0.1526 (0.1273)	-0.0982 (0.2788)
Satisfação com o emprego	-0.2258*** (0.0352)	-0.0836 (0.0573)
Setor privado	-0.2918*** (0.0869)	-0.3131*** (0.1037)
Constante	1.4113*** (0.2591)	0.8286 (-0.5309)
Observações	6,169	2,778
Dummies por país	yes	yes
Dummies por ano	yes	yes
ρ	0.146	0.0884
Log-pseudo máxima verosimilhança	-2765	-1175

QUADRO A.3. Transições para o não-emprego - Resultados por grupo de países

Notas: Desvios-padrão robustos entre parêntesis.

*** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1.

Referências

- Alba-Ramirez, Alfonso (1998). "How temporary is temporary employment in Spain?" *Journal of Labor Research, Springer*, 19(4), 695–710.
- Amuedo-Dorantes, Catalina (2000). "Work transitions into and out of involuntary temporary employment in a segmented market: Evidence from Spain." *Industrial and Labor Relations Review, Cornell University, ILR School*, 53(2), 309–325.
- Antunes, António R. e Mário Centeno (2007). "Do labor market policies affect employment composition? Lessons from European countries." Working Papers w200721, Banco de Portugal, Economics and Research Department.
- Bassanini, Andrea, Alison L. Booth, Giorgio Brunello, Maria De Paola, e Edwin Leuven (2005). "Workplace Training in Europe." IZA Discussion Papers 1640, Institute for the Study of Labor (IZA).
- Blanchard, Olivier e Pedro Portugal (2001). "What Hides Behind an Unemployment Rate: Comparing Portuguese and U.S. Labor Markets." *American Economic Review, American Economic Association*, 91(1), 187–207.
- Boeri, Tito (2011). "Institutional Reforms and Dualism in European Labor Markets." pp. 1173–1236, Elsevier.
- Boeri, Tito e Jan van Ours (2013). *The Economics of Imperfect Labor Markets: Second Edition, Economics Books*, vol. 1. Princeton University Press.
- Booth, Alison L, Marco Francesconi, e Carlos García-Serrano (1997). "Job Tenure: Does History Matter?" CEPR Discussion Papers 1531, C.E.P.R. Discussion Papers.
- Cameron, A. Colin e Pravin K. Trivedi (2005). *Microeconometrics: Methods and Applications*. Cambridge, Cambridge University Press.
- Cameron, A. Colin e Pravin K. Trivedi (2010). *Microeconometrics Using Stata, Revised Edition*. Stata Press books, StataCorp LP.
- CEDEFOP (2010). *Employee provided vocational training in Europe. Evaluation and interpretation of the third continuing vocational training survey*. 2, Publications Office of the European Union.
- Centeno, Mário e Álvaro A Novo (2012). "Excess worker turnover and fixed-term contracts: Causal evidence in a two-tier system." *Labour Economics, Elsevier*, 19(3), 320–328.
- D'Addio, Anna Cristina e Michael Rosholm (2005). "Exits from temporary jobs in Europe: A competing risks analysis." *Labour Economics, Elsevier*, 12(4), 449–468.
- Gielen, Anne C e Konstantinos Tatsiramos (2012). "Quit behavior and the role of job protection." *Labour Economics, Elsevier*, 19(4), 624–632.
- Guell, Maia e Barbara Petrongolo (2007). "How binding are legal limits? Transitions from temporary to permanent work in Spain." *Labour Economics, Elsevier*, 14(2), 153–183.
- Jenkins, Stephen P (2005). "Survival analysis." *Unpublished manuscript, Institute for Social and Economic Research, University of Essex, Colchester, UK*.

- Jovanovic, Boyan (1979). "Job Matching and the Theory of Turnover." *Journal of Political Economy*, 87(5), 972–90.
- Kahn, Lawrence M. (2010). "Employment protection reforms, employment and the incidence of temporary jobs in Europe: 1996-2001." *Labour Economics, Elsevier*, 17(1), 1–15.
- OECD (2004). *OECD employment outlook*. Organization for Economic Cooperation and Development.
- OECD (2013). "OECD EPL Database, update 2013." <http://www.oecd.org/employment/emp/oecdindicatorsofemploymentprotection.htm>.
- Orsini, Kristian e Sonia Vila Nuñez (2014). "The impact of the Spanish labour market reform on the on-the-job search rate." In *ECFIN Country Focus*, 7. European Commission.
- Portugal, Pedro e José Varejão (2009). "Why Do Firms Use Fixed-Term Contracts?" IZA Discussion Papers 4380, Institute for the Study of Labor (IZA).
- Winkelmann, Rainer e Klaus F. Zimmermann (1998). "Is job stability declining in Germany? Evidence from count data models." *Applied economics*, 30(11), 1413–1420.

O Sistema Bancário Português durante a Crise da Dívida Soberana

Matteo Crosignani
New York University Stern

Miguel Faria-e-Castro
New York University

Luís Fonseca
Banco de Portugal

Julho 2015

Resumo

Descrevemos a evolução dos balanços das instituições financeiras monetárias (IFM) em Portugal antes, durante, e após a crise da dívida soberana do final da década de 2000. Temos em conta várias fontes de heterogeneidade incluindo dimensão, setor e nacionalidade. Descobrimos que o setor das IFM portuguesas se expandiu rapidamente e aumentou a alavancagem antes e durante a crise até 2012, momento em que inicia um longo processo de desalavancagem. Muitos dos principais agregados, tais como o crédito e os depósitos, refletem este padrão. Observamos um aumento consistente das atividades bancárias não-tradicionais de ambos os lados do balanço das instituições domésticas. A crise atenuou a integração internacional do setor financeiro monetário português, com os bancos domésticos a ficarem menos expostos a contrapartes internacionais. Por fim, o Banco Central Europeu e o Governo português tornaram-se fontes relevantes de financiamento em resultado das intervenções monetárias e orçamentais sem precedentes no sistema financeiro nacional. (JEL: E50, E58, G20, G21, H63)

Introdução

A recente crise da dívida soberana na Europa teve um impacto sem precedentes sobre as condições macroeconómicas enfrentadas por várias economias avançadas, incluindo Portugal. Embora a crise da dívida soberana esteja também relacionada com a deterioração das situações orçamentais, esta foi principalmente desencadeada pela crise

Agradecimentos: Estamos extremamente gratos a Nuno Alves e Diana Bonfim pelo seu apoio e ao Núcleo de Estatísticas de Instituições Financeiras Monetárias do Departamento de Estatística do Banco de Portugal por nos ajudar a aceder aos dados e a interpretá-los. Agradecemos a Nuno Alves, António Antunes, Rafael Barbosa, Ângela Coelho e Rita Soares por comentários e sugestões úteis. Matteo Crosignani está também grato pelo apoio de uma bolsa de dissertação do *Macro Financial Modeling Group* da *Alfred P. Sloan Foundation*.

As opiniões expressas nestes artigos são da responsabilidade dos autores, não constituindo naturalmente a opinião do Banco de Portugal ou do Eurosistema. Eventuais erros ou omissões são também da exclusiva responsabilidade dos autores.

E-mail: mcrosign@stern.nyu.edu; miguel.castro@nyu.edu; lpfonseca@bportugal.pt

financeira global, que debilitou o funcionamento dos mercados financeiros internacionais. As difíceis condições de financiamento afetaram as instituições financeiras privadas, cujas dificuldades foram de seguida transmitidas aos soberanos já fragilizados. A longa recessão que se seguiu evidenciou a importância da intermediação financeira na propagação e ampliação dos ciclos económicos.

Neste artigo, contribuímos para a compreensão das dinâmicas da intermediação financeira ao documentar e analisar a evolução do sistema financeiro monetário português antes, durante e após a crise da dívida soberana. Utilizando dados desagregados ao nível de cada instituição financeira monetária (IFM), analisamos a evolução dos principais componentes dos seus balanços, a concentração da indústria e o acesso à liquidez cedida pelo Eurosistema.

As nossas principais conclusões são: (i) o número de instituições financeiras monetárias é estável durante todo o período da amostra, e encontra-se repartido de forma aproximadamente igual entre instituições domésticas e estrangeiras; (ii) as instituições domésticas possuem a maior parte dos ativos, e sua importância cresceu no passado recente; (iii) há alguma evidência de aumento da concentração no setor, especialmente quando medida pelo total de ativos; (iv) a dimensão e a alavancagem do sistema financeiro monetário aumentaram de forma constante até ao início de 2012, e têm vindo a diminuir desde então; (v) o crédito constitui a maior parte dos ativos, e parece ter sido o principal motor da maioria dos movimentos na dimensão do balanço; (vi) os títulos de dívida não-pública tornaram-se num componente cada vez maior dos balanços dos bancos; (vii) houve uma repatriação substancial da dívida pública doméstica, tanto durante a crise como durante o período de desalavancagem, como descrito na literatura; (viii) a maior parte da alavancagem foi realizada através do aumento da dívida, mas a desalavancagem combinou diminuições da dívida e aumentos no capital próprio; (ix) o financiamento através de depósitos seguiu as tendências de alavancagem e desalavancagem e tem sido sustentado principalmente por contrapartes no mercado interno, com o peso das contrapartes estrangeiras a diminuir em importância durante a crise; (x) o recurso ao financiamento nos mercados de capitais tornou-se cada vez mais relevante; (xi) o setor bancário está esmagadoramente exposto a contrapartes domésticas, e as atividades internacionais perderam importância nos períodos de crise e pós-crise; (xii) o financiamento público pelo banco central e pelo governo tornou-se numa importante fonte de liquidez.

Motivados por esta última conclusão, estudamos as características das instituições que recorrem às operações de crédito do Eurosistema. Embora todas as instituições da nossa amostra, com exceção dos fundos de mercado monetário, sejam elegíveis para aceder às operações, apenas uma pequena parcela das IFM as utiliza. Durante a crise, as oportunidades de obtenção de financiamento junto do Eurosistema aumentaram significativamente, graças à expansão dos montantes disponíveis e da lista de ativos elegíveis

como garantia. Por esse motivo, até instituições com modelos de negócio relativamente especializados tiveram oportunidade de obter financiamento. Estas instituições, que tendem a ser mais pequenas, poderão ter recorrido a outras IFM para financiamento ou para a utilização dos seus sistemas de pagamentos, dado que existem custos implícitos em aceder diretamente às operações de cedência de liquidez. A expansão da lista de ativos elegíveis foi levada a cabo por cada banco central nacional de forma independente, envolvendo diferentes critérios a esse nível. Requisitos menos estritos em Portugal poderão ter motivado o aumento observado do número de instituições estrangeiras a recorrer a empréstimos do banco central.

Descrição dos dados

A nossa principal fonte de dados são as Estatísticas Monetárias e Financeiras (EMF) do Banco de Portugal (BdP).

Os dados que analisamos incluem informações detalhadas do balanço de todas as IFM domiciliadas em Portugal, com exceção do banco central. A base de dados é um painel mensal com início em janeiro de 2005 e final em maio de 2014.¹

As EMF são uma base de dados multidimensional. Tanto para ativos como para passivos, uma observação consiste no valor contabilístico detido por uma instituição $i \in N$ num dado mês $t \in T$ de um ativo ou passivo na categoria $j \in J$ (e, para alguns ativos e passivos, com uma certa maturidade remanescente), *vis-à-vis* todas as contrapartes num dado setor institucional $k \in K$ e numa dada área geográfica $s \in S$. Mais especificamente, as diferentes dimensões para as quais os dados estão disponíveis são:

1. **Categoria de ativo ou passivo, (j).**
 - (a) **Ativos** - notas e moedas, créditos e equiparados (com data de atualização da taxa de juro até 1 ano, entre 1 a 5 anos, e a mais de 5 anos), títulos exceto participações (até 1 ano, de 1 a 2 anos, e a mais de 2 anos), participações; imóveis, mobiliário e material; e ativos diversos (entre os quais derivados).
 - (b) **Passivos** - responsabilidades à vista, depósitos com pré-aviso (até 90 dias e a mais de 90 dias), depósitos e equiparados (até 1 ano, de 1 a 2 anos, e a mais de 2 anos), acordos de recompra, títulos exceto capital (até 1 ano, de 1 a 2 anos, e a mais de 2 anos), passivos diversos, e capital e reservas.

1. A população de instituições coincide com a lista de IFM publicada pelo Banco Central Europeu no seu site. As únicas exceções são o banco central e algumas caixas de crédito agrícola mútuo - o Apêndice A contém mais detalhes.

2. **Setor institucional da contraparte**, (k). Instituições financeiras monetárias², segurança social, administração central, administração regional, administração local, sociedades de seguros e fundos de pensões, particulares (famílias), outros intermediários e auxiliares financeiros, sociedades não financeiras, e outros setores / não setorizado.
3. **Área geográfica da contraparte**, (s). Portugal, Alemanha, Áustria, Bélgica, Chipre, Eslováquia, Eslovénia, Espanha, Estónia, Finlândia, França, Grécia, Holanda, Irlanda, Itália, Letónia, Luxemburgo, Malta, Países da União Económica e Monetária (UEM) excluindo Portugal,³ Países fora da UEM, e o Banco Central Europeu (BCE).

A base de dados das EMF permite-nos, por exemplo, determinar o valor contabilístico de todos os títulos exceto participações cujo emissor é a administração central alemã que eram detidos pelo banco i no mês t .

Por fim, as entidades nas EMF estão sujeitas a uma classificação setorial. As categorias são:

1. Bancos
2. Caixas Económicas
3. Caixas de Crédito Agrícola Mútuo
4. Fundos do Mercado Monetário

Uma lista completa das instituições que estão presentes na base de dados, juntamente com a sua classificação e as datas de entrada e saída, pode ser encontrada no Apêndice B. A grande maioria das instituições são bancos. As segunda e terceira categorias englobam instituições que estão legalmente restritas à prática de atividades bancárias tradicionais, mas que se tornaram em grande parte obsoletas no passado recente e, com uma única exceção, contêm principalmente pequenas instituições regionais. Finalmente, e como noutros países europeus, os bancos assumem um papel preponderante no sistema financeiro português pelo que o setor de fundos do mercado monetário é relativamente subdesenvolvido e essas instituições são poucas e pequenas.

Para além desta classificação setorial, recolhemos manualmente informações sobre outras variáveis ao nível institucional, que usamos para complementar e ampliar as EMF. Dado que a base de dados contém o universo das IFM em Portugal, inclui necessariamente algumas instituições que são subsidiárias ou sucursais de outras instituições que também estão presentes na amostra. Ao longo do artigo, estas instituições serão referidas como subsidiárias. Classificamos e relacionamos manualmente cada subsidiária

2. Conseguimos identificar passivos cuja contraparte é o banco central (tal como crédito), mas não ativos (como reservas).

3. A base de dados trata países que se juntaram à UEM após o início da amostra como se tivesse pertencido à União durante toda a amostra, evitando quebras de série.

com a sua empresa-mãe. Para além disso, classificamos cada instituição de acordo com seu país de origem (ou o da sua empresa-mãe), estendendo-se o critério de nacionalidade para quaisquer subsidiárias que possam também estar presentes na amostra.

Classificação das subamostras

Dividimos a amostra disponível em três períodos principais: (i) o período pré-crise de janeiro de 2005 até abril de 2009, quando as taxas de juro das obrigações a 10 anos da dívida pública doméstica estavam próximas do valor de referência alemão; (ii) o período de crise a partir de maio de 2009 e até novembro de 2011, quando os diferenciais da taxa de juro da dívida portuguesa face à alemã aumentaram de 4% para 14% e a parcela da dívida pública detida por bancos nacionais também aumentou de 4% para aproximadamente 10%;⁴ (iii) o período de desalavancagem que começa em dezembro de 2011, o que coincide também com o anúncio pelo BCE das operações de refinanciamento de longo prazo a três anos.

Número e Dimensão das IFM

Começamos a nossa análise descritiva analisando a evolução do número, dimensão e concentração das IFM durante o período da nossa amostra.

Número de Instituições

O painel esquerdo do Gráfico 1 apresenta o número de instituições na nossa amostra, classificadas de acordo com o seu setor. O número total de instituições é relativamente estável em torno de 76, diminuindo ligeiramente nos períodos da crise e desalavancagem. O número de caixas económicas e caixas de crédito agrícola mútuo é pequeno e estável (4 e 6, respetivamente). O número de fundos do mercado monetário aumenta de cerca de 4 na primeira parte da amostra para 10 a partir do início de 2012. No geral, o declínio no número total de instituições é explicado por uma diminuição do número de bancos na amostra: desde um máximo de 70 no final de 2008 até 56 em maio de 2014.⁵

4. Maio de 2009 é também o mês em que as preocupações relativas à capitalização dos bancos domésticos surgem pela primeira vez, e o Governo cria um fundo de recapitalização de 4 mil milhões de euros.

5. Este declínio no número de instituições não parece ser explicado por fusões. Numa análise não apresentada, estudamos o número de instituições por classificação setorial excluindo subsidiárias. O número de IFM independentes é relativamente estável em torno de 59, com um pequeno aumento pouco antes do início da crise (2008-2009), que se inverte nos anos seguintes. É também claro que a maioria do sector dos fundos do mercado monetário consiste em subsidiárias

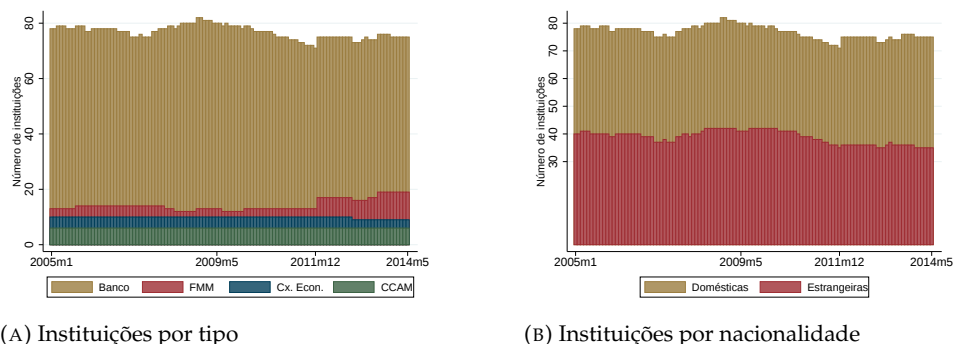


GRÁFICO 1: Número de instituições nas EMF de acordo com a sua classificação setorial (painel esquerdo) e nacionalidade (painel direito).

A principal explicação para esta flutuação do número de instituições parece estar relacionada com a entrada e saída de instituições estrangeiras. O painel direito do Gráfico 1 diferencia instituições domésticas e estrangeiras. O número de instituições domésticas é estável e ligeiramente crescente na última parte da amostra, atingindo um máximo de 44 no final. Relativamente às instituições estrangeiras, estas atingem um valor máximo de 42 no final de 2008, mas apenas 35 permanecem em maio de 2014 (o valor mais baixo da amostra). Apesar destes movimentos, o sector parece estar dividido num número aproximadamente igual de instituições domésticas e estrangeiras. O mesmo não pode ser dito sobre a sua dimensão, como ilustrado na seguinte subsecção.

Dimensão das IFM

A dimensão total dos ativos no sistema atinge um máximo de 583,3 mil milhões de euros em fevereiro de 2012, diminuindo subsequentemente. O painel esquerdo do Gráfico 2 reflete a dominância dos bancos no sistema financeiro monetário português. Instituições não-bancárias têm, em média, ativos de apenas 18 mil milhões de euros, ou cerca de 3,8% dos ativos totais do sistema. A maioria destes ativos é detida por caixas de crédito agrícola: a presença de caixas económicas e fundos do mercado monetário é muito reduzida, dado que detêm uma média de respetivamente 0,06% e 0,14% do total de ativos durante a amostra. O painel da direita repete a análise, mas usando o critério da nacionalidade. A maioria dos ativos no sistema financeiro monetário português é controlada por instituições domésticas, com a sua

de outras IFM. Existem muito poucos fundos do mercado monetário que não são subsidiárias de outras IFM na nossa amostra (nunca mais do que 3 em qualquer ponto da amostra).

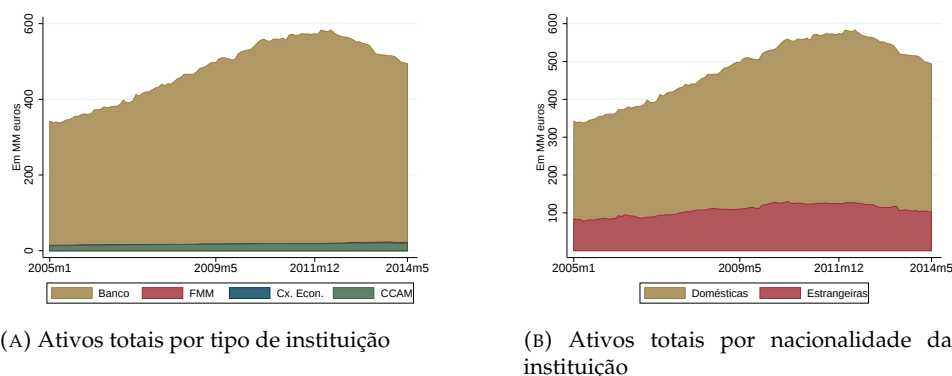


GRÁFICO 2: Dimensão dos balanços das IFM de acordo com a sua classificação setorial (painel esquerdo) e nacionalidade (painel direito).

quota a crescer ao longo da amostra, de 75,2% do total de ativos em janeiro de 2005 para 79,2% em maio de 2014.

Ainda que a nossa amostra seja curta, abrangendo menos de 10 anos, caracteriza-se por um forte crescimento do sistema financeiro monetário português. Em janeiro de 2005, os ativos totais das IFM eram cerca de 2,24 vezes a dimensão do PIB. Após um máximo em fevereiro de 2012 de 3,46 vezes, estes representavam 3,04 vezes o PIB no início de 2014. Estes números, bem como a preponderância dos bancos no sistema, parecem estar em linha com os valores médios europeus, de acordo com Pagano e ESRB Advisory Scientific Committee (2014).

Distribuição da dimensão

Tal como acontece com muitas indústrias, o sistema financeiro monetário tende a apresentar uma distribuição da dimensão das empresas que é altamente enviesada para a direita, com muitas pequenas empresas e um número reduzido de empresas de grande dimensão. Existe uma vasta literatura sobre a distribuição de tamanho dos bancos em vários países: Kashyap e Stein (2000), Ennis (2001) e Janicki e Prescott (2006) fazem esse tipo de análise para os Estados Unidos; Koetter (2013) para a Alemanha; Wilson e Williams (2000) para a França, Alemanha, Itália e Reino Unido, entre muitos outros. O setor bancário parece invariavelmente exibir níveis de concentração muito altos, e as tendências das últimas décadas parecem apontar para novos aumentos na concentração e redução do número de participantes de menor dimensão.

Analizamos a evolução da distribuição da dimensão das IFM portuguesas através do uso de dois métodos não-paramétricos.⁶ A primeira consiste em estimar a densidade de *kernel* para o logaritmo natural dos ativos. A densidade de *kernel* pode ser interpretada como um histograma alisado. Sendo cada entidade indexada por $i \in N$, a nossa amostra do logaritmo do total dos ativos num dado mês t pode ser expressa como a coleção $\{\log A_{it}\}_{i=1}^N$. Assim, o estimador de densidade de *kernel* da função densidade $f(\log A_{it})$ é dado por:

$$\hat{f}(x) = \frac{1}{Nh} \sum_{i=1}^N K\left(\frac{x - \log A_{it}}{h}\right) \quad (1)$$

onde $K(\cdot)$ é um *kernel* (uma função não negativa com média zero e cujo integral é igual a 1), e $h > 0$ é a largura de banda, um parâmetro de alisamento.⁷ Calculamos as densidades de *kernel* para o início e o final da amostra, e apresentamos os resultados no painel esquerdo do Gráfico 3. A distribuição aparenta ser relativamente estável e aproximadamente gaussiana. Isto é consistente com os resultados da literatura.⁸ Apesar da sua estabilidade, há alguma evidência de menor dispersão no final da amostra. No painel direito, consolidamos todas as subsidiárias ao nível da empresa-mãe e mostramos que os resultados são semelhantes: as caudas são achatadas, mas a estabilidade e forma das distribuições permanecem praticamente inalteradas.⁹

O segundo método não paramétrico que empregamos para estudar a distribuição da dimensão é o índice Herfindahl-Hirschman (HH), que é mais adequado para estudar a evolução da concentração no sector bancário ao longo do tempo. O índice HH pode ser calculado para um determinado sector de atividade e um dado ponto no tempo. Dada uma sequência de quotas de

6. Não pretendemos explicar as causas de alterações na concentração. Assim, a nossa análise é puramente estatística e não estrutural.

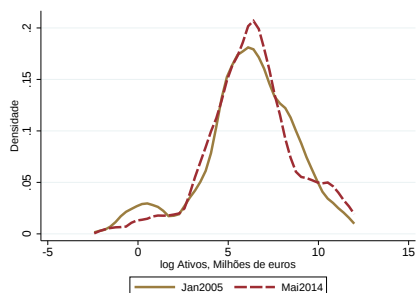
7. Utilizamos a função *kernel* de Epanechnikov, dada por

$$K(z) = \frac{3}{4}(1 - z^2)\mathbb{1}[|z| \leq 1]$$

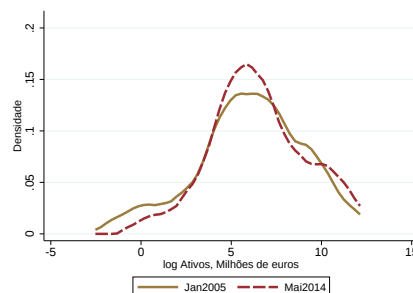
A largura de banda é escolhida para minimizar o erro quadrático médio. A largura de banda que utilizamos é “ótima”, no sentido em que minimiza o erro quadrático integrado médio assumindo que os dados seguem uma distribuição normal. Esta é uma abordagem convencional quando a distribuição empírica dos dados é unimodal e o histograma é aproximadamente em forma de sino, como é o nosso caso.

8. Janicki e Prescott (2006) concluem, no entanto, que a distribuição log-normal não é capaz de capturar a cauda direita espessa na distribuição do tamanho dos bancos para os Estados Unidos. Os autores concluem que a distribuição empírica é melhor aproximada por distribuição de Pareto, que tem uma forma semelhante à distribuição log-normal, mas com uma cauda direita mais espessa; esta distribuição é frequentemente utilizada para caracterizar dados altamente enviesados.

9. É importante referir que este processo sobrestima a dimensão dos bancos consolidados, dado que não observamos e portanto não controlamos para as exposições cruzadas intra-grupo.



(A) Densidade de *kernel* para a dimensão das IFM



(B) Densidade de *kernel* para a dimensão das IFM consolidadas

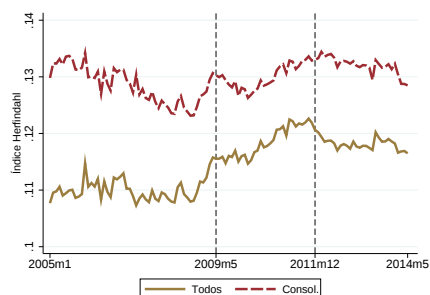
GRÁFICO 3: Densidades de *kernel* estimadas para a distribuição do logaritmo dos ativos; amostra completa (painel esquerdo) e amostra consolidada ao nível da empresa-mãe (painel direito).

mercado $\{s_{it}\}_{i=1}^N$, é calculado como

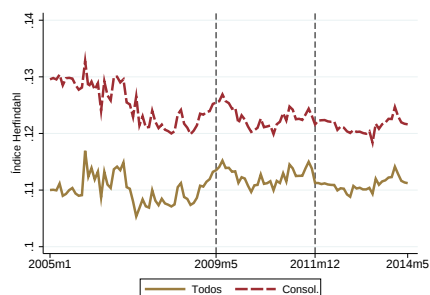
$$H_t = \sum_{i=1}^N s_{it}^2 \quad (2)$$

Isto é, o índice é igual à soma das quotas de mercado ao quadrado num determinado ponto no tempo. Podemos aplicar o conceito de quota de mercado para diversas variáveis e calcular este índice durante o período da amostra. O Gráfico 4 traça a evolução dos índices HH para três variáveis: total de ativos, empréstimos a não-IFM¹⁰ e depósitos. A linha sólida considera o universo de instituições, enquanto a linha tracejada consolida instituições no nível da empresa-mãe. O índice HH é crescente na concentração: numa indústria perfeitamente concentrada, com uma única empresa, o índice HH é igual a um. Uma indústria perfeitamente competitiva com N participantes de igual dimensão tem um índice HH igual a $1/N$. Como referência, uma vez que o número médio de instituições ao longo da amostra é de 76, o índice HH para um mercado perfeitamente competitivo seria aproximadamente igual a $1/76 \simeq 0.013$. Os valores do Gráfico 4 sugerem que o mercado bancário português é relativamente concentrado nas três variáveis que analisamos, com índices HH uma ordem de grandeza acima do valor de referência perfeitamente competitivo. De facto, existem cinco grandes bancos que possuem uma média de 67% da totalidade dos ativos do sistema bancário

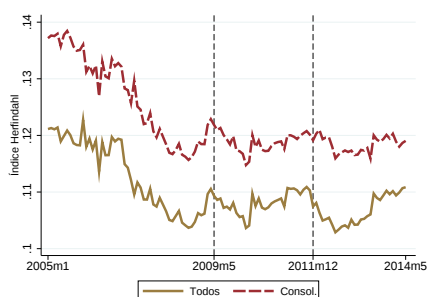
10. Excluímos empréstimos a IFM dado que não conseguimos separar crédito ao banco central - a categoria sob a qual as reservas irão aparecer - e que inclui crédito resultante da atividade bancária corrente.



(A) Concentração de ativos



(B) Concentração de crédito



(C) Concentração de depósitos

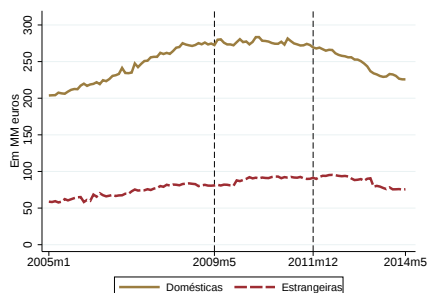
GRÁFICO 4: Índices Herfindahl-Hirschman para ativos totais, crédito excluindo IFM, e depósitos. A linha sólida inclui a amostra completa, incluindo subsidiárias; a linha tracejada consolida as entidades ao nível da empresa-mãe.

durante o período da amostra.¹¹ A concentração no crédito parece ser estável. A concentração nos depósitos diminui inicialmente, mas estabiliza durante a crise. Mais interessante é que a concentração de ativos parece ter aumentado durante a crise e estabilizado após 2011.

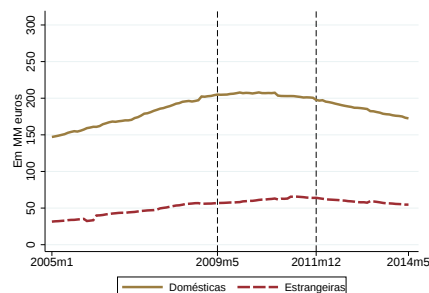
Ativos

Passamos agora a analisar o comportamento das principais componentes do lado do ativo. Concentramo-nos na distinção entre instituições domésticas e estrangeiras, e comparamos a respetiva evolução dos diferentes componentes do balanço. Como demonstrado na secção anterior, esta parece ser a fonte de heterogeneidade mais relevante, em conjunto com a dimensão. Optamos por não nos concentrar na classificação setorial devido à predominância dos

11. Estes são: Caixa Geral de Depósitos, Banco Comercial Português, Banco Espírito Santo, Banco Santander Totta e Banco BPI.



(A) Crédito total



(B) Crédito ao setor privado não-financeiro

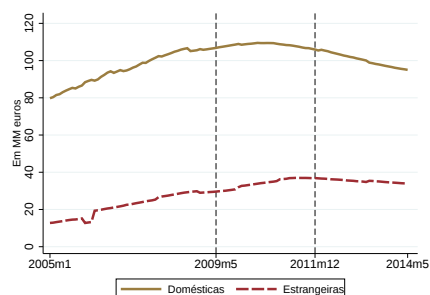
GRÁFICO 5: Crédito total (painel esquerdo) e crédito ao setor privado não financeiro (painel direito). Este último é definido como crédito a empresas não financeiras ou a famílias. A linha sólida representa instituições domésticas; a linha tracejada representa IFM estrangeiras.

bancos no setor das IFM. Por esse motivo, usamos os termos IFM e “banco” indistintamente. A evolução dos ativos totais para as instituições domésticas e estrangeiras foi apresentada no painel direito do Gráfico 2. A dimensão do sistema parece seguir um padrão em forma de U invertido: é estritamente crescente até fevereiro de 2012, quando atinge 583,3 mil milhões de euros, e estritamente decrescente no período seguinte.

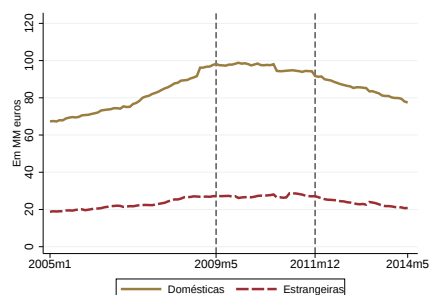
Crédito

O Gráfico 5 mostra o total de crédito concedido no painel esquerdo e o crédito ao setor privado não financeiro no painel da direita. Este último refere-se a empréstimos cujas contrapartes são empresas não-financeiras ou famílias. O crédito é, de longe, o maior componente dos ativos e representa, em média, cerca de 70% dos balanços, ainda que esta percentagem tenha vindo a diminuir ao longo da amostra para os bancos domésticos de 79% para 57%. Por esta razão, o seu comportamento é muito semelhante ao dos ativos totais, demonstrando uma dinâmica em forma de U invertido. Para os bancos domésticos, o crédito atinge o máximo em julho de 2010 (283,5 mil milhões de euros), enquanto para os bancos estrangeiros o pico é em junho de 2012 (95,3 mil milhões). A parcela de crédito destinada ao setor privado não financeiro como percentagem do crédito total aumentou ao longo da amostra tanto para instituições domésticas como para estrangeiras, passando de 72% e 54% no início da amostra para 77% e 72% no final, respetivamente.

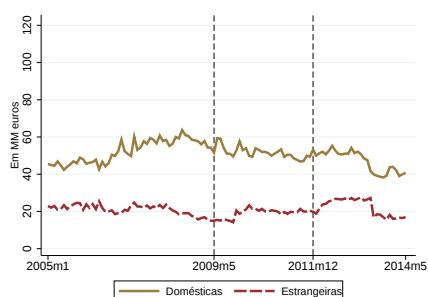
No Gráfico 6, desagregamos o crédito para as principais contrapartes. O crédito às famílias e às empresas não financeiras apresenta magnitudes semelhantes, cada contraparte representando pouco mais de um terço do total de crédito. As suas dinâmicas são também em forma de U invertido,



(A) Crédito às famílias



(B) Crédito às empresas



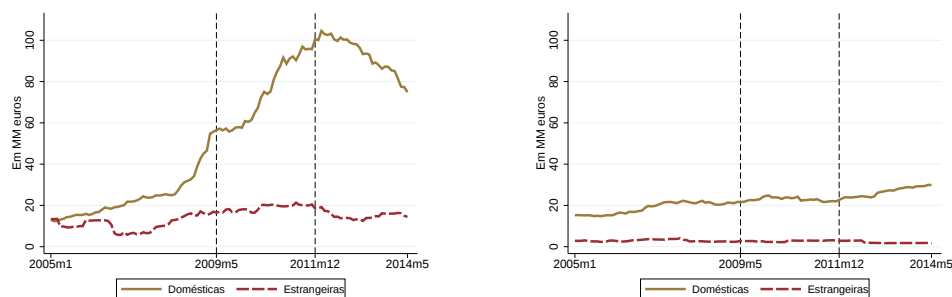
(C) Crédito ao setor financeiro

GRÁFICO 6: Crédito às famílias (em cima, à esquerda), empresas não financeiras (em cima, à direita), e a instituições financeiras (em baixo). A linha sólida representa instituições domésticas; a linha tracejada representa IFM estrangeiras.

embora o crédito às famílias pareça ter diminuído menos do que a concessão de empréstimos a empresas. O crédito às famílias por bancos estrangeiros parece ter sofrido um declínio menor e com algum atraso. O crédito ao setor financeiro (IFM e outras contrapartes financeiras, como fundos de pensões e seguradoras) é estável durante a crise, com um ligeiro declínio na parte final da amostra. Outras contrapartes de crédito são menos relevantes.¹² Em particular, o crédito ao Governo português (administrações central, regional e local) é relativamente pequeno.¹³

12. Não é possível separar o banco central e outras IFM nos ativos e, portanto, esta categoria pode incluir reservas bancárias.

13. O crédito a empresas não financeiras pode incluir crédito a empresas públicas. Não ajustamos os dados para eventuais reclassificações.



(A) Títulos exceto participações não públicos

(B) Participações

GRÁFICO 7: Títulos exceto participações não públicos (painel esquerdo) e participações (painel direito). A linha sólida representa instituições domésticas; a linha tracejada representa IFM estrangeiras.

Valores mobiliários

A outra grande componente do ativo são os valores mobiliários. Aqui, focamo-nos nos títulos cujas contrapartes não são entidades governamentais (estas serão analisadas separadamente). O Gráfico 7 traça a evolução dos títulos exceto participações com contrapartes não públicas no painel esquerdo, e das participações no painel direito. O gráfico ilustra o aumento consistente da importância da titularização nas instituições domésticas, com os valores mobiliários não públicos a demonstrarem uma clara tendência ascendente no período pré-crise. Elas começam mais ou menos ao mesmo nível que as instituições estrangeiras, apesar das diferenças significativas de dimensão. A posse de títulos aumenta de forma constante ao longo do período de crise, atingindo o máximo no início de 2012, logo após as operações de refinanciamento de 3 anos. A partir de então, o caminho segue a tendência de queda de ativos e de crédito, refletindo o processo de desalavancagem generalizado vivido pelo sistema bancário português.

Curiosamente, as participações financeiras aumentaram durante este período, apesar de apresentarem magnitudes muito inferiores. Em geral, estes dois painéis ilustram um aumento significativo da importância das atividades bancárias não-tradicionais nas instituições domésticas. O montante de títulos como percentagem dos ativos sobe de cerca de 11% para 27% para os bancos domésticos ao longo da amostra, enquanto que para as instituições estrangeiras oscila entre 10% e 20%, sem uma tendência clara.

Dívida Pública

Dado que a nossa amostra inclui a crise da dívida soberana europeia, dedicamos uma secção separada para a análise dos títulos de dívida pública

detidos pelas IFM. É bem conhecido que a dívida pública doméstica foi objeto de intenso repatriamento nos países da periferia mais atingidos pela crise.¹⁴

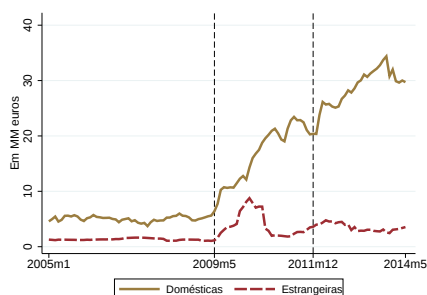
O Gráfico 8 traça a evolução do montante total de dívida pública no painel esquerdo. Tanto bancos domésticos como estrangeiros veem um aumento muito significativo da dívida pública detida a partir de 2009. No entanto, os bancos estrangeiros atingem um máximo de 8,8 mil milhões em abril de 2010, na véspera do pedido de assistência da Grécia, e reduzem este montante em seguida. Os bancos domésticos continuam a aumentar as suas exposições à dívida pública ao longo da amostra, mesmo após o início do processo de desalavancagem. O painel da direita traça a evolução da detenção de dívida pública portuguesa e revela que a maior parte daquele aumento resulta das carteiras de dívida doméstica, em conformidade com o fenómeno do repatriamento. De facto, na parte inicial da amostra, os bancos domésticos dedicam cerca de 60% da sua carteira de dívida pública à dívida portuguesa. Esta quota aumenta de forma constante durante o período de crise, atingindo os 91% no início de 2012 e tendo, de seguida, estabilizado em torno dos 82%. Os bancos estrangeiros detêm carteiras muito menores, tanto de dívida pública total como de portuguesa. A diferença na exposição é relatada no painel esquerdo do Gráfico 9, que traça o montante total de dívida pública portuguesa como percentagem dos ativos. Este atinge máximos em 2010 para os bancos estrangeiros de cerca de 4% dos seus balanços, continuando a aumentar até cerca de 7% para os bancos domésticos.¹⁵

Para uma melhor compreensão do fenómeno de repatriamento, mostramos no painel direito do Gráfico 9 a parcela de dívida pública nacional detida pelas IFM em relação à dívida pública total emitida pelo Governo português.¹⁶ Isto confirma que uma parte substancial da dívida pública portuguesa foi repatriada durante a crise e o período de desalavancagem. Antes da crise,

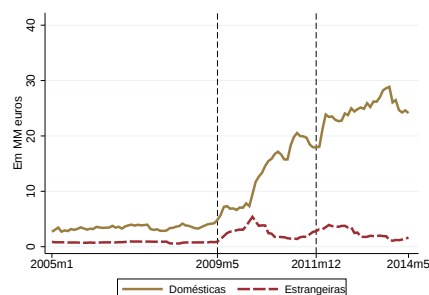
14. Existe uma vasta literatura tentando explicar as causas por trás do forte aumento da detenção de dívida pública doméstica durante a crise. Vários autores propuseram explicações para este fenómeno, entre eles Acharya e Steffen (2015), Gennaioli *et al.* (2014), Brutti e Sauré (2014), Becker e Ivashina (2014) e Crosignani (2015).

15. Numa análise não apresentada, analisamos a evolução das exposições de instituições domésticas e estrangeiras a outros países da área do euro que sofreram tensões nos mercados de dívida soberana: Espanha, Grécia, Irlanda e Itália. Concluimos que as magnitudes são extremamente reduzidas, especialmente em comparação com as dos títulos de dívida do Governo português. Ainda que as carteiras aumentem rapidamente no início da crise, há uma descida durante a maior parte desse período. Um novo aumento ocorre apenas em 2012, após a relativa estabilização nos mercados de dívida soberana associada às medidas do BCE.

16. Este cálculo deverá subestimar a parcela detida pelas instituições na nossa amostra, dado que estamos a comparar valores contabilísticos (numerador) com valores nominais (denominador). Desde que as taxas de juro sejam positivas - e em particular quando são altas, tal como no período em análise - os valores contabilísticos irão subestimar a exposição total das entidades ao soberano. Poderíamos ter levado a cabo alguns ajustamentos, como recalcular o valor nominal da dívida com uma média ponderada das taxas de juro através das diferentes maturidades, mas esse seria um ajustamento ainda assim imperfeito. Por esse motivo, apresentamos simplesmente a medida original.

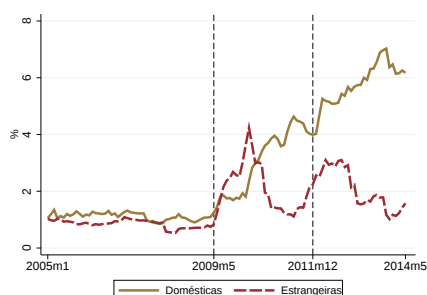


(A) Dívida pública total

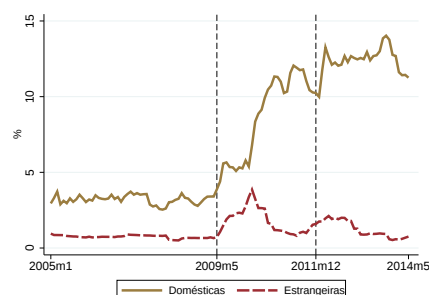


(B) Dívida pública portuguesa

GRÁFICO 8: Dívida pública total (painel esquerdo) e dívida pública portuguesa (painel direito) detida pelas IFM. A linha sólida representa instituições domésticas; a linha tracejada representa IFM estrangeiras.



(A) Detenções de títulos de dívida pública portuguesa como % dos ativos



(B) % dos títulos de dívida pública portuguesa totais detida pelas IFM

GRÁFICO 9: Valor dos títulos de dívida pública portuguesa detidos pelas IFM dividido pelo total de ativos das IFM (painel esquerdo) e pelo total de dívida pública portuguesa (painel direito; fonte: IGCP). A linha sólida representa instituições domésticas; a linha tracejada representa IFM estrangeiras.

as parcelas detidas tanto por bancos domésticos como por estrangeiros eram muito estáveis, em cerca de 3% e 0,7% da dívida total, respetivamente. Após os primeiros sinais de tensão, ambos os grupos aumentaram as suas exposições. Os bancos estrangeiros atingem o máximo em meados de 2010, em 3,8%, diminuindo posteriormente. Os bancos domésticos continuaram a aumentar as suas exposições, acumulando entre 10% a 14% da dívida total na última parte da crise.

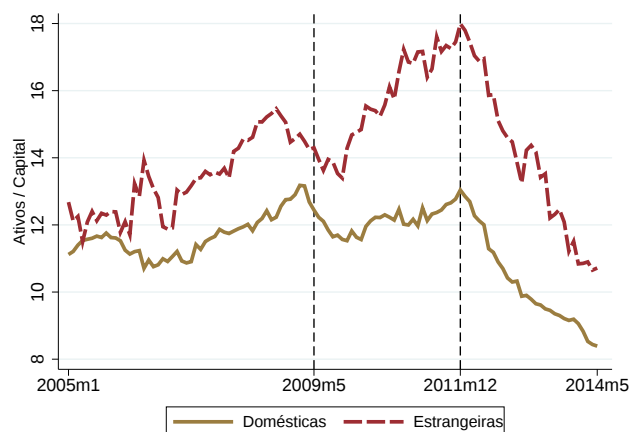


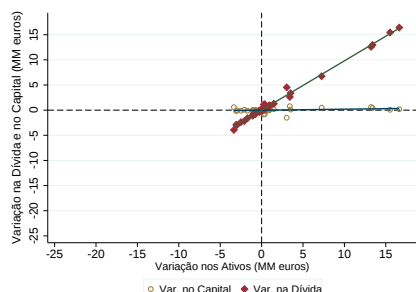
GRÁFICO 10: Alavancagem contábilística, definida como ativos totais divididos pelo capital total. A linha sólida representa instituições domésticas; a linha tracejada representa IFM estrangeiras.

Financiamento e Passivos

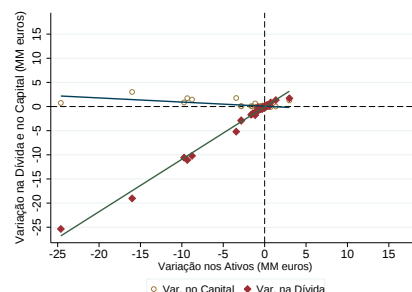
Capital e Alavancagem

A evolução da alavancagem contábilística, definida como ativos divididos pelo capital contábilístico, é ilustrada no Gráfico 10. Calculamos a alavancagem agregada como a soma de todos os ativos dividida pela soma de todo o capital. A alavancagem parece exibir um padrão contracíclico: aumenta antes da crise, com um máximo local no início de 2009. Depois de um pequeno declínio, sobe novamente durante o período de crise, com um novo máximo no final de 2011, tanto para bancos domésticos como para estrangeiros. A partir daí, exibe uma tendência de descida consistente com o comportamento dos ativos. Os bancos domésticos parecem ser menos alavancados do que bancos estrangeiros. Isso pode, no entanto, refletir efeitos contábilísticos, uma vez que praticamente todos os bancos estrangeiros são subsidiárias de bancos internacionais de grandes dimensões, e podem, portanto, manter o capital nos níveis mínimos regulatórios. No final da amostra em maio de 2014, a alavancagem dos bancos domésticos estava num mínimo de 8,4.

A semelhança entre o comportamento agregado da alavancagem e da dimensão dos balanços motiva uma investigação mais aprofundada. O Gráfico 11 decompõe mudanças na dimensão dos ativos em variações do capital e variações da dívida (passivo excluindo capital), para os períodos de alavancagem pré-2012 e de desalavancagem pós-2012. O eixo horizontal mede as variações do ativo, enquanto o eixo vertical mede as variações tanto na dívida como no capital. A cada banco correspondem dois pontos,



(A) Evolução dos balanços pré-2012



(B) Evolução dos balanços pós-2012

GRÁFICO 11: Variações na dimensão do ativo (eixo horizontal) *vs.* variações no capital e no passivo exceto capital (eixo vertical) entre julho de 2009 e dezembro de 2011 (painel esquerdo) e entre dezembro de 2011 e maio de 2014 (painel direito). Os círculos representam mudanças no capital, os diamantes representam mudanças no passivo.

um para a dívida e outra para o capital. O painel esquerdo mostra que: (i) a maior parte dos bancos aumenta os seus balanços antes de 2012; (ii) a maior parte deste aumento foi financiado com dívida. No painel direito, observamos que a desalavancagem no período pós-2012 foi também realizada principalmente através de variações da dívida, mas é possível assistir a uma maior variação do capital nesta fase. De facto, a linha da regressão linear para as variações do capital tem um declive negativo, ilustrando o facto de que os bancos não só diminuíram os seus níveis de dívida, mas também aumentaram os seus níveis de capital próprio. Este comportamento, assim como as tendências mais amplas na alavancagem que observamos, está intrinsecamente ligado às imposições do Programa de Assistência Económica e Financeira estabelecido pelas autoridades portuguesas e pelas instituições internacionais que analisaremos na última secção.

Depósitos

Como acontece em qualquer sistema financeiro baseado em banca comercial, a principal fonte de financiamento para as IFM portuguesas são depósitos: em média, 72% dos ativos para IFM domésticas e 78% para estrangeiras. O Gráfico 12 traça a evolução dos depósitos totais. O ciclo de alavancagem e desalavancagem é novamente evidente, com o aumento dos depósitos até atingir um pico de 308,7 mil milhões de euros para os bancos domésticos no início de 2011, e de 106,4 mil milhões para os bancos estrangeiros no final de 2010. Curiosamente, os depósitos parecem atingir o pico antes de o processo de desalavancagem começar, no início de 2012.

O Gráfico 13 decompõe a evolução dos depósitos em várias contrapartes: IFM (excluindo bancos centrais), privados não financeiros (empresas não

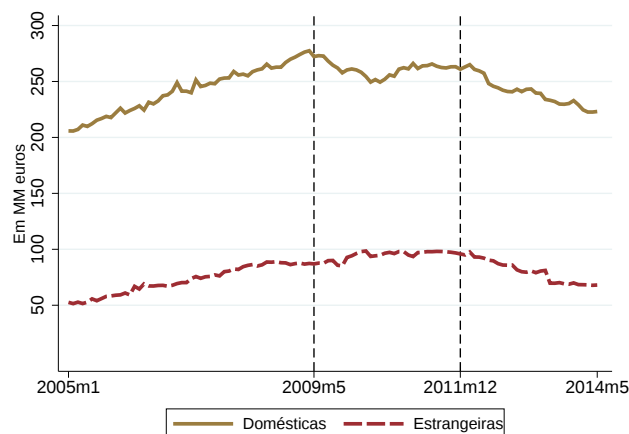
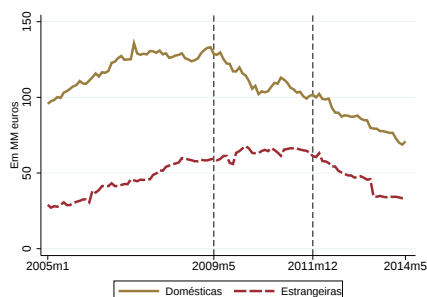


GRÁFICO 12: Depósitos, todas as maturidades e contrapartes (excluindo Eurosistema). A linha sólida representa instituições domésticas, enquanto a linha tracejada representa IFM estrangeiras.

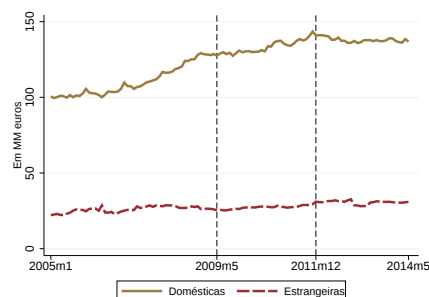
financeiras e famílias), e entidades governamentais portuguesas. Os depósitos de IFM em bancos domésticos começam a diminuir no início da crise, o que é consistente com a observação de que as instituições domésticas perderam acesso aos mercados internacionais de financiamento aos primeiros sinais de tensão soberana. Os depósitos continuam em declínio, mesmo após o início de 2012, fase em que não é claro se o declínio é impulsionado pela persistência da exclusão dos mercados financeiros, ou por uma desalavancagem intencional. A evidência para a hipótese de exclusão é reforçada pela observação de que os depósitos detidos por agentes privados não financeiros aumentaram e, em seguida, estabilizaram durante a crise e a parte final da amostra. Se a desalavancagem intencional fosse a explicação, esperaríamos ver declínios em depósitos tanto por IFM como por não IFM a partir de 2012, o que não é o caso.

Para os bancos estrangeiros, os depósitos de IFM continuaram a aumentar e atingiram um pico durante a crise. Isto sugere que, devido ao seu estatuto de subsidiárias de grandes bancos internacionais, estes ainda eram capazes de aceder aos mercados financeiros internacionais numa altura em que entidades domésticas se encontravam excluídas.

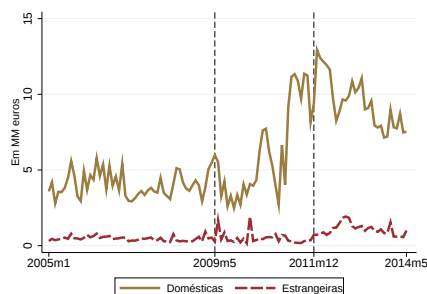
Decompomos os depósitos do setor privado pela nacionalidade da contraparte no Gráfico 14. O painel esquerdo ilustra os depósitos pertencentes ao sector privado doméstico (incluindo financeiros), e o comportamento é muito semelhante ao dos ativos. O painel da direita mostra os depósitos detidos por agentes privados estrangeiros, e ilustra a fuga lenta de capitais que começou no início de 2009: na primeira parte da amostra, as contrapartes estrangeiras eram responsáveis por 43% do total de depósitos em instituições domésticas, mas esse número era apenas de 14% no final da amostra. O



(A) Depósitos de IFM



(B) Depósitos de privados não financeiros



(C) Depósitos do Estado

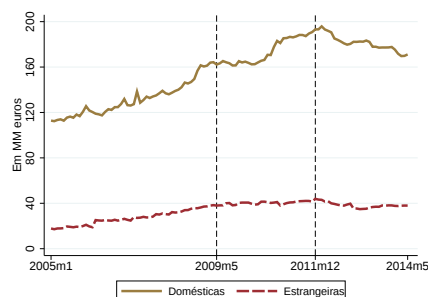
GRÁFICO 13: Depósitos (a todas as maturidades) cujas contrapartes são IFM (excluindo bancos centrais, em cima à esquerda), agentes privados não financeiros (empresas não financeiras e famílias, em cima à direita), e o Estado português (em baixo). A linha sólida representa instituições domésticas; a linha tracejada representa IFM estrangeiras.

declínio foi também substancial para entidades estrangeiras, de 63% para 34%. Isto é consistente com a tendência mais ampla das dinâmicas de fuga lenta de capital que foram vividas noutros países sob tensão.

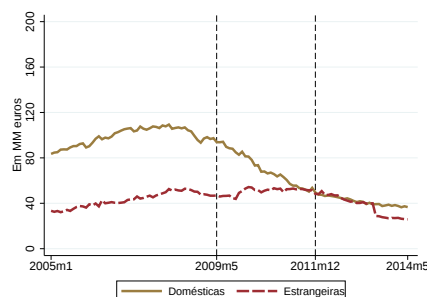
Financiamento Titularizado

Analizamos também outras fontes de financiamento, nomeadamente aquelas que recorrem aos mercados de títulos e de capitais. O Gráfico 15 mostra o montante de títulos emitidos e acordos de recompra exceto com bancos centrais,¹⁷ e reforça as evidências de aumento da titularização. Os bancos domésticos passaram a recorrer cada vez mais a fontes de financiamento alternativas aos depósitos a partir de meados de 2007: a quota de

17. Acordos de recompra com instituições que não o banco central são uma componente muito pequena.



(A) Depósitos do setor privado doméstico



(B) Depósitos do setor privado estrangeiro

GRÁFICO 14: Depósitos detidos pelo setor privado doméstico (painel esquerdo) e pelo sector privado estrangeiro (painel direito). O setor privado inclui empresas financeiras, não-financeiras e famílias. A linha sólida representa instituições domésticas, enquanto a linha tracejada representa IFM estrangeiras.

financiamento obtido a partir de emissão de títulos vai de 6% no início da amostra até um máximo de 24% no início de 2012 para os bancos domésticos. É visível que, depois de um rápido crescimento, a emissão de títulos estabiliza durante a crise financeira e, em seguida, diminui durante o período de desalavancagem. O financiamento titularizado oscila entre 6% e 18%, sem tendência clara para os bancos estrangeiros. Essas empresas podem-se financiar indiretamente através das suas empresas-mãe, mas dado que podem receber empréstimos (depósitos) ou emitir títulos que em seguida são comprados pelos proprietários, não é claro se devemos esperar que exibam maior ou menor quota de financiamento que não depósitos.

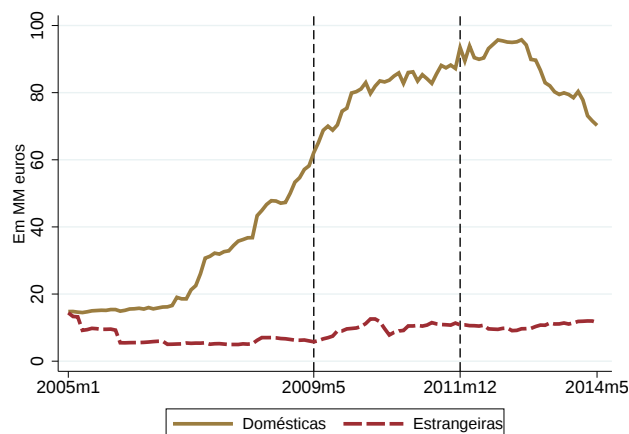


GRÁFICO 15: Total de títulos emitidos mais acordos de recompra cujo contraparte não seja um banco central. A linha sólida representa instituições domésticas; a linha tracejada representa IFM estrangeiras.

Exposições Domésticas e Estrangeiras

Como já referido, a nossa base de dados contém informações sobre a nacionalidade das contrapartes para cada categoria do balanço e para cada banco. Nesta secção, estudamos a evolução das exposições de bancos domésticos e estrangeiros a diferentes áreas geográficas. Para manter a análise parcimoniosa, concentramo-nos em três categorias para as nacionalidades das contrapartes: domésticas (Portugal), União Económica e Monetária exceto Portugal (UEM) e não-UEM.

Ativos

As exposições dos ativos totais são apresentadas no Gráfico 16. A grande maioria das exposições são a contrapartes domésticas, e este facto não mudou muito ao longo da amostra. Em média, 81% do valor total dos ativos dos bancos domésticos é composto por exposições a contrapartes domésticas, e essa parcela sofre uma ligeira tendência ascendente próximo do final da amostra (quase 86% em maio de 2014). Este padrão é ainda mais forte para os bancos estrangeiros: 62% dos ativos totais tinham contrapartes domésticas no início da amostra, com essa parcela a crescer até 77% no final.

Para os bancos domésticos, contrapartes UEM (não domésticas) e não-UEM têm parcelas aproximadamente iguais. Para os bancos estrangeiros, não há praticamente nenhuma exposição a contrapartes não-UEM nas fases iniciais da amostra, mas estas tornam-se progressivamente mais importantes. Exposições a contrapartes da UEM não domésticas são naturalmente elevadas,

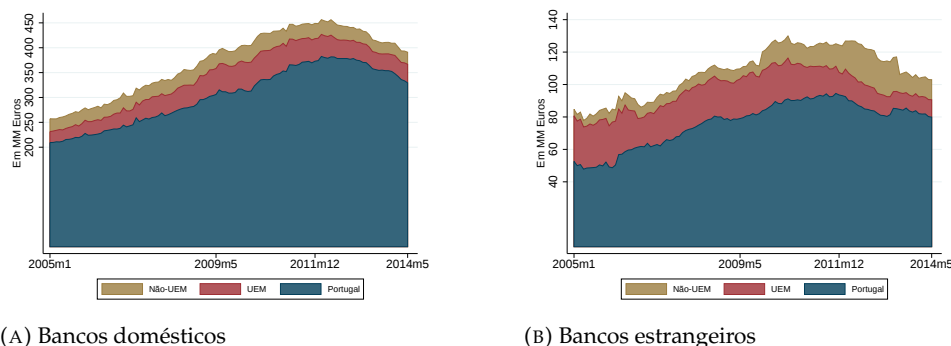


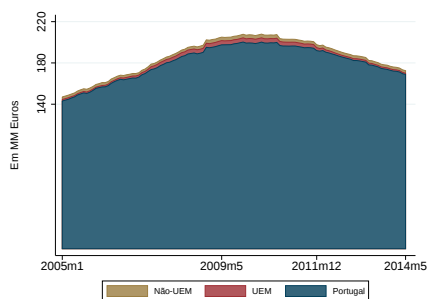
GRÁFICO 16: Exposições de ativos totais por área geográfica para bancos domésticos (painel esquerdo) e bancos estrangeiros (painel direito).

uma vez que muitos desses bancos são subsidiárias de grandes bancos com sede na área do euro.

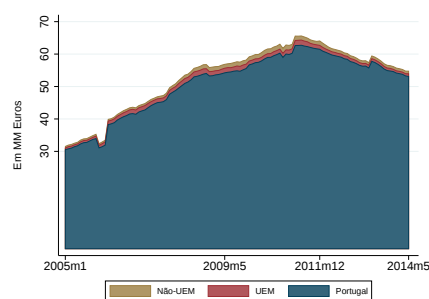
Os Gráficos 17 e 18 mostram as exposições do crédito ao setor privado. O primeiro conjunto de painéis representa exposições domésticas e estrangeiras ao sector privado não financeiro (empréstimos a empresas e famílias), enquanto o Gráfico 18 apresenta empréstimos a IFM. O crédito ao setor privado não financeiro é predominantemente doméstico: em média 97% para bancos domésticos e 96% para os bancos estrangeiros. O crédito ao setor das IFM é, como seria de esperar, mais diversificado em termos de nacionalidade das contrapartes: para os bancos domésticos, as parcelas de crédito a contrapartes domésticas, UEM e não UEM são aproximadamente iguais no início da amostra. O crédito à UEM ganha alguma relevância que é depois perdida na fase final da amostra, à medida que os bancos domésticos perdem o acesso aos mercados de financiamento europeus.¹⁸ Quanto a instituições estrangeiras, a maioria dos empréstimos é predominantemente realizada em direção a contrapartes da UEM na parte inicial da amostra, mas isso muda substancialmente com as contrapartes não-UEM a tornarem-se grandes beneficiários do crédito na fase final. O papel do crédito a IFM domésticas é limitado. A maior parte desse crédito parece ser dirigida para o país de origem da empresa-mãe. As tendências conjuntas assim como a grandezas parecem sugerir que há muito pouca integração em termos de crédito entre instituições domésticas e estrangeiras.

Por fim, olhamos para títulos e participações financeiras no Gráfico 19. Enquanto as exposições são novamente esmagadoramente domésticas, as contrapartes da UEM são substancialmente mais relevantes do que

18. Ver Saldanha (2014) para uma análise detalhada sobre o mercado monetário interbancário para o sistema bancário português.

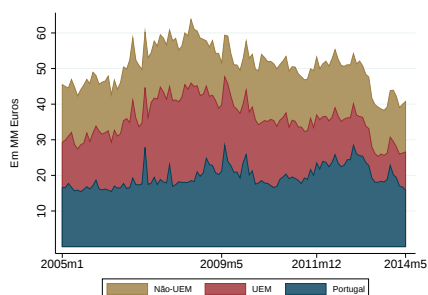


(A) Bancos domésticos

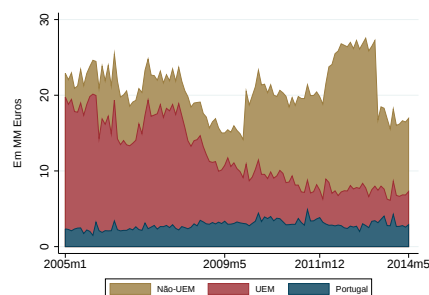


(B) Bancos estrangeiros

GRÁFICO 17: Exposições de crédito ao setor privado não financeiro por área geográfica para bancos domésticos (painel esquerdo) e bancos estrangeiros (painel direito).

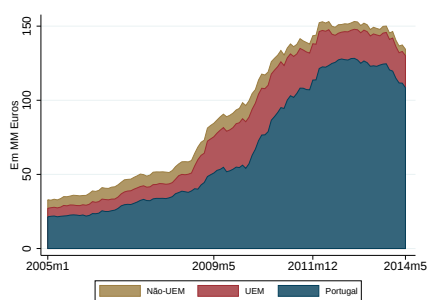


(A) Bancos domésticos

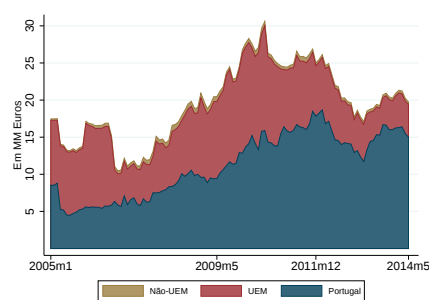


(B) Bancos estrangeiros

GRÁFICO 18: Exposições de crédito a IFM por área geográfica para bancos domésticos (painel esquerdo) e bancos estrangeiros (painel direito).



(A) Bancos domésticos



(B) Bancos estrangeiros

GRÁFICO 19: Exposições de títulos e participações por área geográfica para bancos domésticos (painel esquerdo) e bancos estrangeiros (painel direito).

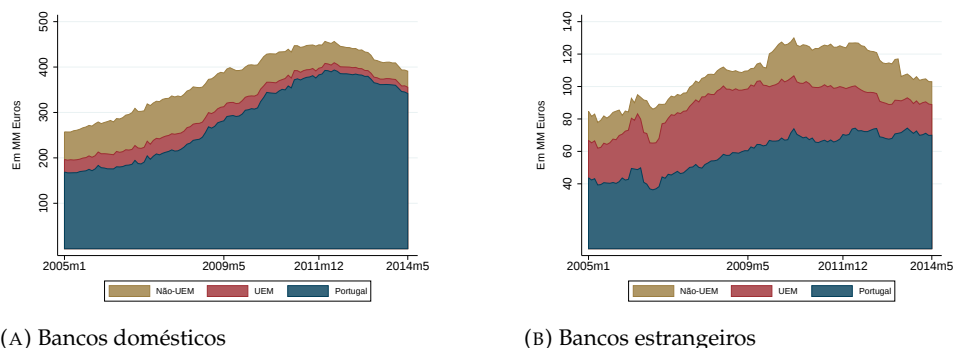


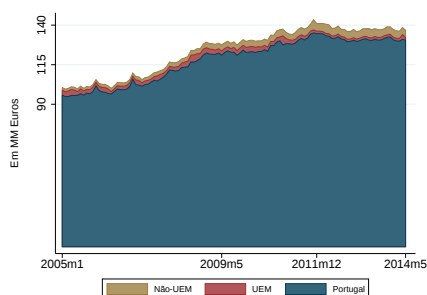
GRÁFICO 20: Exposições de passivos (incluindo capital) por área geográfica para bancos domésticos (painel esquerdo) e bancos estrangeiros (painel direito).

não-UEM, ao contrário das categorias de ativos anteriores. A exposição dos bancos domésticos à UEM em títulos e participações aumenta tanto antes como durante o período de crise. Os bancos estrangeiros diminuem substancialmente a sua exposição relativa a contrapartes da UEM, e aumentam as suas exposições a domésticas.

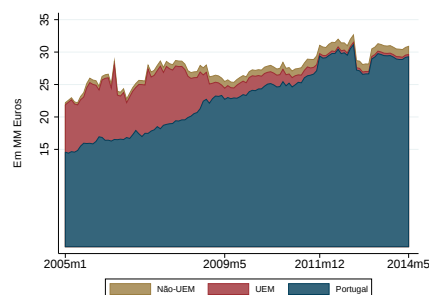
Passivos

O Gráfico 20 mostra as exposições totais para passivos das IFM (incluindo capital). Os padrões gerais espelham os dos ativos: bancos domésticos têm exposições predominantemente domésticas, e há uma tendência para a repatriação do financiamento na parte final da amostra. O financiamento dos bancos estrangeiros também é principalmente doméstico, mas menos do que a sua exposição de ativos, evidenciando um “desfasamento de nacionalidades” nos seus balanços. Isso pode refletir não apenas a propriedade estrangeira, mas também o acesso mais fácil aos mercados internacionais de financiamento através das empresas-mãe.

Os Gráficos 21 e 22 mostram a exposição dos bancos a diferentes contrapartes no que toca aos depósitos. O primeiro conjunto de gráficos mostra os depósitos do setor privado não financeiro (empresas não financeiras e famílias), enquanto o segundo conjunto mostra os depósitos de IFM (excluindo bancos centrais). Tal como acontece com o crédito, a exposição dos bancos domésticos a depósitos não financeiros é predominantemente doméstica, e este aspeto não muda ao longo da amostra. O mesmo não é verdade para os bancos estrangeiros, que têm uma parte substancial de depósitos de agentes privados da UEM no início da amostra, mas que se reduz fortemente no início da crise. Em relação a depósitos de IFM, tal como o crédito, há muito mais diversificação. Consistente com a evidência de que as instituições nacionais e estrangeiras não parecem participar no

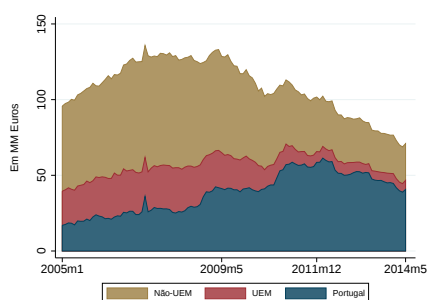


(A) Bancos domésticos

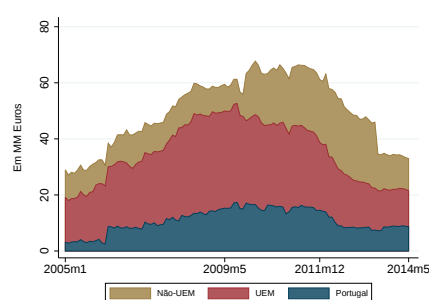


(B) Bancos estrangeiros

GRÁFICO 21: Exposições de depósitos de não financeiros por área geográfica para bancos domésticos (painel esquerdo) e bancos estrangeiros (painel direito).



(A) Bancos domésticos



(B) Bancos estrangeiros

GRÁFICO 22: Exposições de depósitos de IFM por área geográfica para bancos domésticos (painel esquerdo) e bancos estrangeiros (painel direito).

mesmo mercado interbancário, a exposição a contrapartes domésticas é maior para os bancos domésticos. A maior parte do financiamento de IFM para os bancos domésticos origina, no entanto, de países fora da União Monetária. Este financiamento, assim como o recurso ao financiamento de IFM da União Monetária, cai significativamente durante a crise, e não recupera durante o período de desalavancagem. Assim, a base de captação para os depósitos das IFM em bancos altera-se de predominantemente internacional para predominantemente doméstica. Os bancos estrangeiros estão essencialmente expostos a depósitos de IFM da União. A importância relativa de contrapartes domésticas e de fora da UEM também aumenta durante o período da amostra.

Por fim, olhamos para outras medidas de financiamento grossista no Gráfico 23, mais concretamente emissões de títulos. Para os bancos domésticos, as exposições estrangeiras são insignificantes. Isto pode sugerir que o aumento da titularização e sofisticação financeira dos instrumentos de

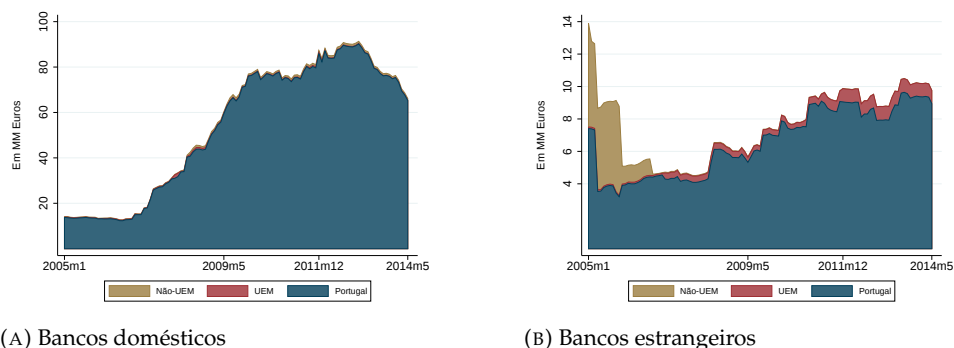


GRÁFICO 23: Exposições de financiamento por emissão de títulos por área geográfica para bancos domésticos (painel esquerdo) e bancos estrangeiros (painel direito).

financiamento foi um processo estrutural, e não impulsionado pela procura externa. Para bancos estrangeiros, a exposição também é principalmente doméstica, e as magnitudes são relativamente pequenas. Isto é consistente com a noção de que os bancos maiores tendem a empregar este tipo de instrumentos alternativos aos depósitos para fins de financiamento, e a maioria dos bancos estrangeiros na nossa amostra é relativamente pequena e tem fontes de financiamento alternativas.

Medidas durante a Crise

Nesta secção, descrevemos algumas das principais medidas tomadas durante a recente crise, e comentamos sobre o seu impacto nos balanços dos intermediários financeiros portugueses.

Política Monetária

Descrição das operações de cedência de liquidez. O principal instrumento de política monetária do BCE são as operações principais de refinanciamento (OPR), que consistem tipicamente em empréstimos a IFM com maturidade semanal a troco de garantias. O BCE complementa as OPR com as operações de refinanciamento de prazo alargado (ORPA), que têm uma maturidade típica de três meses. Em resposta às crises financeira e da dívida soberana, o BCE adotou várias medidas não convencionais, que discutimos resumidamente e que são descritas com mais detalhe em Banco de Portugal (2015a). Concentramo-nos nas operações de cedência de liquidez aos bancos e não analisamos o impacto dos programas de compra de ativos, que envolveram participação direta nos mercados de capitais.

Evolução do Financiamento pelo Banco Central. A importância do financiamento do Eurosistema para o sistema financeiro monetário português aumentou significativamente durante a crise da dívida soberana. O Gráfico 24 mostra o endividamento total junto do Eurosistema no painel esquerdo. No início da amostra, esse crédito era praticamente zero para instituições nacionais. Durante o primeiro semestre de 2007, sistema bancário teve uma média mensal de 288 milhões de euros emprestados pelo banco central. O crédito aumentou significativamente após os primeiros sinais de tensão financeira global no verão de 2007.

Em abril de 2008, o BCE lançou ORPAs com maturidade de 6 meses; estas tornaram-se operações mensais a partir de novembro do mesmo ano. Outras ORPAs com maturidade de 1 ano foram anunciadas no ano seguinte. A tensão financeira crescente no verão de 2008 levou a um novo aumento no crédito. Em Outubro de 2008, o BCE alterou a sua abordagem em relação à provisão de liquidez em todas as operações, mudando de um sistema baseado em leilões de taxa variável para um de taxa fixa com colocação total (TFCT). Sob leilões de taxa variável, o BCE normalmente oferecia uma determinada quantidade de liquidez, e a combinação de oferta pelo banco central e procura pelos bancos (através de um processo de licitação) determinava a taxa de juro. Sob um sistema TFCT, o BCE passa a definir uma taxa de juro de antemão e fornece toda a liquidez procurada pelos bancos desde que estes apresentem garantias suficientes. Na mesma altura, as regras de elegibilidade das garantias foram expandidas para abranger outras classes de ativos.

A combinação destas alterações de política com os desenvolvimentos nos mercados financeiros levou não só a um aumento do endividamento total junto do Eurosistema, mas também do número de devedores. O Gráfico 26 mostra o número de bancos com crédito junto do Eurosistema, separados por nacionalidade. Até meados de 2008, não mais do que 10 instituições pediam emprestado ao Eurosistema. No final de 2008, com o acesso aos mercados de financiamento mais dificultado, o número de instituições devedoras aumentou significativamente: de 10 em setembro para 15 em outubro, já que mais bancos passaram a poder aceder ao financiamento e que as únicas restrições eram as garantias prestadas. O crédito aumentou gradualmente até o início de 2010, momento em que as instituições portuguesas começaram a enfrentar sérias dificuldades no acesso a mercados internacionais de financiamento e em que a situação económica da Grécia se deteriorou. Em abril de 2010, o Governo grego solicitou formalmente assistência financeira internacional, e o impacto sobre o setor financeiro português foi substancial. As IFM portuguesas ficaram praticamente excluídas dos mercados internacionais de financiamento, e só nos três meses que separam abril e julho de 2010, o crédito total junto do Eurosistema aumentou de cerca de 17,7 mil milhões para 49,2 mil milhões de euros. No caso das instituições estrangeiras, este aumento foi temporário. O painel direito do Gráfico 24 indica a parcela de empréstimos do Eurosistema

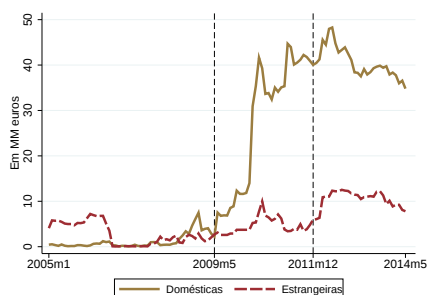
como percentagem do financiamento total: durante este curto período de tempo, o financiamento saltou de menos de 5% para cerca de 10% do financiamento total para os bancos domésticos.

Em dezembro de 2011, o BCE anunciou que iria realizar dois leilões de ORPAs com uma maturidade sem precedentes de três anos.¹⁹ Tanto bancos estrangeiros como domésticos tiraram partido deste financiamento a longo prazo junto do Eurosistema. O Gráfico 25 ilustra o volume de empréstimos pelo Eurosistema a curto prazo (menos de 2 anos, painel esquerdo) e a longo prazo (mais de 2 anos, painel direito). O único momento na nossa amostra em que o Eurosistema emprestou a prazos maiores do que 2 anos foi durante estas ORPAs de três anos em dezembro de 2011 e fevereiro de 2012.²⁰ Na altura destas intervenções, o financiamento de curto prazo diminuiu, e foi substituído por financiamento com maior maturidade. Em conjunto com o Gráfico 24, isto evidencia que a colocação de dezembro de 2011 foi composta principalmente por renovação do financiamento de curto prazo, enquanto a segunda colocação, em fevereiro de 2012, envolveu tanto renovação como novo endividamento líquido. Há vários motivos que podem explicar o aumento do endividamento líquido na segunda colocação, incluindo a acumulação de garantias sob a forma de ativos transacionáveis entre as duas colocações, bem como a introdução dos empréstimos bancários adicionais (EBA). Esta medida expandiu temporariamente as classes de ativos elegíveis como garantia para operações de crédito do Eurosistema, e os critérios específicos ficaram a cargo dos bancos centrais nacionais.²¹ As medidas sobre EBA foram anunciadas ao mesmo tempo que as ORPA de 3 anos, em dezembro de 2011, mas as regras específicas que detalharam a sua utilização foram publicadas pelo BdP apenas a 9 de Fevereiro 2012 (Banco de Portugal 2012). As carteiras de empréstimos hipotecários e de consumo às famílias, bem como de empréstimos a sociedades não financeiras tornaram-se elegíveis como garantia de forma mais ampla. Os EBA foram um choque positivo para o conjunto de garantias dos bancos, ajudando-os a aumentar o seu endividamento total no momento da segunda colocação. Além disso, os bancos estrangeiros, que anteriormente poderiam ter pedido crédito indiretamente através das suas empresas-mãe sedeadas na área do euro, ganharam uma vantagem comparativa na contração de crédito, dado que poderiam utilizar garantias que talvez não fossem elegíveis de acordo com as regras específicas delineadas pelo banco central nacional da empresa-mãe. De

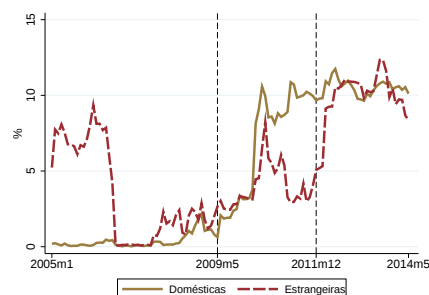
19. Estas intervenções, bem como o seu impacto na escolha das carteiras dos bancos, são analisadas em detalhe em Crosignani *et al.* (2015).

20. Após o fim da nossa amostra, o BCE lançou as ORPA direcionadas com vencimento até 4 anos.

21. Este enquadramento permitiu a utilização de ativos não transacionáveis com maior risco como garantia, desde que esse risco fosse assumido pelos bancos centrais nacionais. O BdP introduziu também medidas de controlo de risco mais exigentes.

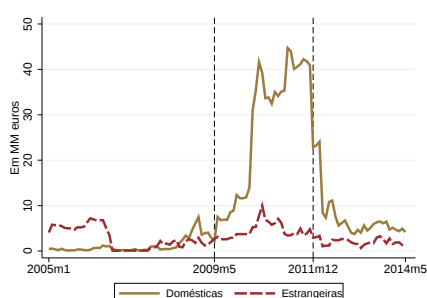


(A) Financiamento junto do BC

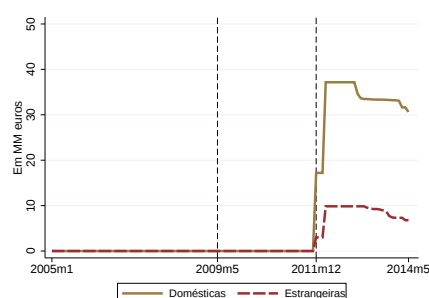


(B) Financiamento junto do BC como % do passivo

GRÁFICO 24: Financiamento total junto do Eurosistema (painel esquerdo) e como percentagem do financiamento total (excluindo capital, painel direito). A linha sólida representa instituições domésticas, enquanto a linha tracejada representa IFM estrangeiras.



(A) Financiamento de CP junto do BC



(B) Financiamento de LP junto do BC

GRÁFICO 25: Financiamento de curto prazo (<2 anos, painel esquerdo) e de longo prazo (>2 anos, painel direito) junto do Eurosistema. A linha sólida representa instituições domésticas, enquanto a linha tracejada representa IFM estrangeiras.

facto, enquanto o número de devedores domésticos permanece constante na segunda colocação, o número de entidades estrangeiras aumenta. Após este período, o financiamento do Eurosistema manteve-se relativamente estável em cerca de 10% dos ativos totais.

Quem não recorre ao Banco Central? A nossa amostra de IFM inclui o universo das instituições sujeitas a reservas mínimas pelo BCE.²² Apenas instituições sujeitas a esses requisitos são elegíveis para se tornarem

22. A amostra inclui também fundos do mercado monetário, que não se encontram sujeitos a esses requisitos. Além disso, a lista completa de IFM inclui o banco central, cujo balanço não analisamos neste artigo.

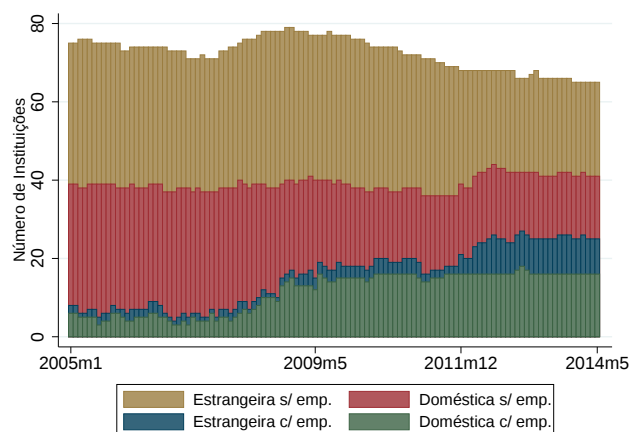


GRÁFICO 26: Número de IFM (exceto fundos do mercado monetário) com passivos cuja contraparte é o Eurosistema.

contrapartes de operações de política monetária do Eurosistema.²³ Embora todas as instituições na nossa amostra, com exceção dos fundos do mercado monetário, estejam, em princípio, elegíveis para empréstimos do Eurosistema, não são muitas as entidades que realmente acedem às operações. O Gráfico 26 mostra que o número de devedores é relativamente pequeno durante toda a amostra. Até meados de 2008, não mais do que 10 instituições recorreram a crédito do Eurosistema. Como mencionado anteriormente, o número de instituições aumenta para 15 em outubro de 2008 e, em seguida, para 23 após as ORPA de três anos. No final da amostra, 25 das 65 instituições potencialmente elegíveis acedem a fundos do banco central.

O financiamento do banco central foi atrativo de uma forma sem precedentes durante a crise da dívida soberana. Para além dos restantes requisitos, uma instituição tem de estar registada no BdP para ser elegível como contraparte da política monetária. O número de entidades registadas é maior do que o número de instituições que acedem às operações, mas inferior ao número de entidades potencialmente elegíveis. Isto significa que existem três grupos de instituições: (i) registadas no BdP e que recorrem ao Eurosistema; (ii) registadas no BdP, mas que não acedem às operações; (iii) não registadas no BdP e, portanto, não elegíveis para as operações.

A principal razão pela qual uma instituição se pode encontrar no grupo (ii), ou seja, registada como contraparte elegível, mas sem efetivamente aceder a qualquer operação, pode estar relacionada com a necessidade de liquidar

23. Há também outros critérios, principalmente operacionais, mas também relacionados com a solidez financeira da instituição, garantida pelo supervisor nacional. Ver BCE (2011).

as contas com as suas contrapartes no final de cada dia útil. Se, no final de um dia útil, o banco A deve ao banco B, este pode aceder automaticamente a um empréstimo do Eurosistema para realizar o acerto. Para que isso aconteça, o banco A tem de estar registado no BdP e de prestar garantias que podem ser utilizadas para esses empréstimos. Quando uma instituição no grupo (iii), não registada como contraparte no BdP, se encontra em tal situação, tem de ter configurada uma conta num sistema de pagamentos que nunca fique a descoberto ou, em alternativa, utilizar o sistema de pagamentos de uma entidade maior (possivelmente mãe). Ainda que o acesso às operações envolva custos pecuniários relativamente baixos, tais como taxas, existem outros custos fixos que estão relacionados com o conhecimento necessário para lidar com as operações do Eurosistema (como ter de contratar pessoal especializado, etc.). Para os bancos mais pequenos nas categorias (ii) e (iii), estes custos podem exceder as penalizações decorrentes da utilização de outras fontes de financiamento, ou da infraestrutura e do crédito de bancos maiores. Isto pode explicar porque é que estes não acedem às operações.

Outra possibilidade é que os bancos com modelos de negócios particularmente especializados podem preferir obter financiamento de outras fontes devido ao alto custo de oportunidade de detenção de ativos de garantia elegíveis (tais como ativos transacionáveis, por exemplo títulos de dívida pública). No entanto, o BdP expandiu enormemente a elegibilidade dos ativos não transacionáveis elegíveis como garantia com a introdução dos EBA em fevereiro de 2012. A partir dessa data, até mesmo bancos com modelos de negócio muito especializados passaram a poder usar ativos tais como crédito a empresas e a famílias como colateral elegível para as operações de crédito do Eurosistema. Mesmo na presença de margens de avaliação (*haircuts*) muito elevadas (superiores a 75% em alguns casos), esta utilização era ainda assim vantajosa, uma vez que este tipo de ativo não transacionável muito provavelmente não iria ser aceite como garantia nos mercados financeiros. Os custos associados à utilização destes ativos e à satisfação dos requisitos de risco eram relativamente baixos. Dada a expansão do financiamento pelo banco central e da elegibilidade de ativos, os bancos que não acederam ao financiamento estariam muito provavelmente sem necessidade de fundos, ou a considerar ser mais vantajosa a obtenção de fundos através de IFM maiores. O Quadro 1 mostra o balanço médio ponderado pelos ativos dos bancos que recorrem e dos que não recorrem ao crédito do Eurosistema, em 3 datas: julho de 2010, após o grande aumento de empréstimos em meados de 2010; março de 2012, após as ORPA de 3 anos; e maio de 2014, o final da amostra. As instituições que não acedem às operações são menores, detêm menos títulos, emprestam mais a IFM e a empresas, pedem mais crédito a IFM, mantêm menos depósitos do sector privado, emitem menos títulos e têm mais capital.

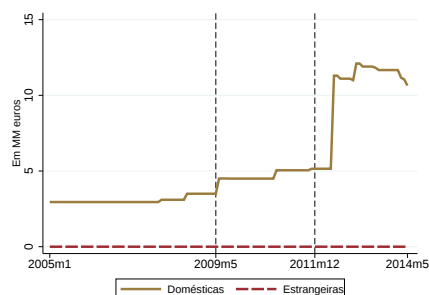
Acede às operações?	Julho 2010		Março 2012		Maio 2014	
	Sim	Não	Sim	Não	Sim	Não
Número de bancos	20	54	23	45	25	40
Média de ativos	25,3	0,9	23,3	1,0	18,5	0,7
Mediana de ativos	9,2	0,3	3,8	0,4	3,3	0,4
Títulos	0,27	0,11	0,31	0,22	0,32	0,20
Participações	0,05	0,03	0,05	0,02	0,07	0,02
Soberanos	0,05	0,01	0,06	0,01	0,07	0,05
<i>Domésticos</i>	0,03	0,01	0,05	0,01	0,05	0,05
Crédito	0,66	0,83	0,61	0,73	0,60	0,75
Indivíduos	0,26	0,23	0,25	0,17	0,27	0,21
Empresas	0,22	0,28	0,20	0,22	0,20	0,26
IFM	0,12	0,25	0,12	0,23	0,11	0,23
Outros Ativos	0,07	0,06	0,08	0,05	0,08	0,05
Depósitos	0,60	0,83	0,59	0,82	0,58	0,77
IFM	0,27	0,58	0,25	0,53	0,20	0,46
Privados	0,30	0,19	0,30	0,21	0,35	0,24
Eurosistema	0,10	0,00	0,11	0,00	0,09	0,00
Títulos + Acordos Recompra	0,19	0,02	0,19	0,04	0,18	0,04
Outros Passivos	0,04	0,04	0,05	0,02	0,05	0,05
Capital	0,08	0,11	0,07	0,11	0,11	0,14

QUADRO 1. Balanço médio ponderado pelos ativos das IFM (excluindo fundos do mercado monetário) que recorrem e das que não recorrem a financiamento do Eurosistema em julho de 2010, março de 2012 e maio de 2014. A média e a mediana de ativos estão em milhares de milhões de euros, enquanto todas as categorias do balanço estão indicadas como fração dos ativos totais. Os níveis adicionais de desagregação das categorias do balanço não são exaustivos.

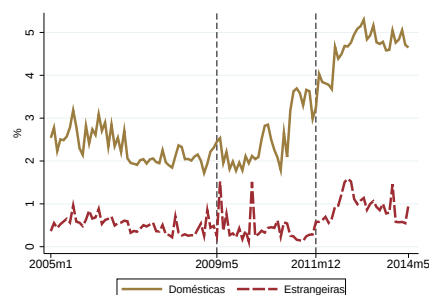
Medidas de Assistência Financeira

Garantias Públicas. Em outubro de 2008, em resposta ao congelamento do mercado monetário internacional, o Governo português criou um fundo para fornecer garantias de crédito para emissões de dívida por instituições depositárias portuguesas. Este fundo recebeu 20 mil milhões de euros. Mais tarde, como parte do programa de assistência, o valor do fundo foi aumentado para 35 mil milhões de euros.

Fundo de Recapitalização. Em maio de 2009, o Governo português lançou um plano de recapitalização destinado a ajudar os bancos a atingir as recomendações do BdP de estabelecer um rácio Core Tier 1 acima de 8%. Quatro mil milhões de euros foram inicialmente atribuídos a este programa. O programa de assistência internacional fez aumentar o montante para 12 mil milhões de euros em abril de 2011 e a exigência de capital aumentou para 9% até ao final de 2011 e para 10% até ao final de 2012. Em meados de 2012,



(A) Financiamento pelo Estado



(B) Financiamento pelo Estado como % do financiamento total

GRÁFICO 27: Passivos (incluindo capital) excluindo depósitos cuja contraparte é o Governo português (painel esquerdo) e passivos incluindo depósitos como percentagem dos passivos totais (incluindo capital, painel direito).

dois dos quatro maiores bancos recorreram a este fundo,²⁴ enquanto a Caixa Geral de Depósitos (que é de propriedade estatal) recebeu 1,6 mil milhões de euros diretamente do Estado. (Comissão Europeia 2014). O painel esquerdo do Gráfico 27 mostra o valor do capital mais passivos exceto cuja contraparte é o Governo português.²⁵ Os bancos estrangeiros não participaram no fundo, enquanto a maior parte da participação doméstica ocorre precisamente em junho de 2012. Para dar alguma perspetiva, a percentagem do financiamento do Estado face ao financiamento total é mostrada no painel direito. Durante o período de desalavancagem, o financiamento do Estado em bancos domésticos era responsável por cerca de 5% do passivo incluindo capital total.²⁶

Programa de Assistência Económica e Financeira. Em maio de 2011, as autoridades portuguesas, juntamente com a União Europeia e o Fundo Monetário Internacional, acordaram um Programa de Assistência Económica e Financeira de três anos devido ao acesso limitado aos mercados financeiros internacionais que afetava tanto o soberano como o setor bancário. Um dos três pilares do programa era a estabilidade do sistema financeiro. Houve três preocupações principais: riscos de liquidez, necessidades de recapitalização e

24. Eram o Banco Comercial Português e o Banco BPI. O BANIF acedeu a este fundo mais tarde, em 2013.

25. Grande parte do fundo de recapitalização foi aplicada em instrumentos híbridos, tais como dívidas convertíveis em capital e ações preferenciais, que podiam ser contados como capital próprio para efeitos regulatórios. Isso serviu o duplo objetivo de fornecer liquidez e permitir que os bancos satisfizessem mais facilmente os requisitos regulatórios, tais como rácios de capital.

26. Isto subestima o impacto total do Estado no setor bancário português, dado que é o único proprietário da Caixa Geral de Depósitos, o maior banco português.

a elevada alavancagem dos bancos. Foram adotadas muitas medidas durante o programa.²⁷

Os problemas de liquidez diminuíram graças ao financiamento do Eurosistema e à melhoria do sentimento do mercado, o que também permitiu a emissão de títulos por parte dos bancos. A solvência dos bancos também melhorou para além dos níveis mínimos exigidos pelo BdP descritos anteriormente. Esta foi, no entanto, afetada mais tarde pelas provisões realizadas na antecipação dos testes de *stress* do BCE na parte final da nossa amostra. Para além disso, os oito maiores grupos bancários foram obrigados a diminuir o rácio de crédito sobre depósitos de mais de 160% para 120% até ao final de 2014,²⁸ bem como a elaborar planos de financiamento a médio prazo sob avaliação das autoridades. A evolução do rácio de crédito sobre depósitos para todo o sistema pode ser analisada no Gráfico 28. Excluímos empréstimos e depósitos cujas contrapartes são outras IFM. O rácio de crédito sobre depósitos é sempre maior para os bancos estrangeiros do que para os bancos domésticos. Tal não é surpreendente, uma vez que os bancos domésticos são mais propensos a serem financiados por depósitos privados, enquanto os bancos estrangeiros são muitas vezes financiados pelas IFM que os detêm. Na verdade, a desalavancagem, tal como medida por este rácio, começou em meados de 2010 e continuou de forma constante ao longo do programa. A Comissão Europeia (2014) considerou-a bem-sucedida, dado que o rácio de crédito sobre depósitos para os maiores grupos atingiu 117% e o fator-chave por trás dos volumes de crédito reduzidos foi a baixa procura, ainda que existissem evidências de algumas restrições do lado da oferta.

27. Banco de Portugal (2015b) apresenta uma lista completa.

28. Ver Banco de Portugal (2011).

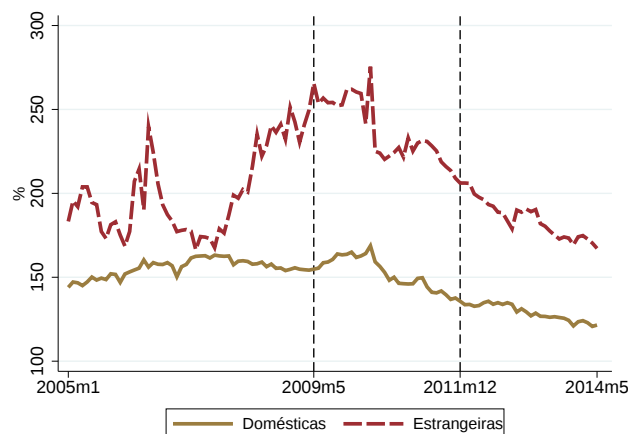


GRÁFICO 28: Rácio entre crédito total (excluindo a IFM) e depósitos totais (excluindo IFM). A linha sólida representa instituições domésticas, enquanto a linha tracejada representa IFM estrangeiras.

Conclusão

Neste artigo empregamos dados detalhados dos balanços de IFM portuguesas para descrever alguns aspetos da evolução do sistema financeiro monetário durante um dos seus períodos mais difíceis. As grandes tendências apontam para uma rápida expansão dos balanços e alavancagem no período que antecedeu a crise, depois do qual as instituições começam a diminuir e desalavancar, provavelmente como resultado de uma combinação de pressão regulatória e condições económicas adversas. Sendo a maior componente dos balanços, o crédito seguiu também esse padrão - ainda que o crédito às famílias tenha sido mais estável do que o crédito às empresas.

Uma das tendências mais marcantes que observamos é a ascensão da titularização e das atividades bancárias não-tradicionais em ambos os lados do balanço. Os bancos nacionais não só têm aumentado significativamente a sua exposição a títulos e valores mobiliários, como também recorrido cada vez mais a fontes de financiamento alternativas aos depósitos. Documentamos também exposições crescentes à dívida soberana portuguesa, consistentes com o fenómeno de repatriação que é discutido na literatura. Em relação aos depósitos, a crise trouxe algumas mudanças significativas na sua composição dado que os bancos nacionais se isolaram cada vez mais dos mercados de financiamento grossistas e começaram a recorrer mais ao financiamento de retalho providenciado pelo setor privado não financeiro. A estabilidade dos depósitos privados não financeiros é provavelmente uma consequência da poupança por motivos precaucionários desencadeada pela recessão profunda. Os bancos têm-se também tornado cada vez mais dependentes da

liquidez oferecidas pelo Eurosistema, muito devido ao seu isolamento dos mercados de financiamento internacionais. Além disso, o Governo, através dos seus programas de recapitalização, tornou-se um fornecedor importante de financiamento aos bancos.

Analisamos também a composição do sector bancário português, em termos da nacionalidade tanto dos participantes como das contrapartes. Os nossos resultados apontam para um aumento do isolamento durante os períodos de crise e desalavancagem, tanto com instituições estrangeiras a abandonarem o país como com instituições domésticas a interagirem cada vez menos com contrapartes estrangeiras.

Embora este artigo tenha sido principalmente descritivo, esperamos que tenha contribuído para destacar algumas das tendências e padrões que surgiram nos últimos anos. Consideramos que este conjunto de dados oferece aos investigadores uma excelente fonte de informação para estudar várias questões relacionadas com a banca, nomeadamente relacionadas com o o impacto do risco soberano sobre o sistema financeiro, ou o das políticas não convencionais, monetária e fiscal, que foram implementadas durante este período.

Referências

- Acharya, Viral e Sascha Steffen (2015). "The Greatest Carry Trade Ever? Understanding Eurozone Bank Risks." *Journal of Financial Economics*, 115, 215–236.
- Banco de Portugal (2009). *Estatísticas de Balanço das Instituições Financeiras Monetárias - Documento Metodológico*.
- Banco de Portugal (2011). "Nota de esclarecimento do Banco de Portugal: rácio crédito/depósitos no quadro do Programa de assistência financeira a Portugal." <http://www.bportugal.pt/pt-PT/0BancoeoEurosistema/ComunicadoseNotasdeInformacao/Paginas/comb20110930.aspx>.
- Banco de Portugal (2012). "Comunicado do Banco de Portugal relativo à aceitação de empréstimos bancários adicionais para garantia de operações de crédito do Eurosistema." <http://www.bportugal.pt/pt-PT/0BancoeoEurosistema/ComunicadoseNotasdeInformacao/Paginas/comb20120209.aspx>.
- Banco de Portugal (2015a). *Boletim Económico - Junho 2015*, chap. Política monetária não convencional do BCE: o que foi feito e que impacto teve? Banco de Portugal.
- Banco de Portugal (2015b). "Medidas com impacto sobre o sistema bancário." http://www.bportugal.pt/pt-PT/EstabilidadeFinanceira/AEstabilidadeFinanceiraPAEF/MedidasEstabilidadeFinanceira/Documents/Medidas_impacto_sistemabanc_historico.pdf.

- BCE (2011). *The Implementation of Monetary Policy in the Euro Area*. General Documentation on Eurosystem Monetary Policy Instruments and Procedures.
- Becker, Bo e Victoria Ivashina (2014). "Financial Repression in the European Sovereign Debt Crisis." Mimeo, Stockholm School of Economics and Harvard University.
- Brutti, Filippo e Philip Ulrich Sauré (2014). "Repatriation of Debt in the Euro Crisis: Evidence for the Secondary Market Theory." Working Papers 2014-03, Swiss National Bank.
- Comissão Europeia (2014). "The Economic Adjustment Programme for Portugal 2011-2014." European Economy - Occasional Papers 202, European Commission.
- Crosignani, Matteo (2015). "Why Are Banks Not Recapitalized During Crises?" Mimeo, New York University.
- Crosignani, Matteo, Miguel Faria-e-Castro, e Luís Fonseca (2015). "Central Bank Interventions, Demand for Collateral, and Sovereign Borrowing Costs." Mimeo, New York University and Banco de Portugal.
- Ennis, Huberto M. (2001). "On the size distribution of banks." *Economic Quarterly*, (Fall), 1–25.
- Gennaioli, Nicola, Alberto Martin, e Stefano Rossi (2014). "Sovereign Default, Domestic Banks, and Financial Institutions." *The Journal of Finance*, 69(2), 819–866.
- Janicki, Hubert P. e Edward S. Prescott (2006). "Changes in the size distribution of U.S. banks: 1960-2005." *Economic Quarterly*, (Fall), 291–316.
- Kashyap, Anil K. e Jeremy C. Stein (2000). "What Do a Million Observations on Banks Say about the Transmission of Monetary Policy?" *American Economic Review*, 90(3), 407–428.
- Koetter, Michael (2013). "Market structure and competition in German banking: Modules I and IV." Working Papers 06/2013, German Council of Economic Experts.
- Pagano, Marco e ESRB Advisory Scientific Committee (2014). "Is Europe Overbanked?" mBank - CASE Seminar Proceedings 132, CASE-Center for Social and Economic Research.
- Saldanha, Ana Sofia (2014). "The unsecured interbank money market: A description of the Portuguese case." Mimeo, Universidade Católica Portuguesa.
- Wilson, J.O.S. e J.M. Williams (2000). "The size and growth of banks: evidence from four European countries." *Applied Economics*, 32(9), 1101–1109.

Apêndice A: Transformações nos dados

- Caixas de Crédito Agrícola Mútuo que fazem parte do SICAM (Sistema Integrado de Crédito Agrícola Mútuo) reportam a informação consolidada pela entidade '9000 - Caixa Central Cred Agric Mutuo'. Este facto explica a diferença entre o número de IFM na nossa base de dados e aquele na lista de instituições sujeitas a reservas mínimas publicada pelo BCE. Ver Banco de Portugal (2009).
- Fundimos as instituições "0022 - BANCO DO BRASIL - SUC. UE" e "9989 - B. BRASIL", dado que esta é uma mudança de código para a mesma instituição.
- Eliminamos as observações de instituições com ativos inferiores a 0,1 milhões de euros.

Apêndice B: Lista de Instituições

Código	Entidade	Estrangeira	Mãe	Início	Fim	Tipo
0003	SANPAOLO IMI BANK	X		2005/01	2011/01	Banco
0007	BANCO ESPIRITO SANTO			2005/01	2014/05	Banco
0008	BANCO BAI EUROPA	X		2005/01	2014/05	Banco
0010	BANCO BPI			2005/01	2014/05	Banco
0012	BANCO BANIF COMERCIAL AÇORES		0038	2005/01	2008/12	Banco
0014	BANCO INVEST			2005/01	2014/05	Banco
0016	CREDIFIN BANCO			2005/01	2009/12	Banco
0018	BANCO SANTANDER TOTTA	X		2005/01	2014/05	Banco
0019	BANCO BILBAO VIZ. ARGENTARIA	X		2005/01	2014/05	Banco
0022	BANCO DO BRASIL - SUC. UE ²⁹	X		2005/01	2014/05	Banco
0023	BANCO ACTIOBANK		0033	2005/01	2014/05	Banco
0025	CAIXA - BANCO DE INVESTIMENTO		0035	2005/01	2014/05	Banco
0027	BANCO PORTUGUES INVESTIMENTO		0010	2005/01	2014/05	Banco
0029	BNP PARIBAS FORTIS - SUC. UE	X	0034	2005/01	2013/06	Banco
0031	B.INTER.CRÉDITO ³⁰		0007	2005/01	2005/11	Banco
0032	BARCLAYS BANK - SUC. UE	X		2005/01	2014/05	Banco
0033	BANCO COMERCIAL PORTUGUES			2005/01	2014/05	Banco
0034	BNP PARIBAS - SUC. UE	X		2005/01	2014/05	Banco
0035	CAIXA GERAL DE DEPOSITOS			2005/01	2014/05	Banco
0036	CAIXA ECONOMICA MONTEPIO GERAL			2005/01	2014/05	Banco
0038	BANIF - BANCO INTERN FUNCHAL			2005/01	2014/05	Banco
0040	ROYAL BANK OF SCOTLAND	X		2005/01	2010/10	Banco
0043	DEUTSCHE BANK AG - SUC. UE	X		2005/01	2014/05	Banco
0046	BANCO POPULAR PORTUGAL	X		2005/01	2014/05	Banco
0047	BANCO ESP. SANTO INVESTIMENTO		0007	2005/01	2014/05	Banco
0048	BANCO FINANTIA			2005/01	2014/05	Banco
0049	BANCO INVEST. IMOBILIARIO		0033	2005/01	2014/05	Banco
0055	C.E.EMP.COM.LIS			2005/01	2012/11	CxEc ³¹
0057	CAIXA ECONOMICA DO PORTO			2005/01	2014/05	CxEc

29. Fundido com 9989 - B. BRASIL.

30. Fundido com Banco Espírito Santo nos finais de 2005.

31. Legenda: CxEc - Caixa Económica; CCAM - Caixa de Crédito Agrícola Mútuo; FMM - Fundo do Mercado Monetário.

Código	Entidade	Estrangeira	Mãe	Início	Fim	Tipo
0058	CAIXA ECONOMICA SOCIAL			2005/01	2014/05	CxEc
0059	CAIXA ECON.MIS.ANGRA HEROISMO			2005/01	2014/05	CxEc
0060	BANCO MADESANT	X	0018	2005/01	2014/05	Banco
0061	BANCO INVESTIMENTO GLOBAL			2005/01	2014/05	Banco
0063	BANIF - INVESTIMENTO		0038	2005/01	2014/05	Banco
0064	BANCO PORTUGUES GESTAO			2005/01	2014/05	Banco
0065	BEST - BANCO ELECTRÓNICO		0007	2005/01	2014/05	Banco
0066	CAJA DE BADAJOZ, SUCURSAL	X		2005/01	2005/11	Banco
0067	BANCO RURAL EUROPA	X		2005/01	2014/05	Banco
0069	BANCO BANIF MAIS		0038	2005/01	2014/05	Banco
0070	BANQUE PSA - SUC. UE	X		2005/01	2014/05	Banco
0073	BANCO SANTANDER CONSUMER	X	0018	2005/01	2014/05	Banco
0076	MONTEPIO INVEST		0036	2005/01	2014/05	Banco
0078	BANCO MILLENNIUM BCP INVEST		0033	2005/01	2009/08	Banco
0079	BANCO BIC PORTUGUES ³²			2005/01	2014/05	Banco
0081	B.SANTANDER NEGÓCIOS	X	0018	2005/01	2010/04	Banco
0082	FCE BANK - SUC. UE	X		2005/01	2014/05	Banco
0085	ITAU BBA INTERNATIONAL-SUC. UE	X		2005/01	2014/05	Banco
0086	BANCO EFISA		0079	2005/01	2014/05	Banco
0089	BANCO PRIVADO			2005/01	2010/04	Banco
0090	BANKBOSTON	X		2005/01	2006/09	Banco
0092	CAIXA VIGO, OURENSE PONTEVEDRA	X		2005/01	2011/08	Banco
0097	CCAM CHAMUSCA			2005/01	2014/05	CCAM
0098	CCAM BOMBARRAL			2005/01	2014/05	CCAM
0099	BANCO CAJA S SORIA - SUC. UE	X		2005/01	2014/05	Banco
0156	BANCO POPULAR ESPAÑOL	X	0046	2005/01	2006/12	Banco
0158	COMMERZBANK INT - SUC FIN EXT	X		2005/01	2011/11	Banco
0160	BANCO ESPÍRITO SANTO AÇORES		0007	2005/01	2014/05	Banco
0161	GE CAPITAL BANK	X		2005/01	2007/11	Banco
0162	BANQUE ACCORD	X		2005/01	2007/03	Banco
0166	SANTANDER FINANCE	X	0018	2005/01	2007/01	Banco
0168	BANKIA	X		2005/01	2013/11	Banco
0169	CITIBANK - SUC. UE	X		2005/01	2014/05	Banco
0170	NCG BANCO - SUC. UE	X		2005/01	2014/05	Banco
0171	RCI BANQUE - SUC. UE	X		2005/01	2014/05	Banco
0172	BMW BANK - SUC. UE	X		2005/01	2014/05	Banco
0173	B. PRIVEE ROTHSCHILD - SUC. UE	X		2005/01	2014/05	Banco
0183	AS PRIVATBANK - SUC. UE	X		2007/09	2014/05	Banco
0184	ANGLO IRISH BANK, SUCURSAL	X		2007/01	2008/05	Banco
0185	DEXIA SABADELL - SUC. UE	X		2007/09	2014/05	Banco
0186	BANQUE PRIVÉE - SUCURSAL		0007	2008/01	2014/05	Banco
0188	BANCO BIC PORTUGUÊS ³³	X		2008/05	2013/04	Banco
0189	BANCO PRIVADO ATLANTICO EUROPA	X		2009/08	2014/05	Banco
0235	BANCO L.J. CARREGOSA			2008/11	2014/05	Banco
0240	HYPOTHEKENBANK - SUC. UE	X		2005/01	2014/05	Banco
0242	BNP PARIBAS WEALTH MANAGEMENT	X	0034	2005/01	2012/11	Banco
0243	HYPO REAL ESTATE	X		2005/01	2005/12	Banco
0244	GRUPO CAJATRES - SUC. UE	X		2005/01	2014/05	Banco
0246	BANCO PRIMUS	X		2006/02	2014/05	Banco
0254	ROYAL BANK SCOTLAND-SUCURSAL	X	0040	2007/05	2011/03	Banco
0256	UBS BANK	X		2008/02	2009/03	Banco
0258	CAJA DE AHORROS DE VALÊNCIA	X		2008/06	2011/08	Banco
0260	S.GALLER KANTONALBANK SUCURSAL	X		2008/06	2014/05	Banco
0264	VOLKSWAGEN BANK - SUC. UE	X		2013/03	2014/05	Banco
0266	BANK CHINA LUXEMBOURG- SUC. UE	X		2013/04	2014/05	Banco
0500	ING BELGIUM - SUC. UE	X		2005/01	2014/05	Banco
0848	BANCO BNP PARIBAS PER. FINANCE	X	0034	2005/01	2014/05	Banco
0916	BANCO CREDIBOM	X		2007/11	2014/05	Banco

32. Antigo Banco Português de Negócios (BPN). Banco doméstico até à aquisição pelo Banco BIC.

33. Banco BIC antes da aquisição do BPN; após a aquisição, torna-se 0079.

Código	Entidade	Estrangeira	Mãe	Início	Fim	Tipo
5180	CCAM LEIRIA			2005/01	2014/05	CCAM
5200	CCAM MAFRA			2005/01	2014/05	CCAM
5340	CCAM TORRES VEDRAS			2005/01	2014/05	CCAM
8194	FMM CA MONETÁRIO		9000	2008/11	2014/05	FMM
8205	FMM CAIXAGEST LIQUIDEZ		0035	2010/02	2014/05	FMM
8217	FEIA - CGD MONETÁRIO		0035	2012/01	2014/05	FMM
8218	FEIA - MONTEPIO MONETÁRIO PLUS		0036	2012/01	2014/05	FMM
8219	FEIA - BPI MONETÁRIO CP		0010	2012/01	2014/05	FMM
8220	FEIA - BBVA MONETÁRIO CP	X	0019	2012/01	2014/05	FMM
8229	Eurobox FMM			2013/05	2014/05	FMM
8231	FMM Caixagest Activos		0035	2013/08	2014/05	FMM
8232	FMM Postal Tesouraria		0035	2013/08	2014/05	FMM
9000	CAIXA CENTRAL CRED AGRIC MUTUO ³⁴			2005/01	2014/05	CCAM
9006	BARCLAYS CURTO PRAZO	X	0032	2005/01	2007/12	FMM
9393	IW BANK SPA	X		2005/01	2014/05	FMM
9628	AF TESOURARIA		0033	2005/01	2008/03	FMM
9661	PEDRO ARROJA			2005/09	2009/06	FMM

34. Inclui todas as instituições que pertencem ao SICAM (Sistema Integrado de Crédito Agrícola Mútuo)



PERSPETIVAS SOBRE A ECONOMIA PORTUGUESA

Sindicatos: A maldição do seu próprio sucesso?

Hugo Vilares
Banco de Portugal

Julho 2015

“Legisla-se em favor do operário ou empregado, contra o comerciante e o industrial e contra o consumidor e supõe-se que sobre este empregado ou operário não recairão nunca os efeitos dessa legislação. Limita-se a produção com restrições sobre restrições das horas e das condições de trabalho... A legislação desta espécie é responsável por grande parte das crises industriais e comerciais com que o mundo inteiro hoje se vê a braços.”

Fernando Pessoa, *As algemas*, Revista do Comércio e Contabilidade, 1926

Os sindicatos desempenham um papel relevante na promoção das pretensões dos seus associados desde a revolução industrial. Em parte, o seu acrescido poder de mercado contribuiu para a formação da conceção vigente nas economias desenvolvidas do trabalhador enquanto indivíduo, obrigando à formulação de equilíbrios que consideram não só a sua produtividade, mas também o seu bem-estar.

Precisamente Olivier Blanchard (2000) define o “combate à exploração” do trabalhador como uma das quatro funções fundamentais dos sindicatos, em paralelo com a providência de proteção aos seus membros, a apropriação pelos seus associados de rendas económicas das empresas, e a representação dos seus interesses a nível nacional.

Todavia, de forma aparentemente paradoxal, tem-se assistido em todos os países da OCDE a um crescente divórcio entre trabalhadores e sindicatos, especialmente desde a década de 1980 (Visser (2013)), materializado por permanentes quebras nas taxas de sindicalização, que, entre outros, atinge cerca de 50 por cento, no caso da Alemanha, França, e Reino Unido. Precisamente, Bob Dylan (1983) na música “Union Sundown” refere os

As opiniões expressas nestes artigos são da responsabilidade do autor, não constituindo naturalmente a opinião do Banco de Portugal ou do Eurosistema. Eventuais erros ou omissões são também da exclusiva responsabilidade do autor.

E-mail: hfvilares@bportugal.pt

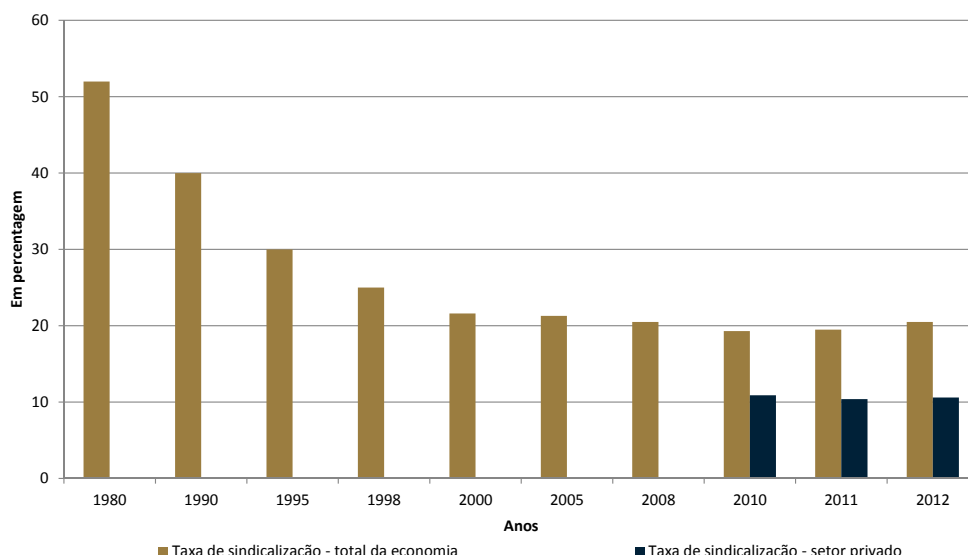


GRÁFICO 1: Taxa de Sindicalização em Portugal

Fontes: Dados de taxa de sindicalização do total da economia entre 1980 e 1998 – Blanchflower e Bryson (2003); dados de taxa de sindicalização do total da economia entre 2000 e 2012 – OECD (2015); dados de taxa de sindicalização do setor privado da economia – Addison *et al.* (2015)

sindicatos como estando no caminho para se tornarem dinossauros, ecoando uma crescente percepção social face à sua menor utilidade.

Nesta tendência, a segunda erosão mais significativa aconteceu precisamente em Portugal (Visser (2013)), onde se estima que no setor privado a taxa de sindicalização ronde apenas os 11 por cento, entre 2010 e 2013 (ver gráfico 1). Pior: como se evidencia em Addison *et al.* (2015), esta massa de associados está longe de ser um grupo representativo de trabalhadores, consistindo mais fielmente bolsas existentes em grandes empresas, em setores protegidos da concorrência, e com capitais públicos (ou que já foram públicos num passado recente). Importa então questionar o que explica esta fortíssima erosão sindical, e a perda acelerada de representatividade dos sindicatos face ao emprego.

Neste debate, Schnabel (2013) apresenta uma visão útil ao desmitificar argumentos persuasivos. Embora constituam desafios relevantes à mobilização sindical, o fenómeno de erosão parece não se dever necessariamente às alterações estruturais das economias desenvolvidas, como a sua terciarização, nem inequivocamente à globalização, ou à descentralização da negociação coletiva.

Crescentemente, as conquistas sindicais ao nível da regulamentação de condições de trabalho pertencem a um passado não contemporâneo dos

trabalhadores no ativo, e parte relevante são agora providenciadas pelo Estado, ou encontram-se claramente consagradas nas leis fundamentais (i.e. férias, ou proteção na doença, velhice, desemprego, entre outros). Mesmo quando tal não ocorre, por exemplo na negociação salarial, não é raro verificar a aplicabilidade dos seus ganhos negociais a todos os trabalhadores, independentemente da sua filiação sindical. No caso português temos que, mesmo com a queda generalizada das taxas de sindicalização, as regras que regem 90 por cento das relações laborais do setor privado são negociadas diretamente pelos sindicatos (ver Addison *et al.* (2015)).

Ironicamente, este amplo processo de providência acaba por contribuir para que o movimento sindical seja vítima do seu próprio sucesso, dado que, sem necessidade de filiação para obter uma significativa proporção dos benefícios da filiação sindical, se cria um forte incentivo ao “free-riding” pelos trabalhadores. Tal fenómeno diminui a proposta de valor do movimento sindical ao trabalhador, e consequentemente as taxas de sindicalização. Nesta linha, Blanchard (2000) considera que a questão da legitimidade dos sindicatos europeus é o seu maior desafio, dado que, por exemplo no caso português, como podem os sindicatos afiliando apenas 11 por cento dos trabalhadores do setor privado ter legitimidade para negociar 90 por cento das suas relações laborais? E paralelamente, quais os interesses que defendem: os daqueles que influenciam, ou dos seus associados?

Pontusson (2013) advoga que os sindicatos defendem o interesse dos seus membros, embora apresentem uma maior preocupação social e redistributiva, face a outros agentes económicos que representam interesses específicos. Consistentemente, no campo económico convencional (ver Farber (2001)), os sindicatos são apresentados como agentes que maximizam o bem estar dos seus membros, e que de forma simplificada têm como objetivo o aumento dos salários (modelo de monopólio), ou da massa salarial (modelo de contratos eficientes), que associa salário e emprego.

Neste equilíbrio de prioridades, Pontusson (2013) defende que a erosão sindical conduziu a uma perda de fulgor dos sindicatos na defesa de políticas redistributivas e do emprego, contribuindo por exemplo para o aumento da desigualdade salarial verificado nos países da OCDE. Paralelamente, conforme abordado em Martins (2015), verifica-se que o hiato entre a representatividade e a cobertura sindical, normalmente preenchido por atos administrativos como as portarias de extensão, tem contribuído para a destruição de emprego.

Sinteticamente, é inegável a utilidade de sindicatos representativos, como também parece inegável a sua menor utilidade quando deixam de ter legitimidade de representar os trabalhadores, e quando contribuem para fragmentar o mercado de trabalho, com um aumento simultâneo da desigualdade e da destruição de emprego. Assim, assume-se como relevante reequacionar o papel do movimento sindical, procurando resolver o puzzle

da legitimidade de Blanchard, sob pena que a profecia de Bob Dylan se materialize.

Especificamente, o movimento sindical precisa de melhorar a sua proposta de valor aos potenciais futuros sindicalizados, de forma a aumentar representativa e significativamente as taxas de sindicalização. Este processo pode ser estruturado em três dimensões basilares.

Primeiramente, a representação dos trabalhadores deve ser mais próxima da sua realidade, centrada ao nível da empresa. Desta forma, evitar-se-ia a negociação em torno de propostas únicas para realidades distintas, minorando a destruição de emprego produtivo pelo simples facto da renda exigida às empresas ser incomportável, sem que as possíveis remunerações dos trabalhadores os coloquem numa posição socialmente inadequada. Igualmente, permitiria a mais rápida adaptação da negociação ao ciclo económico, evitando o agudizar da destruição de emprego na parte inferior do ciclo, precisamente na altura onde a procura de trabalho pelas empresas mais se contrai (ver Martins (2015), para uma mais aprofundada discussão sobre este ponto).

Consequentemente, era relevante quebrar o monopólio sindical conferido no artigo 56º da Constituição. Tal permitiria que a representação dos trabalhadores se pudesse fazer num misto entre comissões de trabalhadores e sindicatos, quando estes, especialmente em empresas de média e pequena dimensão, não demonstrassem capacidade para conhecer de perto a realidade de quem representam, o que acaba por contribuir para as reduzidas taxas de sindicalização nestas franjas relevantes do tecido empresarial português.

Num segundo plano, os sindicatos deveriam alargar a sua capacidade de serem providenciadores de serviços. Portugal e Vilarés (2013) destacam para o caso do setor financeiro e segurador em Portugal, a importância da providência de subsistemas de saúde para a presença de elevadas taxas de sindicalização. Outro exemplo reside no chamado sistema de Ghent, onde os sindicatos detêm um papel fundamental no sistema de subsídio de desemprego, levando Schnabel (2012) a constatar que tal ocorre precisamente nos países com maiores taxas de sindicalização, nomeadamente a Finlândia, Bélgica, Suécia e a Dinamarca.

Num enquadramento lato, é importante que os sindicatos respondam às preocupações dos trabalhadores não apenas através do plano político, mas também através de serviços próprios. Assim, dever-se-ia equacionar a constituição de sistemas de complemento de reformas ou planos poupança reforma organizados, o alargamento da providência de subsistemas de saúde, a constituição de seguros de desemprego que complementassem o sistema de subsídio de desemprego, entre outros serviços. Tal providência de serviços aumentaria o valor da filiação sindical, evitando que os seus benefícios sejam, de forma expressiva, coletivos, ou seja, diminuindo o fenómeno de free-riding e criando novos incentivos à filiação sindical.

Noutro vetor, o movimento sindical dever-se-ia posicionar como plataforma de apoio às diversas comissões de trabalhadores, ao mesmo tempo que se focaria na representação dos trabalhadores do ponto de vista nacional. A integração de uma mais representativa base de sindicalizados, obtida através de um serviço com maior valor, e a interligação com as comissões de trabalhadores, garantiria um melhor conhecimento da realidade macroeconómica a cada momento, e o alinhamento das prioridades sindicais com as prioridades dos trabalhadores, mitigando o seu efeito sobre a fragmentação do mercado de trabalho.

Em suma, o movimento sindical apresenta uma crise profunda de alheamento entre si e o trabalhador, o que compromete seriamente a sua legitimidade negocial, e coloca a dúvida razoável sobre os seus incentivos. Justifica-se então que se equacionem caminhos que invertam esta tendência. Se dos caminhos se pode eventualmente discordar, da necessidade de os equacionar poucos discordarão. Neste texto, propõe-se que o movimento sindical deixe cair o seu monopólio e se interligue ativamente com as comissões de trabalhadores de forma a representar de uma forma flexível trabalhadores em mais empresas, ao mesmo tempo que providencia serviços úteis, e assume um papel nacional relevante e fundado numa reforçada representatividade.

Referências

- Addison, J. T., P. Portugal, e H. Vilarés (2015). "Unions and Collective Bargaining in the Wake of the Great Recession." *IZA Discussion Paper*, (8943).
- Blanchard, O. (2000). "The Future of Unions." *mimeo*.
- Blanchflower, D. e A. Bryson (2003). "Changes overtime in Union Relative Wage Effects in the U.K. and the U.S.A revisited." In John T. Addison and Claus Schnabel (eds.), *International Handbook of Trade Unions*, Cheltenham and Northampton: Edward Elgar, 197–245.
- Dylan, B. (1983). "Union sundown." *Columbia Records*, Album Infidels.
- Farber, H. (2001). "Notes on the Economics of Trade Unions." *Princeton University Working Paper*, 452.
- Martins, F. (2015). "Sobre o Sistema de Negociação Salarial em Portugal." *Revista de Estudos Económicos*, Julho 2015.
- OECD (2015). "Trade Union Density." *OECD StatExtracts*.
- Pontusson, J. (2013). "Unionization, inequality and redistribution." *British Journal of Industrial Relations*, 51(4), 797–825.
- Portugal, P. e H. Vilarés (2013). "Labor Unions, union density and the union wage premium." *Banco de Portugal Economic Bulletin*.
- Schnabel, Claus (2012). "Union membership and density: some (not so) stylized facts and challenges." *IZA Discussion Paper*, 6792.
- Schnabel, Claus (2013). "Trade Unions in Europe: dinosaurs on the verge of extinction?" *VOX, CEPR's Policy Portal*, 13855.
- Visser, J. (2013). "Database on institutional characteristics of trade unions, wage setting, state intervention and social pacts." *version 4.0*.

Sobre o sistema de negociação salarial em Portugal

Fernando Martins
Banco de Portugal

Julho 2015

A exemplo de vários países da Europa continental, em Portugal, os instrumentos de regulamentação coletiva (IRC) constituem o principal elemento estruturante das relações de trabalho. Dado que a Constituição Portuguesa garante aos sindicatos o monopólio da representação coletiva dos trabalhadores no processo negocial (artigo 56º), os diversos IRC existentes distinguem-se sobretudo pela forma como as entidades empregadoras se encontram representadas nas negociações. Nos Contratos Coletivos de Trabalho (CCT), que até 2011 eram claramente dominantes (cerca de 60 por cento dos acordos e 90 por cento dos trabalhadores cobertos), as empresas encontram-se representadas através de associações empregadoras; nos Acordos Coletivos de Trabalho (ACT), as negociações ocorrem com um conjunto de empresas não associadas; finalmente, nos Acordos de Empresa (AE), a negociação envolve uma única empresa empregadora¹.

Excetuando os Acordos de Empresa, os restantes IRC vinculam somente os trabalhadores sujeitos ao chamado princípio da dupla afiliação, *i.e.*, os trabalhadores que estejam sindicalizados num dos sindicatos subscritores do IRC e, simultaneamente, trabalhem numa empresa que seja signatária do mesmo IRC ou que se encontre representada por alguma das associações patronais envolvidas. No caso português, a conjugação destes dois fatores determinaria uma taxa de cobertura dos acordos bastante reduzida devido às baixas taxas de sindicalização dos trabalhadores e de associação das empresas. Portugal e Vilarés (2013) reportam que apenas 11 por cento dos trabalhadores do setor privado se encontram sindicalizados. Num cenário destes, a maioria

As opiniões expressas nestes artigos são da responsabilidade do autor, não constituindo naturalmente a opinião do Banco de Portugal ou do Eurosistema. Eventuais erros ou omissões são também da exclusiva responsabilidade do autor.

E-mail: fmartins@bportugal.pt

1. Em 2010, o número de CCT publicados foi de 141, *i.e.* substancialmente acima do número de ACT (25) e de AE (64) assinados no mesmo ano. A partir de 2011, no contexto do programa de ajustamento, estes números reduziram-se drasticamente, nomeadamente em relação aos CCT (93 em 2011, 36 em 2012 e 27 em 2013). Em 2014, o número de convenções publicadas aumentou significativamente face a 2013 (de 94 para 152), mas grande parte deste aumento deveu-se ao crescimento do número de AE (de 49 para 80).

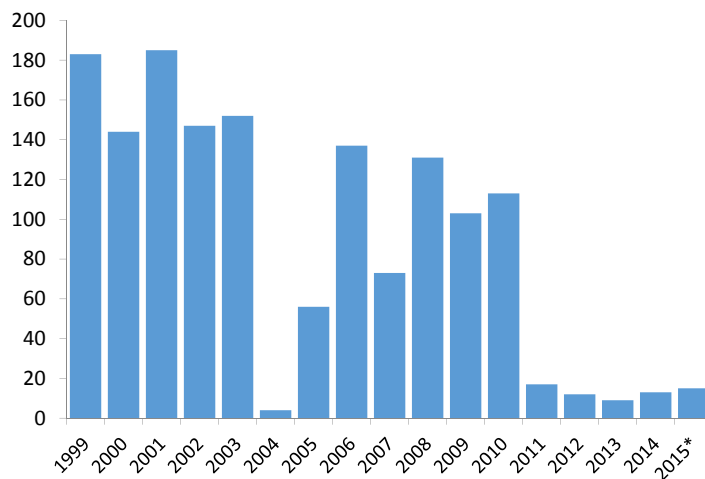


GRÁFICO 1: Número de portarias de extensão publicadas entre 1999 e 2015.

*Até junho de 2015.

Fonte: Ministério do Emprego, Solidariedade e Segurança Social.

dos trabalhadores teria as suas relações laborais determinadas por acordos de trabalho individuais negociados diretamente com as respetivas entidades patronais. A este propósito é interessante constatar que, apesar dos acordos apenas vincularem os trabalhadores que cumpram o princípio da dupla afiliação, não existem mecanismos na lei portuguesa que obriguem a revelar a identidade das empresas, quando representadas por associações patronais, nem dos trabalhadores sindicalizados nos sindicatos signatários do acordo. Esta inconsistência tem sido resolvida pelos vários governos através da extensão das regulamentações coletivas, em particular dos CCT, à totalidade das empresas de cada sector, usando Portarias de Extensão². Este mecanismo tem contribuído para acentuar a discrepância entre, por um lado, a baixa taxa de sindicalização dos trabalhadores e, por outro, a taxa de cobertura elevada dos IRC (cerca de 90 por cento). Se é verdade que a existência de portarias de extensão poderá funcionar como um incentivo para uma maior associação por parte das empresas, de modo a poderem influenciar mais diretamente o resultado das negociações, do ponto de vista dos trabalhadores, os incentivos à sindicalização são diminutos, pois os trabalhadores não sindicalizados beneficiarão das mesmas condições contratuais dos seus

2. Na sua grande maioria as extensões aplicam-se apenas aos CCT, dado que os AE e os ACT envolvem, respetivamente, apenas uma empresa ou um grupo restrito de empresas.

colegas sindicalizados sem suportarem o custo das quotizações sindicais. Até 2004 – ano de entrada em vigor do Código do Trabalho – o número de portarias de extensão era bastante extenso. Este número viria posteriormente a aumentar até sofrer uma redução drástica a partir de 2011 (Gráfico 1), no contexto do programa de ajustamento económico, que inicialmente congelou as extensões e depois tornou o critério para a sua publicação mais restritivo, como veremos adiante.

A publicação de portarias de extensão tem sido defendida com base em vários argumentos. Um dos mais comuns é o de que a sua ausência levaria irremediavelmente ao bloqueio das negociações coletivas, na medida em que promoveria um cenário de concorrência desleal por parte das empresas não subscritoras. Estas teriam a possibilidade de pagar salários mais baixos em relação aos acordados no IRC do seu sector e, conseqüentemente, fixar preços mais reduzidos para os seus produtos do que os praticados pelos seus concorrentes mais diretos, que estariam sujeitos às condições contratuais mais generosas para os trabalhadores decorrentes do IRC. Neste contexto, as portarias de extensão seriam um instrumento que permitiria garantir uma maior equidade entre as empresas do sector abrangido, uniformizando as condições de trabalho e inviabilizando a desigualdade laboral e a concorrência desleal.

No entanto, é preciso ter presente que os instrumentos de regulamentação são tradicionalmente negociados por associações de empresas e sindicatos com baixa representação em número de trabalhadores. Estes instrumentos definem um conjunto de aspetos das relações laborais (níveis mínimos salariais, horários de trabalhos, regimes de férias, prémios de antiguidade) que podem não se ajustar a todas as empresas e trabalhadores de um determinado setor. Em particular, a fixação de níveis mínimos de retribuição para cada categoria profissional sem o envolvimento (direto ou indireto) de uma grande parte das empresas gera um tipo de fricção que na sua natureza é semelhante ao que resulta da fixação de um salário mínimo nacional, na medida em que todas as empresas ficam obrigadas a ajustarem os seus salários às novas tabelas acordadas.

Este efeito é potencialmente mais forte quando aqueles níveis mínimos salariais resultam da publicação de portarias de extensão, que alargam o espectro da sua aplicação além das associações patronais e sindicatos subscritores³. Neste contexto, o número de salários mínimos efetivamente

3. De acordo com o Artigo 514.º do Código do Trabalho, “a convenção coletiva ou decisão arbitral em vigor pode ser aplicada, no todo ou em parte, por portaria de extensão a empregadores e a trabalhadores integrados no âmbito do sector de atividade e profissional definido naquele instrumento.” Esta extensão “é possível mediante ponderação de circunstâncias sociais e económicas que a justifiquem, nomeadamente a identidade ou semelhança económica e social das situações no âmbito da extensão e no do instrumento a que se refere.”

existentes na economia é bastante extenso, havendo tantas quantas as categorias profissionais existentes (cerca de 30 000). Mais, o impacto da imposição de forma indiscriminada a todas as empresas de um setor destes patamares mínimos de retribuição é igualmente mais abrangente do que o que resulta da fixação de um salário mínimo nacional, que tipicamente afeta apenas uma franja de trabalhadores menos qualificados.

Igualmente relevante é o facto da imposição de patamares mínimos de retribuição poder contribuir para exacerbar os efeitos da rigidez à baixa do salário nominal, ao limitar a capacidade das empresas se ajustarem a um quadro recessivo, em particular num contexto de baixa inflação. Este aspeto é particularmente relevante no caso português, onde do ponto de vista legal as empresas não podem reduzir os salários contratados, incluindo outras componentes monetárias e não monetárias pagas numa base periódica e regular, a menos que tal esteja previsto no respetivo IRC (veja-se Dias *et al.* (2013)).

A evidência empírica recente para Portugal indica que as extensões podem ter efeitos negativos consideráveis sobre a criação líquida de emprego. Martins (2014) estima que, no período 2007-2012, o emprego formal em Portugal cai em média cerca de 2 por cento nos quatro meses posteriores à publicação de uma portaria de extensão, sendo este impacto mais significativo nas empresas de menor dimensão, *i.e.*, aquelas com menor probabilidade de estarem representadas nas negociações salariais. Os resultados mostram igualmente que o maior impacto se observa ao nível da redução das taxas de contratação, já que o impacto sobre as separações é pouco significativo. Em contraste, o emprego informal (prestadores de serviços), que não se encontra sujeito às portarias de extensão, aumenta em cerca de 1,4 por cento.

Guimarães *et al.* (2015) calculam para cada empresa portuguesa o aumento salarial que resulta de cada novo IRC (excluindo os AE) e analisam de que forma estes choques externos afetam a criação líquida de emprego e as taxas de encerramento das empresas. Os resultados obtidos para o período 1986-2013 mostram que as empresas mais afetadas pelos aumentos dos salários contratados reduzem as taxas de contratação e, mais importante, aumentam substancialmente as taxas de separação, levando a uma destruição significativa de emprego nas empresas sobreviventes. Assim, um aumento de 10 por cento nos salários contratados traduz-se numa redução da taxa de contratação das empresas de 0,5 pontos percentuais e num aumento da taxa de separação de 2,1 pontos percentuais. Alguns estudos levados a cabo para outros países em que as extensões são igualmente relevantes mostram efeitos semelhantes⁴.

4. Catalán e Villanueva (2015) mostram que as extensões automáticas em Espanha no período que rodeou o início da crise financeira (final de 2008) contribuíram para um aumento de 36 por cento na probabilidade de separação no caso dos trabalhadores menos qualificados.

É importante ter em consideração que se as condições laborais definidas em sede de negociação coletiva, nomeadamente as novas tabelas salariais, não forem adequadas para algumas empresas, estas poderão ajustar-se reduzindo as contratações ou aumentando as separações, mas no limite podem simplesmente decidir encerrar. Guimarães *et al.* (2015) mostram que um impacto maior dos aumentos dos salários contratados está associado a taxas de encerramento das empresas mais elevadas (um aumento de 10 por cento dos salários contratados eleva em 2,2 pontos percentuais a probabilidade de encerramento de uma empresa). Este resultado é consistente com a evidência apresentada por Martins (2014), que aponta para um aumento de 4 por cento da taxa de encerramento de empresas nos quatro meses subsequentes à entrada em vigor de uma portaria de extensão.

O desempenho do mercado de trabalho em Portugal desde o virar do século tem sido profundamente dececionante. A par das baixas taxas de crescimento da atividade económica, a disfuncionalidade do mercado trabalho terá igualmente contribuído para que a taxa de desemprego atingisse níveis nunca antes alcançados. Entre 2000 e 2014, a taxa de desemprego passou de 3,9 por cento para 13,9 por cento (de 8,6 para 34,8 por cento, considerando apenas a população ativa com menos de 25 anos). Apesar da redução no período mais recente, a taxa de desemprego permanece em níveis historicamente altos. Simultaneamente, há a relevar o aumento significativo do peso do desemprego de longa duração (de 45 por cento em 2000 para 66 por cento em 2014), assim como da duração média do desemprego (de 21 meses em 2000 para 31 meses em 2014).

O desempenho do mercado de trabalho nos últimos anos e a evidência empírica recente devem levar-nos a questionar a funcionalidade da atual arquitetura do sistema de negociação salarial em Portugal. Um dos elementos que tem certamente contribuído para que o ajustamento do mercado de trabalho nos últimos anos se tenha processado sobretudo por via do aumento do desemprego e redução do emprego radica na rigidez dos salários nominais em Portugal. Para além da que resulta da proibição de reduzir os salários contratados inscrita na legislação portuguesa, a rigidez nominal dos salários é exacerbada pela utilização generalizada de mecanismos que asseguram a extensão de acordos à totalidade do sector. Este cenário contribui para o desalinhamento entre os salários efetivos e os salários exequíveis, com consequente aumento do desemprego estrutural.

Em particular, no atual contexto de inflação baixa, a arquitetura do sistema de formação de salários parece ser incapaz de garantir a necessária flexibilidade dos salários reais. Neste sentido, a exemplo do sucedido em alguns países europeus⁵, seria adequado considerar a possibilidade

5. Entre 1993 e 2008, a Dinamarca registou uma queda significativa da taxa de desemprego (6,4 pontos percentuais), que foi bastante superior à verificada no conjunto da União Europeia (2,2 pontos percentuais). Entre as várias medidas adotadas destaca-se a descentralização

de introduzir mecanismos de negociação salarial mais descentralizados, que prevejam a possibilidade das empresas voluntariamente aderirem (*“opting-in”*) a um contrato sectorial ou dele se autoexcluírem (*“opting-out”*). Simultaneamente, um sistema negocial mais descentralizado teria que passar necessariamente por um papel mais ativo por parte das comissões de trabalhadores, cuja participação é atualmente limitada pelo monopólio que o sistema legislativo atribui aos sindicatos na representação dos trabalhadores. Nos processos negociais é ainda fundamental criar mecanismos que tornem obrigatória a revelação da representação dos sindicatos e das entidades patronais, de modo a identificar o universo efetivamente vinculado a cada acordo.

Finalmente, no que diz respeito à publicação de portarias de extensão, parece justificado limitar a sua utilização a critérios baseados na representatividade. A baixa representatividade dos sindicatos e das associações patronais pode muito bem conduzir a que as empresas com salários mais elevados adotem comportamentos estratégicos, procurando evitar a concorrência de empresas de salários mais baixos. A este propósito refira-se que na sequência do compromisso assumido aquando da assinatura do Memorando de Entendimento, em maio de 2011, uma Resolução do Conselho de Ministros (outubro de 2012) veio definir como critério para a emissão de portarias de extensão que as associações patronais signatárias das convenções coletivas representassem, pelo menos, 50 por cento dos trabalhadores do sector relevante. Tratando-se de um passo no sentido correto, esta medida viria mais tarde (junho de 2014) a ser desvirtuada com a introdução de um critério alternativo que é praticamente preenchido por todas as associações patronais. Assim, se estas não preencherem o critério mais exigente de representarem pelo menos metade dos trabalhadores do sector de atividade, basta preencherem o critério alternativo de abrangerem um conjunto de associados constituído, pelo menos, por 30 por cento de micro, pequenas e médias empresas (empresas até 250 trabalhadores) para efeitos de emissão de portaria de extensão. Neste contexto, é de prever que a drástica redução de emissão de portarias de extensão que se verificou no período mais recente possa vir a dar origem a um aumento muito significativo das mesmas num horizonte próximo.

das negociações salariais que permitiu que 85 por cento das negociações passassem a ser estabelecidas diretamente entre empregados e empregadores. O notável desempenho do mercado alemão na última década, mesmo no pico da recessão, tem sido frequentemente associado a uma maior descentralização do processo de negociação salarial, com participação ativa das comissões de trabalhadores na salvaguarda do emprego nas empresas e com os sindicatos e as associações patronais a acordarem cláusulas que permitiam às empresas excluírem-se dos acordos setoriais (Dustmann *et al.* (2014)).

Referências

- Catalán, L. D. e E. Villanueva (2015). "Contract staggering and unemployment during the great recession: evidence from Spain." *Banco de Espanha Working Papers*, 1431.
- Dias, D., C. R. Marques, e F. Martins (2013). "Wage rigidity and employment adjustment at the firm level: Evidence from survey data." *Labour Economics, Elsevier*, 23C, 40–49.
- Dustmann, C., B. Fitzenberger, U. Schonberg, e A. Spitz-Oener (2014). "From Sick Man of Europe to Economic Superstar: Germany's Resurgent Economy." *Journal of Economic Perspectives, American Economic Association*, 28(1), 167–188.
- Guimarães, P., F. Martins, e P. Portugal (2015). "Upward nominal wage rigidity." *Mimeo*.
- Martins, Pedro S. (2014). "30,000 Minimum Wages: The Economic Effects of Collective Bargaining Extensions." *IZA Discussion Papers* 8540.
- Portugal, P. e H. Vilarés (2013). "Sobre os sindicatos, a sindicalização e o prémio sindical." *Boletim Económico - Banco de Portugal*, Inverno.

Sobre os paralogismos que gravitam em torno das políticas de redução da taxa social única

Pedro Portugal
Banco de Portugal
Nova School of Business and
Economics

Julho 2015

"Nem tudo o que parece misericórdia é misericórdia. Há misericórdias, que são misericórdias e mentiras: parecem misericórdias e são respeitos, parecem misericórdias e são interesses, parecem misericórdias e são afectos tão contrários desta virtude, como de todas."

Sermão ao Enterro dos Ossos dos Enforcados, Padre António Vieira

"Como todas as coisas com ar de certas, e que se espalham, isto é asneira; se não fosse, não se teria espalhado."

Notas para a Recordação do Meu Mestre Caeiro, Álvaro de Campos

"The scientific community rewards those that produce strong novel findings. The public, impatient for solutions to its pressing concerns, rewards those who offer simple analysis leading to unequivocal policy recommendations. These incentives make it tempting to maintain assumptions far stronger than they can persuasively defend, in order to draw strong conclusions."

Policy Analysis with Incredible Certitude, Charles Mansky

O debate público sobre as políticas de redução da taxa social única (TSU) tem feito emergir, de forma recorrente, um conjunto de equívocos que não têm sustentação nem na teoria económica nem na evidência acumulada pela investigação empírica. Nesta breve exposição, procurar-se-ão apresentar e discutir essas falácias e sugerir o esboço de um desenho

As opiniões expressas nestes artigos são da responsabilidade do autor, não constituindo naturalmente a opinião do Banco de Portugal ou do Eurosistema. Eventuais erros ou omissões são também da exclusiva responsabilidade do autor.

E-mail: pportugal@bportugal.pt

mais promissor de uma política de estímulo à criação de emprego através da redução da TSU.

O peso dos custos de trabalho nos custos de produção é tão pequeno que a redução da TSU não terá um impacto significativo na competitividade das empresas, ou na criação de emprego

Este argumento, frequentemente esgrimido para contrariar políticas de redução dos custos de trabalho, enferma de duas ilusões. Em primeiro lugar, ignora que uma empresa não é uma economia e que, em geral, a função de produção das empresas incorpora inputs de outras empresas que, por sua vez, também usam o fator trabalho, e assim sucessivamente. A este tipo de generalização abusiva chama-se falácia da composição. É um pouco estranho que economistas, sobretudo os mais devotos da teoria do valor, se deixem enfeitiçar por este paralogismo. Em segundo lugar, a percepção da insignificância dos efeitos da redução dos custos de trabalho é muitas vezes confundida pela ilusão dos números aparentemente muito pequenos. Deste modo, é muitas vezes desprezado o impacto de reduções dos custos de trabalho de poucos pontos percentuais. Mas um aumento de um por cento do total dos custos de trabalho representa, de facto, um valor muito elevado (cerca de 750 milhões de euro) que se poderá traduzir numa redução muito significativa do emprego (por exemplo de um por cento - cerca de 45 000 postos de trabalho), através de decisões tomadas pelas empresas em função das suas margens de ajustamento. As bandas de ajustamento farão que umas empresas alterem os seus níveis de emprego, e outras não. Mais uma vez, o economista distraído é conduzido ao engano pela falácia da composição.

O número de postos de trabalho é fixo, pelo que a redução do desemprego só poderá ser atingida pela remoção de trabalhadores ou pela partilha dos empregos

Esta conceção extravagante sobre o funcionamento do mercado de trabalho está, evidentemente, em linha de colisão com os princípios básicos da economia do trabalho que estabelece o emprego e o salário de equilíbrio através da conjunção das curvas da oferta e procura de trabalho. A ideia de um número fixo de postos de trabalho está por detrás do temor injustificado ao progresso tecnológico e ao correspondente crescimento da produtividade. A funesta aplicação de programas massivos de reformas antecipadas radicou também, em boa medida, nesta noção, apesar da substituíbilidade entre trabalhadores jovens e trabalhadores mais velhos ser manifestamente muito fraca. De igual modo, as políticas de redução do horário de trabalho ou de partilha de trabalho, que valorizam o efeito de substituição entre horas e emprego ignorando o efeito de escala (a redução da produção gerada pelo aumento dos custos de trabalho), são justificadas implicitamente pela existência de um número fixo de postos de trabalho.

Os custos de trabalho não têm qualquer impacto no nível de emprego

Uma interpretação literal desta proposição está evidentemente em contradição com as bases da teoria da produção que define o nível de emprego

desejado pela relação entre o custo marginal do trabalho (simplificando, o salário) e o valor do produto marginal. Uma interpretação mais benévola refletirá a ideia de que elasticidade da procura de trabalho (a sensibilidade do nível de emprego a alterações dos custos de trabalho) será próxima de zero. Ora, a investigação empírica tem por estabelecido que a diminuição dos custos de trabalho é a via mais eficaz de criação e retenção de emprego. Entre os economistas do trabalho, admite-se que a uma diminuição dos custos de trabalho de um por cento corresponde um aumento do emprego de cerca de 0,6 por cento (Hamermesh (1993); Addison *et al.* (2014)). Os escassos estudos sobre o mercado de trabalho português apresentam valores para a elasticidade do trabalho comparáveis variando entre -0,6 e -1 (Varejão e Portugal (2007); Esperança (2011)).

O efeito da incidência nominal da TSU coincide com a sua incidência efectiva

Há muito tempo que os economistas distinguem entre incidência nominal e efectiva dos impostos sobre o trabalho (Brittain (1971)). Em mercados concorrenciais (ou mesmo em situações de monopsónio), é irrelevante se a taxa de contribuição para a segurança social incide (nominalmente) sobre o empregado ou sobre o empregador. De facto, o que importa para o empregado é meramente a sua remuneração líquida e o que importa para o empregador é o custo total de empregar esse trabalhador. Não importa a repartição da contribuição, que poderia recair totalmente num ou noutro, gerando o mesmo emprego e salário de equilíbrio. Deste modo, uma redução da contribuição do empregador tem também tradução num salário mais elevado para o trabalhador (para além do aumento do emprego). De igual modo, uma redução da contribuição do trabalhador irá traduzir-se num salário negociado menor (mas um salário líquido mais elevado, em todo o caso). O que se subentende neste raciocínio é que, sendo possível renegociar o salário, o equilíbrio é estabelecido em função das elasticidades da oferta e da procura de trabalho.

Dito isto, não será irrelevante se a TSU incide sobre o trabalhador ou o empregador quando há rigidez nominal dos salários. De facto, se existir um salário-chão (que poderá ser um salário mínimo ou um salário negociado através da contratação colectiva) superior ao salário que seria estabelecido pelo mercado, então a redução da TSU da responsabilidade do empregador traduzir-se-ia num aumento do emprego enquanto a redução da TSU da responsabilidade do trabalhador se manifestaria através sobretudo do aumento do salário líquido. O gráfico apresentado contrasta precisamente o efeito da redução da TSU no caso em que o salário-chão é uma restrição ativa com o caso em que não é. Os trabalhos de Carneiro *et al.* (2014), Addison *et al.* (2015), Martins e Portugal (2014) e Guimarães *et al.* (2015) apresentam evidência muito sugestiva da presença de uma forte rigidez nominal de salários no mercado de trabalho português. A indicação de rigidez nominal é especialmente relevante em regimes de baixa inflação.

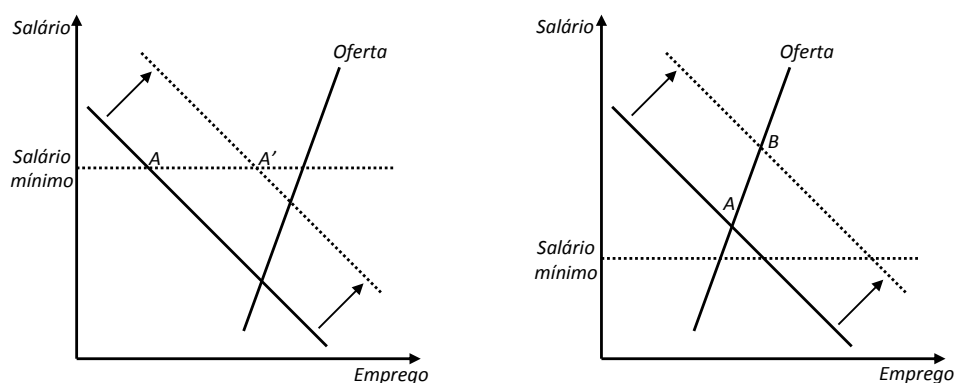


GRÁFICO 1: O efeito do salário-chão nas reduções da TSU.

Fonte: Cálculos do autor.

Reduções temporárias dos custos de trabalho têm efeitos permanentes sobre o emprego

Esperar que reduções não sustentadas dos custos de trabalho originem efeitos duradouros sobre o emprego é uma expectativa baseada mais na vontade do que na lógica e na evidência. E no entanto, não há escassez de políticas ativas de emprego que se baseiem em reduções temporárias da TSU. Ora, os empregadores perseguem, em geral, relações laborais de longo prazo, para isso incorrendo em custos de recrutamento e de formação. A existência de custos de ajustamento transforma o trabalho num fator quase-fixo (Oi (1962)) isolando parcialmente o emprego dos choques temporários da procura do produto ou do custo do trabalho. Neste contexto, não é surpreendente constatar o efeito trivial das políticas de redução temporária dos custos de trabalho.

Como desenhar, então, uma política de promoção ao emprego baseada na redução da TSU?

Desta breve digressão resulta que a promoção do emprego é melhor servida através de uma redução **permanente** da TSU que incide **sobre as empresas** para os trabalhadores com **salários mais baixos**. Os trabalhadores com fracas qualificações escolares e profissionais, que constituem ainda uma parte muito significativa da população ativa portuguesa, têm-se vindo a confrontar com uma cada vez mais fraca procura pelo seu trabalho. São também os trabalhadores com baixos salários aqueles a que a rigidez nominal dos salários mais prejudica o emprego e que maior prejuízo incorrem na situação de desemprego, uma vez que a componente mais importante do seu capital humano se materializa no conjunto de saberes práticos que

acumulam através da experiência profissional nas empresas onde trabalham. Existe, de facto, evidência empírica que sugere que o efeito sobre o emprego da redução das contribuições para a segurança social dos trabalhadores menos qualificados é significativamente mais pronunciado do que no caso dos trabalhadores com salários elevados em que se observa, sobretudo, um aumento dos salários (Cahuc (2003); Cahuc e Zylberberg (2005); Kugler e Kugler (2008)).

Por fim, entende-se que qualquer redução das contribuições deverá ser **fiscalmente neutra**. Formas de financiamento baseadas no aumento dos impostos sobre o consumo têm sido aprofundadamente estudadas (Franco (2013)). A poupança decorrente da eliminação dos vários programas de redução temporária da TSU seria, no âmbito desta discussão, uma escolha natural. A racionalização das regras de atribuição do subsídio de desemprego, evitando que a duração do desemprego subsidiado exceda o tempo de contribuições, também poderia contribuir para o financiamento da redução da TSU. Por último, fazer depender a duração do subsídio de desemprego (sobretudo) do tempo acumulado de contribuições, em vez da idade do desempregado, poderia também gerar uma redução da despesa, para além de fortalecer o nexo entre a contribuição e o benefício.

Referências

- Addison, J. T., P. Portugal, e J. Varejão (2014). "Labour Demand Research: Toward a Better Match between Better Theory and Better Data." *Labour Economics*, 30(C), 677–689.
- Addison, J. T., P. Portugal, e H. Vilarés (2015). "Unions and Collective Bargaining in the Wake of the Great Recession." *IZA Discussion Paper*, (8943).
- Brittain, J. (1971). "The Incidence of Social Security Taxes." *American Economic Review*, 61, 110–125.
- Cahuc, P. (2003). "Baissier les Charges Sociales, Jusqu'ou et Comment?" *Revue Française d'Economie*, 17(3), 3–54.
- Cahuc, P. e A. Zylberberg (2005). "L'Impact dès Réduction de Cotisations Sociales." *Les Cahiers Français - Edition La Documentation Française*, 333.
- Carneiro, A., P. Portugal, e J. Varejão (2014). "Catastrophic Job Destruction during Portuguese Economic Crisis." *Journal of Macroeconomics*, 39(PB), 444–457.
- Esperança, P. (2011). "Labor Adjustment Dynamics: An Application of System GMM." *GEE working paper*.
- Franco, F. (2013). "External Rebalancing in the EMU, the Case of Portugal." *mimeo*.
- Guimarães, P., F. Martins, e P. Portugal (2015). "Upward Nominal Wage Rigidity." *mimeo*.
- Hamermesh, D. (1993). "Labor Demand." *Princeton University Press*.
- Kugler, A. e E M. Kugler (2008). "Labor Market Effects of Payroll Taxes in Developing Countries." *NBER Working Paper*, 13855.
- Martins, F. e P. Portugal (2014). "Ajustamento dos Salários Durante a Grande Recessão." *Boletim Económico do Banco de Portugal*.
- Oi, W. (1962). "Labor as a Quasi-Fixed Cost." *Journal of Political Economy Review*, 70, 538–555.
- Varejão, J. e P. Portugal (2007). "Spatial and Temporal Aggregation in the Estimation of Labor Demand Functions." *IZA Discussion Paper*, 2701.

A regulamentação do mercado de trabalho português: um choque tecnológico

Álvaro A. Novo

Banco de Portugal & U. Lusófona

Julho 2015

Resumo

A recuperação do mercado de trabalho português é ténue. O emprego está 5,2 por cento abaixo do nível anterior à crise; em Espanha apenas 1,3 por cento abaixo; e na Irlanda já excede mesmo em 3,6 por cento. A perda de população, comparável com a da década de 1960, reduziu o potencial produtivo da economia portuguesa. A queda do preço do petróleo e a desvalorização do euro atenuaram o problema, mas não são fatores estruturais de crescimento. É necessário criar uma regulamentação do mercado de trabalho mais próxima da fronteira tecnológica. Uniformizar os contratos de trabalho e introduzir incentivos corretos no seguro de desemprego são dois passos necessários para promover um crescimento sustentado no investimento nas relações laborais. (JEL: J08, J41, J65)

Introdução

Entre os países intervencionados no âmbito de programas de ajuda internacional, Grécia, Irlanda e (parcialmente o setor bancário em) Espanha, a recuperação do mercado de trabalho português está longe de ser um sucesso. Se tomarmos como referência o início do programa de assistência económica e financeira, o emprego total em Portugal é mais baixo 5,2 por cento, enquanto em Espanha é mais baixo 1,3 por cento e no caso irlandês o valor de 2014 já excede em 3,6 por cento o de 2009. Entre esses países, apenas Portugal e Grécia observam uma queda da população relativamente ao período pré-crise. Sendo o trabalho um dos fatores produtivos, alguns argumentam mesmo que o mais importante, esta diminuição da população ativa tem consequências negativas para o produto potencial.

Nestas circunstâncias é importante considerar um conjunto de medidas que impulsionem de forma duradoura o produto potencial da economia portuguesa. Não podemos dar por adquiridas a queda do preço do petróleo

As opiniões expressas nestes artigos são da responsabilidade do autor, não constituindo naturalmente a opinião do Banco de Portugal ou do Eurosistema. Eventuais erros ou omissões são também da exclusiva responsabilidade do autor.

E-mail: anovo@bportugal.pt

e a desvalorização do euro como fatores impulsionadores. Sem esquecer o nosso contexto específico (Secção 2) e socorrendo-nos dos conhecimentos que correspondem às “melhores práticas” na organização de um mercado de trabalho (Secção 3), este artigo considera um conjunto de medidas para alterar estruturalmente o mercado de trabalho português.

As medidas propostas têm como visão a proteção do rendimento, o que passará por reduzir a segmentação no emprego e no não-emprego (Secção 4). Para tal, considera-se uma uniformização dos contratos de trabalho que limite o uso de contratos a prazo e uma reformulação do sistema de seguro de desemprego. Esta última com duas componentes. Do lado das empresas, induz-se uma internalização dos custos do desemprego, criando um sistema de *bonus/malus*. Do lado dos trabalhadores, as contas individuais reduzem a mutualização dos riscos, promovendo a utilização mais racional do seguro de desemprego, que se pretende universal para todos os trabalhadores.

Apesar do mercado de trabalho ser o mais importantes dos mercados, há outras áreas cujo mau funcionamento é pernicioso para a eficiência da economia portuguesa. A fiscalidade, a justiça e o mercado do produto, não cabendo neste espaço, não devem ser esquecidas.

Mercado de Trabalho: caracterização

Nicholas Kristof, no *New York Times* de 19-9-2015, dá-nos nota que um “briefing posted on the White House website explained why Saudi Arabia would be a good partner in battling ISIS: ‘Saudi Arabia has an extensive border with Syria’,” recomendando de seguida que sejamos cétricos sempre que se justifica uma guerra com um país que não sabemos onde fica.¹

Se levarmos a sério este sensato conselho, caracterizar os actores do mercado de trabalho – trabalhadores e empresas – é condição necessária para formular propostas com possibilidade de sucesso.

Ao longo dos anos foram alimentados mitos sobre o funcionamento do mercado de trabalho português, criando sobretudo uma falsa noção de falta de flexibilidade. Confundiui-se o conceito de flexibilidade com o de eficiência.

O primeiro mito fazia-nos crer que em Portugal os fluxos trimestrais de trabalhadores – contratações e cessações – eram extremamente baixos. O mito foi alimentado, por exemplo, por Blanchard e Portugal (2001), colocando os fluxos de trabalhadores entre 21 a 28 por cento dos observados nos Estados Unidos. Mas Centeno *et al.* (2007, 2008) e Centeno e Novo (2012) mostram que os fluxos trimestrais de trabalhadores na economia portuguesa chegam pelo menos a 2/3 dos americanos, ou seja, 200 por cento acima dos até então reportados. A evidência mostra que a rotação no mercado de trabalho

1. As fronteiras síria e saudita nunca coincidem, distando pelo menos cerca de 100 quilómetros.

português está entre as mais elevadas da Europa. Há flexibilidade contratual em Portugal. Infelizmente, não há eficiência. Há uma parte substancial dos trabalhadores portugueses que roda entre empregos – sobretudo com contratos a prazo – alimentando uma forma ineficiente de flexibilidade.

O segundo mito teve que esperar pela crise que se abateu sobre Portugal em 2010 para que também se dessem os primeiros passos para o erradicar. Em 2013, o Fundo Monetário Internacional publica no seu relatório sobre a economia portuguesa um histograma onde mostra que não há cortes salariais (IMF 2013). Na lógica de um mercado à vista, o facto de os salários dos trabalhadores portugueses não caírem justificaria o aumento do desemprego (excesso de oferta). Mas desde Galileu Galilei que sabemos que a verdade não é filha da autoridade, mas do tempo. Do pseudo-histograma não constavam mais de 15 por cento de relações laborais registadas no organismo oficial da Segurança Social portuguesa. As observações omitidas correspondiam a cortes salariais (nominais). Estava traçado o caminho para romper com mais um mito.

Todos os dados oficiais mostram que há um número substancial de trabalhadores que mantendo o mesmo emprego vêem os seus salários totais cortados de um ano para o outro. Os dados dos Quadros de Pessoal em 2010 e 2011 reportam uma média de 29.7 por cento de trabalhadores com cortes salariais. Em períodos de maior vigor económico, 1994 a 2008, a média era de 18.7 por cento (em 2004, ano de recessão em Portugal, chega a 28.1 por cento). Paralelamente, há também salários congelados (com variação anual nula). Para o período recente, 14.6 por cento e, para o período de 1994 a 2008, 7.4 por cento.

Também aqui os números não se afastam de outros mercados de trabalho. Elsby *et al.* (2013), com os dados do *New Earnings Survey* do Reino Unido, mostram que há mais congelamentos salariais do que em Portugal, 18.7 e 8.6 por cento, respetivamente para os períodos referidos. Os números de cortes salariais são semelhantes aos portugueses, no período de 1994 a 2008, 20.2 por cento, e mais recente 23.4 por cento.

Esta regularidade é confirmada nos dados do *Survey of Income and Living Conditions (SILC, Eurostat)*, para o período de 2003 a 2009. Em média, na Áustria, Bélgica, Alemanha, Dinamarca, Espanha, França, Grécia, Irlanda, Itália, Luxemburgo, Holanda, Suécia e o Reino Unido, 30.3 por cento e 6.2 por cento dos trabalhadores reportam cortes e congelamentos salariais, respetivamente. Em Portugal, os mesmos dados, resultam em valores de 34 por cento e 5 por cento, respetivamente acima e abaixo da média dos outros países europeus. Não há qualquer idiossincrasia da economia portuguesa; o mercado de trabalho rege-se pelos mesmos princípios económicos e, portanto, reage de forma similar.

Extintos os mitos, passamos a uma breve caracterização da economia portuguesa no período mais recente. Com a crise financeira internacional de 2008, o desempenho da economia portuguesa, já fraco, tornou-se dramático,

com reflexos profundos no mercado de trabalho. A taxa de desemprego quase duplicou entre 2007 e 2013, passando de 8,5 por cento para 16,4 por cento, correspondendo a um aumento de 430 mil desempregados. Em paralelo, Portugal perdeu 680 mil empregos. O carácter estrutural de algumas das perdas, e.g. construção e trabalhadores mais velhos e menos qualificados, levanta questões de reintegração e de desemprego de longa duração.

Pensar-se-á que os problemas da redução do emprego e do aumento do desemprego resultam dos despedimentos e encerramentos de empresas. Contudo, o que move o ciclo do emprego são as contratações, não as cessações de contratos. Antes da crise, em média, a Segurança Social registava 250 mil novas contratações num trimestre e um pouco menos de 250 mil cessações de contrato. Após 2009, os fluxos de contratações trimestrais não ultrapassam os 140 mil novos contratos. A queda estendeu-se às cessações, que se situam nas 190 mil por trimestre. Conclui-se que o problema principal não reside nas cessações, mas sim na falta de contratações. Daí que a tónica das reformas estruturais e das políticas conjunturais tenha que ser colocada nas contratações. O pleno emprego, que hoje é juridicamente sinónimo de impedir cessações contratuais, só é possível com criação de emprego.

A segmentação é o problema estrutural do mercado de trabalho português. Segmentação no emprego e no não-emprego.

A divisão no emprego entre aqueles que têm contratos permanentes e os que têm contratos a prazo. Os contratos a prazo foram introduzidos em 1976, mas têm vindo a ganhar importância na gestão de recursos humanos. No 1º trimestre de 2015, entre os trabalhadores por conta de outrem 21,2 por cento tinham um contrato a prazo ou outra forma temporária de emprego. Esta tendência de utilização mantém-se dado que, em média trimestral, 90 por cento dos empregos conseguidos pelos desempregados e inactivos são sob a forma de contratos temporários. A utilização de formas contratuais ditas mais flexíveis tem ganho importância na Europa, mas mais em alguns países. Em 2014, Portugal e Espanha tinham taxas de utilização destas formas contratuais superiores em mais de 50 por cento à média de 14 por cento da União Europeia.

A divisão entre os que têm proteção de rendimento no não-emprego e os que não têm acesso ao seguro de desemprego. Em resultado da curta duração dos contratos e da rotação de trabalhadores, uma parte significativa não consegue acumular períodos contributivos que lhes dêem acesso ao seguro de desemprego. Em 2007, dos 441 mil desempregados, apenas 245 mil (56 por cento) recebia seguro de desemprego. Em 2013, esta percentagem caiu 14 pontos percentuais para 42 por cento (293 mil em 713 mil). Em conexão com os fenómenos no emprego, a segmentação estende-se aos períodos de não-emprego.

Mercado de Trabalho: elementos estruturantes

Face ao cenário do mercado de trabalho português, é necessário reformar a sua estrutura. Mas não o devemos fazer sem reconhecer quais são os elementos estruturantes de um mercado de trabalho moderno.

Oferta, procura e instituições: produtividade e salários.

O salário e o trabalho são determinados no mercado de trabalho como o resultado da interação entre a procura, a oferta e as instituições.

A procura de trabalho deriva das necessidades das empresas adquirirem os serviços do trabalho. A oferta de trabalho é composta pelos trabalhadores, que estão dispostos a transacionar horas de trabalho em troca de um salário. Mas o funcionamento do mercado de trabalho depende também das instituições, definidas como toda a regulação existente.

Contudo, há uma característica que distingue o mercado de trabalho dos outros mercados: o serviço transaccionado tem "vontade própria". Ao contrário das maçãs, no mercado de trabalho é importante conhecer os atores da procura e da oferta. Não podemos pensar no funcionamento do mercado de trabalho apenas em termos do excesso de oferta ou de procura porque o desemprego coexiste com postos de trabalho vagos e com um esforço permanente de procura do melhor parceiro. Da qualidade deste esforço depende o sucesso da economia.

Há dois princípios que sustentam estas diferenças.

Primeiro, o elemento estruturante do mercado de trabalho são os pares trabalhador-empresa. A formação destes pares decorre num meio de informação imperfeita e assimétrica. Nestas circunstâncias, o salário tem uma função acrescida na afetação das qualificações dos trabalhadores às necessidades das empresas.

Como o serviço transaccionado tem vontade própria, o trabalhador tem um papel decisivo. Esta diferença é crucial: o salário pago influencia de forma positiva a produtividade. O salário pago em cada momento não tem que ser igual à produtividade marginal do trabalhador (noção de salário de eficiência). Ao salário é atribuído um papel de incentivo, o mercado de trabalho deixa de ser um "mercado à vista", na procura de melhores empregos surge o desemprego voluntário.

Se as instituições penalizam as relações laborais longas, reduzem-se as possibilidades de empresas e trabalhadores investirem nessas relações, com prejuízo para a estabilidade dos postos de trabalho e, portanto, para a produção. Ou seja, as consequências da precariedade nos postos de trabalho induzidos pela regulamentação têm consequências muito para além das que se estabelecem no relacionamento entre a empresa e o trabalhador.

Segundo, o funcionamento do mercado de trabalho não é concebível sem regulação. A ocorrência de falhas de mercado (diferenciais de informação, de

poder de mercado e de aversão ao risco) é a principal razão para a existência de regulação. O principal mecanismo de regulação é o contrato de trabalho.

Contrato de trabalho.

O contrato de trabalho tem como principais objectivos: regular o risco da relação laboral; reduzir as consequências da assimetria de informação entre empregador e trabalhador; e regular a dependência mútua nos investimentos de empregadores e trabalhadores. Ao desempenhar estas funções o contrato limita as consequências negativas do diferencial de informação e poder negocial entre as duas partes. Tal como noutras áreas económicas, o contrato condiciona o comportamento futuro, tornando-o tão previsível quanto possível.

O contrato tem a função de prolongar a duração das relações laborais, não porque as torne mais difíceis de romper, mas porque incentiva os investimentos produtivos ao proteger o retorno de cada uma das partes.

Apesar dos esforços de cada uma das partes, as relações laborais por vezes terminam de forma prematura. Estas situações são tanto mais destruidoras de capital quanto maior for o investimento realizado por cada uma das partes. Caso o trabalhador abandone a empresa após receber formação, a empresa não usufrui do retorno para o investimento que faz. A mesma incerteza se coloca ao trabalhador sempre que faz investimentos específicos à relação laboral. A existência de um contrato, ao prever obrigações e direitos para as partes, limita a incerteza induzida pela dependência de uma parte na outra e, desta forma, reduz a incerteza da função produtiva.

Através da protecção que confere, o contrato serve como um seguro que as empresas providenciam aos seus trabalhadores. Estes são mais avessos ao risco pelo que requerem uma maior protecção face a flutuações na procura. A empresa disponibiliza esse seguro (compensações por despedimento) como contrapartida de salários mais baixos. A discussão em torno do impacto no emprego das diferentes provisões da legislação de protecção ao emprego tem um contributo importante em Lazear (1990), Blanchard e Tirole (2008) e Boeri (2010).

A protecção no não-emprego.

A protecção no desemprego assume preferencialmente a forma de um seguro universal para todos os trabalhadores, mitigando os incentivos negativos sobre a procura de um novo emprego e sobre a manutenção do posto de trabalho. Este problema indesejável é designado de risco moral. No caso dos trabalhadores, está associado ao facto do seguro ser economicamente um subsídio ao lazer. Pelo lado das empresas, pode gerar uma maior rotação de trabalhadores. A protecção ao rendimento proporcionada pelo seguro de desemprego de carácter mutualista, como o português, leva as empresas e os trabalhadores a não internalizarem todos os custos que impõem à sociedade.

Construir um mercado de trabalho para o século XXI

A definição da regulação do mercado de trabalho não é uma tarefa simples. Deve ser desenhada cuidadosamente pois interfere na formação dos pares trabalhador-empresa, mas também condiciona dimensões sociais (e.g. familiares). Esta é uma relação atomizada, mas que deve ser regulada porque há assimetria de informação e de poder negocial. O legislador deve criar regulação que aproxime o custo privado de terminar uma relação laboral ao seu custo social.

Procurando manter-se fiel a este princípio, as propostas que a seguir se discutem têm uma finalidade: transformar a proteção ao emprego em proteção ao rendimento, no emprego e no não-emprego. A primeira requer uma regulação eficiente dos contratos de trabalho, que proteja os investimentos na relação laboral. A segunda estabelece um contrato tripartido entre o trabalhador, a empresa e a sociedade para a partilha dos custos e benefícios dessa proteção.

O novo sistema assenta na redução da segmentação, utilizando de forma coerente dois instrumentos: a uniformização do contrato de trabalho e o sistema de proteção no não-emprego.

Uniformizar o contrato de trabalho

A nova legislação laboral deve alterar a forma ineficiente como se promove a proteção ao emprego, que deixa desprotegida uma fracção crescente da população.

A maior diferença entre contratos reside na incerteza jurídica no término do contrato. É inexistente nos contratos a prazo e elevada nos contratos permanentes. É necessário reduzir estas diferenças e, portanto, devolver aos contratos a sua razão de ser económica. Para isso, deve-se uniformizar o contrato de trabalho, acabando com a separação que a legislação promove entre contratos a prazo e contratos permanentes.

O contrato não é uma característica produtiva do posto de trabalho, mas interfere com os incentivos aos investimentos na relação laboral. O novo contrato deve ser implementado partindo dos contratos permanentes, mas ajustando as suas características. Em particular, deve equilibrar a componente processual de proteção dos direitos das duas partes. Isto consegue-se com o pagamento de compensações mais generosas e períodos de pré-aviso de despedimento mais alargados, equilibrados com períodos experimentais mais longos e estabelecendo um conjunto limitado de razões não-económicas para o despedimento.

A proximidade com os actuais contratos permanentes começaria pelo facto de não existir uma data de cessação pré-estabelecida. Os despedimentos só serão admissíveis com justa causa, mas têm sempre uma compensação pecuniária para ressarcir o trabalhador dos seus investimentos. Ao pagar a

compensação, a empresa está também a internalizar os custos sociais que impõe à sociedade; o custo privado do despedimento para a empresa é sempre menor do que o custo social do despedimento.

Os contratos a prazo devem ser abolidos, excepto em situações bem definidas (por exemplo, substituição de trabalhadores ausentes por maternidade/paternidade, doença ou incapacidade temporária).

A intervenção do poder judicial nas decisões de cessação de contrato limitar-se-ia às questões de discriminação (e.g. género, idade ou actividade sindical). Desta forma, reduzir-se-ia a necessidade de envolver o sistema judicial na análise económica dos processos de despedimento.

Internalizar os custos de despedimento

Em Portugal, o financiamento do sistema de seguro de desemprego é feito de forma igual para todas as empresas através de uma proporção da taxa contributiva para a Segurança Social única. Contudo, mais de metade das empresas portuguesas não tem ex-trabalhadores com processos de seguro de desemprego e aquelas que os têm apresentam uma distribuição do peso das despesas com esses seguros na massa salarial bastante desigual. Há uma subsidiação cruzada das “boas” (pouco uso) empresas para as “más” (muito uso). Os custos com os despedimentos não são completamente internalizados.

A introdução de um mecanismo semelhante ao que na actividade seguradora se designa de *bonus/malus* penalizaria, sob a forma de maiores contribuições para a segurança social, as empresas que induzem um recurso mais elevado ao seguro de desemprego. Para promover a internalização dos custos sociais pelas empresas deve-se associar directamente as taxas de contribuição com as despesas em seguros de desemprego e a rotação de trabalhadores de cada empresa. Como referência numérica pode-se utilizar os rácios de uso de todas as empresas nos últimos três anos para depreender o que é uma actividade “normal” de rotação e utilização do seguro de desemprego. Pode-se, então, dividir as empresas e criar as taxas contributivas crescentes em três níveis: baixo, normal e elevado.

Pelo incentivo correcto que este sistema gera junto das empresas, levaria a uma redução da rotação de trabalhadores e das necessidades de financiamento da Segurança Social.

Contas individuais: o seguro de desemprego

A conceção ótica do seguro de desemprego deve considerar o equilíbrio entre o efeito de liquidez e o efeito de substituição. O primeiro é virtuoso pois permite aos trabalhadores alisar o consumo entre os períodos de emprego e desemprego, proporcionando uma mais eficaz procura de emprego. Pelo contrário, o segundo gera um incentivo à redução da oferta de trabalho, actuando como um subsídio ao lazer. O seguro de desemprego deve ser

pensado para promover o efeito de liquidez. É isso que as contas individuais fazem.

As contas individuais funcionam como um seguro para períodos de desemprego. As contribuições sociais - que não têm que ser diferentes das actuais - acumulam um saldo na conta, que pode ser utilizado sempre que o trabalhador estiver desempregado involuntariamente. Com a finalidade de cobrir contas com fundos insuficientes, uma fracção da contribuição alimenta uma componente solidária. Esta componente, com um nível julgado socialmente desejável, dá a todos os trabalhadores a garantia de receber algum rendimento quando perderem involuntariamente o emprego. No final da vida ativa, o trabalhador recebe o saldo remanescente. O funcionamento destas contas coloca a responsabilização da utilização no trabalhador – é o seu dinheiro – e reduz o problema de risco moral associado ao efeito de substituição – o dinheiro deixa de ser de todos os contribuintes.

O sistema de desemprego deverá ainda considerar estabilizadores automáticos associados ao ciclo económico nas suas condições de acesso. Os períodos de concessão podem ser prolongados automaticamente em situações recessivas. Similarmente, os prazos de garantia (número mínimo de meses de contribuição) podem, também, variar com o ciclo económico.

A utilização de contas individuais não é uma proposta esotérica. Há experiências em países como a Áustria, o Chile, a Colômbia e a Estónia, com avaliações favoráveis.

Conclusões

A mudança gera vencedores e perdedores. Melhor, gera novos vencedores e novos perdedores. Não nos devemos esquecer dos actuais milhares de desempregados, dos novos emigrantes e dos trabalhadores com contratos precários; estes nada ganharam com o actual status quo. Mas a mudança justifica-se se o bem-estar do país aumentar. Para facilitar a transição e a adesão à mudança é necessário encontrar os mecanismos para compensar os que possam ficar a perder com as reformas, para as viabilizar sem destruir o capital social.

Na presença de uma elevada proteção, os titulares de emprego não investem em mais formação e os pretendentes (jovens estudantes) em face das poucas oportunidades à sua disposição (e da futura proteção) baixam também o nível de investimento em educação. O sistema fiscal é um obstáculo e o deficiente acesso à justiça perpetua a desigualdade.

As reformas propostas têm como objectivo gerar um mercado de trabalho mais eficiente e uma sociedade mais justa. Com menos segmentação do mercado de trabalho e mais equidade no acesso às melhores oportunidades de trabalho. No seu conjunto promovem um aumento da produtividade e do crescimento em Portugal. A regulamentação do mercado deverá sempre

facilitar estes processos de transição, sem perverter os incentivos e induzindo investimento dos trabalhadores e das empresas.

Referências

- Blanchard, Olivier e Pedro Portugal (2001). "What Hides Behind an Unemployment Rate: Comparing Portuguese and US Labor Markets." *American Economic Review*, 91(1), 187–207.
- Blanchard, Olivier J e Jean Tirole (2008). "The joint design of unemployment insurance and employment protection: a first pass." *Journal of the European Economic Association*, 6(1), 45–77.
- Boeri, T. (2010). "Institutional Reforms in European Labor Markets." In *Handbook of Labor Economics*, vol. 4, edited by O. Ashenfelter e D. Card, pp. 1173–1236. North-Holland, Amsterdam.
- Centeno, Mário, Carla Machado, e Álvaro A. Novo (2007). "Job creation and destruction in Portugal." *Economic Bulletin, Banco de Portugal*, Winter, 75–101.
- Centeno, Mário, Carla Machado, e Álvaro A. Novo (2008). "The anatomy of employment growth in Portuguese firms." *Economic Bulletin, Banco de Portugal*, Summer, 75–101.
- Centeno, Mário e Álvaro A. Novo (2012). "Excess worker turnover and fixed-term contracts: Causal evidence in a two-tier system." *Labour Economics*, 19(3), 320–328.
- Elsby, Michael W, Donggyun Shin, e Gary Solon (2013). "Wage adjustment in the great recession." Working Paper Series 19478, NBER.
- IMF (2013). "Country Report." Tech. Rep. 13/160, IMF.
- Lazear, Edward (1990). "Job security provisions and employment." *Quarterly Journal of Economics*, 105(3), 699–726.

