

Banco de Portugal

Boletim económico

Dezembro de 2004

Nota de apresentação do Governador

- **Previsões económicas e o novo ciclo de ajustamento orçamental** 5

Textos de política e situação económica

- **Perspectivas para a economia portuguesa: 2005-2006** .. 11

Artigos

- **Regras orçamentais na UE: algumas linhas de orientação para a sua reforma** 31
- **Efeitos económicos das flutuações do preço do petróleo** 53
- **Novo índice cambial efectivo para a economia portuguesa** 67
- **Evolução recente da quota de mercado das exportações portuguesas na União Europeia** 83
- **As contas nacionais trimestrais em tempo real** 97

Cronologia das principais medidas financeiras

- **Janeiro a Novembro de 2004** I

Working papers

- **1998 a 2004** i

Estudos Económicos

Volume 10

Número 4

Nota de apresentação do Governador

PREVISÕES ECONÓMICAS E O NOVO CICLO DE AJUSTAMENTO ORÇAMENTAL

Vítor Constâncio

1. Como habitualmente nesta altura do ano, apresentamos neste Boletim Económico as projecções para a economia portuguesa referentes aos próximos dois anos. Preparadas no contexto do exercício de projecções do Eurosistema que decorreu em Outubro e Novembro, procedeu-se, no entanto, a actualizações de algumas hipóteses e à incorporação de informação mais recente sobre a evolução económica. Uma outra condicionante das projecções é o seu enquadramento institucional exigir que se tome como um dado a política orçamental aprovada e anunciada, apenas sendo legítimo fazer reflectir sobre algumas variáveis orçamentais os efeitos do crescimento económico previsto e incluir algumas estimativas próprias em aspectos menos especificados ou em que a experiência histórica o justifique. No entanto, se for necessário adoptar uma política orçamental mais exigente, como me parece inevitável, os próximos dois anos serão mais difíceis do que resulta das previsões que hoje divulgamos. Isto mesmo se reflecte na análise dos riscos que rodeiam o cenário central que se apresenta na parte final do texto principal.

As previsões apontam para um crescimento económico de 1,1 % em 2004, 1,6% em 2005 e 2% em 2006. Os valores para 2004 e para o corrente ano implicam uma ligeira revisão em baixa do crescimento apresentado no último Boletim do Banco. Quanto a 2004, as razões estão relacionadas com estimativas mais elevadas para as importações e com uma avaliação menos favorável para as exportações. Estas revisões reflectem também uma alteração do perfil intra-anual de crescimento com um abrandamento pronunciado do segundo para o terceiro trimestres.

A evolução económica do ano passado correspondeu a uma interrupção do processo de ajustamento do equilíbrio dos agentes económicos,

tendo-se verificado um aumento inesperado da procura interna e uma descida da taxa de poupança. Verificou-se também um contributo mais negativo do sector externo em resultado de um aumento anómalo das importações. Isso contribuiu para agravar substancialmente o desequilíbrio comercial externo, afectado também por uma perda de termos de troca decorrente do aumento dos preços do petróleo. Como tenho sublinhado várias vezes, Portugal como país membro de uma união monetária não tem um problema financeiro de balança de pagamentos, sendo apenas o nível de endividamento dos agentes económicos, incluindo o Estado, a constituir uma restrição económica activa. As famílias, as empresas e o Estado voltaram a aumentar o seu endividamento, embora seja de sublinhar que a variação do rácio de endividamento das famílias, extrapolando a evolução verificada na segunda metade da última década, deverá atribuir-se mais a um aumento do número de famílias endividadas e não tanto a uma intensificação do grau de endividamento médio de cada uma. Por outro lado, quero chamar a atenção para o facto deste desenvolvimento não ter sido acompanhado pelo aumento do endividamento dos bancos portugueses, nomeadamente, nos mercados interbancários, apresentando este último, pelo contrário, uma forte redução relativamente a 2003. Esta evolução é, em grande parte, explicável pela crescente titularização de créditos que reduz o balanço e as necessidades de financiamento dos bancos, pelo recurso à emissão de títulos de maior maturidade e pelo aumento de capitais próprios no sistema.

De qualquer forma, o comportamento da procura interna terá que regressar a um padrão de

crescimento mais moderado dadas as restrições orçamentais dos agentes económicos internos. A taxa de poupança das famílias deverá regressar a um nível próximo do observado em 2003. Desse modo, o crescimento previsto para 2005 e 2006 assenta na hipótese de um forte crescimento da procura externa dirigida à economia portuguesa e, conseqüentemente, das exportações. As previsões internacionais, incluindo as do Eurosistema, apontam para um significativo crescimento do comércio mundial, o que justifica que as previsões apontem para uma aceleração das exportações de 6.8 por cento em 2004 para 7.5 e 8.6 por cento em 2005 e 2006, respectivamente. Esta aceleração só será possível se não se verificar uma deterioração das condições de competitividade da economia portuguesa, o que implica um aumento reduzido dos custos unitários do trabalho no sector privado, através de um crescimento moderado dos salários e do regresso da produtividade a taxas de crescimento positivas, após três anos de variação média anual virtualmente nula. Os valores referidos para as exportações implicam um novo ganho de quotas de mercado que parcialmente resulta da evolução esperada para as exportações do sector automóvel.

No que respeita à inflação, a projecção aponta para uma ligeira descida em 2005 e 2006, respectivamente, para 2,1 e 2,0 por cento. No entanto, esta evolução depende da verificação da hipótese técnica de manutenção das taxas de câmbio do euro nos níveis actuais e da redução dos preços internacionais do petróleo ao longo de 2005 e 2006, de acordo com a trajectória implícita no respectivo mercado de futuros. Por outro lado, sublinho também que a previsão da inflação considera apenas as alterações de impostos indirectos incluídas no Orçamento de Estado para 2005, e a evolução dos preços determinados por procedimentos de natureza administrativa de acordo com um crescimento próximo do observado nos últimos anos.

- Existem vários riscos na situação internacional e doméstica que poderão alterar o cenário central apresentado e conduzir a um crescimento económico mais reduzido no curto prazo. A possibilidade de maiores variações nas taxas de juro ou de câmbio ou um menor crescimento inter-

nacional, são alguns dos riscos analisados. Existe ainda a possibilidade dos ganhos de quota de mercado serem inferiores ao previsto, não tendo também sido considerados os efeitos da recente liberalização plena do comércio de produtos têxteis. No plano interno, porém, um dos principais riscos das previsões apresentadas está associado à tomada de medidas orçamentais mais restritivas em resposta à necessidade de assegurar uma mais significativa redução do défice. Note-se que o problema orçamental de 2005 se torna mais complexo em virtude da nossa previsão de um crescimento inferior ao utilizado no Orçamento do Estado implicar um défice superior e de ser cada vez mais difícil encontrar receitas extraordinárias. Excluindo 2002, ano em que houve, além disso, medidas de efectiva consolidação orçamental, o tipo de receitas temporárias usadas em 2003 e no ano transacto não alteram a conjuntura económica porque não afectam os rendimentos dos agentes económicos. Esse tipo de medidas pode servir legitimamente para cumprir formalmente o Pacto de Estabilidade, mas a análise dos efeitos económicos do Orçamento sobre a economia deve excluí-las, tal como tem sido feito nas publicações do Banco de Portugal. Para além disso, são medidas que podem comprometer futuros orçamentos. Por exemplo, a titularização de cobranças fiscais futuras limita-se a antecipar receitas que pertenceriam a futuros orçamentos e a transferência de fundos de pensões cria novas responsabilidades futuras sempre que o património transferido não for aplicado em activos com o mesmo rendimento.

Por outro lado, o uso das receitas extraordinárias ajudou a criar a ilusão que o problema orçamental estava em vias de resolução ou que o tempo acabaria por resolvê-lo sem novas medidas efectivas. No entanto, se excluirmos as medidas extraordinárias, os défices de 2003 a 2005 apontam para valores em torno de 5 por cento do PIB. Torna-se, pois, estranho que se possa pensar que seria possível continuar a encontrar todos os anos receitas temporárias no montante de mais de 2 por cento do PIB (cerca de 3 mil milhões de euros). Os acontecimentos de 2004 que rodearam este assunto revelam claramente que isso se tornou cada vez mais difícil. Chegou, pois, a hora da verdade para a redução efectiva

do défice orçamental no horizonte dos próximos dois anos.

Naturalmente que seria irrealista esperar que num só ano se conseguisse uma redução do défice em mais de 2 por cento do PIB. O recurso a algumas receitas extraordinárias continua, assim, a ser legítimo se as mesmas forem sendo significativamente reduzidas e usadas no contexto de um programa que resolva o problema orçamental nos próximos três anos. Isto implicará, ainda no decurso deste ano, a tomada de novas medidas efectivas de aumento de receitas e contenção de despesas. Esse é um programa que tem tanto de difícil quanto de inexorável.

É importante referir que um cenário de maior consolidação orçamental não implica uma revisão drástica das previsões apresentadas. Não devemos alimentar pessimismos exagerados porque, apesar das reais dificuldades, os problemas do país podem ser resolvidos e não será por causa do ajustamento orçamental que cairemos em nova recessão. As previsões que hoje divulgamos, implicam um crescimento positivo do emprego e do rendimento disponível, num cenário em que, ao contrário de outros episódios recessivos anteriores, a recuperação deverá assentar sobretudo na actividade privada e no dinamismo das exportações. Note-se que, se excluirmos mecanicamente as variáveis do consumo e investimento públicos, as projecções implicam que a actividade do sector empresarial, essencialmente privado, crescerá cerca de 0,6 pontos percentuais acima do conjunto da economia. Existe, na verdade, margem para o sector privado crescer acima da média nacional se as empresas souberem aproveitar a capacidade produtiva instalada e o dinamismo da procura externa. Nomeadamente, o emprego e os salários reais deverão subir no sector privado, estes últimos de acordo com a evolução da produtividade para não comprometer a competitividade externa. Precisamos que as expectativas dos agentes económicos se baseiem na convicção credível de que haverá crescimento económico positivo, ainda que moderado, e que existe um horizonte concreto para a superação do problema orçamental.

Evidentemente que uma política orçamental mais restritiva terá algum efeito negativo no imediato sobre o crescimento da economia, reduzindo tam-

bém a evolução positiva de outras variáveis económicas referidas. Porém, um maior ajustamento orçamental é indispensável para sustentar o crescimento futuro. É inegável que, no curto prazo, um défice mais elevado tem efeitos expansionistas, na medida em que a redução da poupança pública não é compensada por um aumento da poupança privada e daí resulta um aumento da despesa interna. No entanto, o facto de precisamente nessa situação a poupança total diminuir, dá origem a que ou se reduza o investimento ou aumente a dívida externa o que, em ambos os casos, implica uma redução da riqueza futura e, possivelmente, das possibilidades de maior crescimento a longo prazo. Temos, assim, interesse em não deixar persistir muito tempo défices públicos elevados. Por outro lado, temos que recuperar a função anti-cíclica que a política orçamental deve ter num país membro de uma União Monetária, função que só poderá concretizar-se após termos atingido uma posição de maior equilíbrio. Finalmente, o peso crescente das transferências relativas a pensões de reforma e a perspectiva de maior envelhecimento populacional no futuro, obrigam a construir uma situação orçamental sólida que permita contemplar sem receios a preservação do essencial do nosso sistema de segurança social.

3. Não haverá, pois, crescimento económico saudável sem a estabilidade financeira proporcionada por um menor défice orçamental e uma contenção do rácio da Dívida Pública em relação ao PIB. Não devemos, porém, esquecer que o problema principal da economia portuguesa reside na necessidade de aumentarmos a taxa de crescimento do produto potencial face aos desafios da globalização e do alargamento da União Europeia.

Temos perdido competitividade ao longo da década de noventa porque não inovámos o suficiente e porque os custos de trabalho por unidade produzida têm subido relativamente aos dos nossos parceiros comerciais. Estes custos dependem do comportamento dos salários, mas também da evolução da produtividade. Devemos exigir que as empresas façam mais esforços para aumentar a produtividade num contexto em que a participação no euro proporciona trunfos consideráveis: baixo custo do financiamento e

acesso livre a um grande mercado sem risco cambial. Das empresas depende essencialmente o pleno aproveitamento destes factores.

Evidentemente, é necessário aperfeiçoar também várias políticas públicas. Fundamentalmente, as que, identificadas em diálogo com o sector privado, possam contribuir para melhorar o clima geral de investimento: reduzir custos da burocracia, baixar preços de energia e comunicações, investir melhor na formação das pessoas, aplicar com flexibilidade a lei laboral, combater a economia informal e corrigir as deficiências do sistema judicial. Sem um sobressalto reformista forte, que mude comportamentos e

vença interesses corporativos instalados, estaremos condenados a um longo período de crescimento económico medíocre em divergência com o resto da Europa. Na situação a que chegámos, talvez possamos encontrar esperança em que esse sobressalto se concretize num pensamento de Jean Monnet, precisamente um dos pais fundadores da União Europeia, segundo o qual “os homens só agem em estado de necessidade e só reconhecem a necessidade em momentos de crise”.

Lisboa, 6 de Janeiro de 2005

Textos de política e situação económica

PERSPECTIVAS PARA A ECONOMIA PORTUGUESA: 2005-2006

1. INTRODUÇÃO

As projecções para a economia portuguesa apresentadas neste artigo correspondem a uma versão actualizada das que foram elaboradas pelo Banco de Portugal no âmbito do exercício do Euro-sistema do Outono de 2004. Esse exercício, cujos resultados para o conjunto da área do euro foram divulgados pelo Banco Central Europeu (BCE) no início de Dezembro⁽¹⁾, tinha utilizado a informação disponível até meados de Novembro. A versão agora divulgada para Portugal já teve em conta os indicadores disponibilizados até meados de Dezembro para a economia portuguesa, tendo-se considerado igualmente os efeitos directos sobre a economia portuguesa de uma actualização das hipóteses técnicas relativas ao preço do petróleo, às taxas de juro e às taxas de câmbio.

Relativamente ao cenário para 2004, apresentado no Boletim Económico de Setembro, foram efec-

tuadas ligeiras revisões em alta para o consumo e as importações e considerada uma avaliação menos favorável para as exportações (Gráfico 1). No seu conjunto, estas revisões acabaram por quase se compensar, resultando apenas numa ligeira diminuição do crescimento anual estimado para o PIB. Porém, o perfil intra-anual que lhe está subjacente tem vindo a ser reavaliado, admitindo-se agora a possibilidade de uma desaceleração homóloga do PIB no segundo semestre do ano, face ao primeiro, reflectindo um abrandamento pronunciado do segundo para o terceiro trimestres (veja-se Caixa “Perfil intra-anual do crescimento da economia portuguesa em 2004”).

(1) E também publicados no Boletim Mensal do BCE de Dezembro de 2004.

Quadro 1

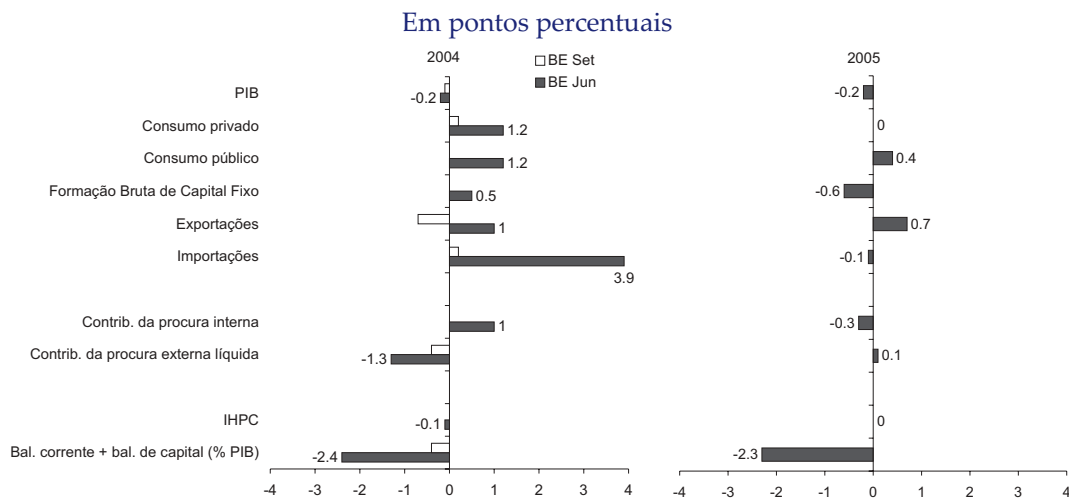
PROJECÇÕES DO BANCO DE PORTUGAL

Taxa de variação anual, em percentagem

	2003	Projecção actual			Por memória: pontos médios dos intervalos		
		2004	2005	2006	BE/Set 04	BE/Jun04	
					2004	2004	2005
Consumo privado.....	-0.7	2.2	1.5	2.2	2	1	1 ½
Consumo público.....	0.5	0.6	0.0	-0.1	0.6	-0.6	-0.4
Formação Bruta de Capital Fixo.....	-9.6	1.8	1.7	3.3	1 ¾	1 ¼	2 ¼
Procura interna.....	-2.5	1.9	1.2	2.0	1 ¾	1	1 ½
Exportações.....	4.1	6.8	7.5	8.6	7 ½	5 ¾	6 ¾
Procura global.....	-1.0	3.0	2.6	3.6	3	2	2 ¾
Importações.....	-0.5	8.2	5.2	7.5	8	4 ¼	5 ¼
PIB.....	-1.3	1.1	1.6	2.0	1 ¼	1 ¼	1 ¾
Balança corrente + balança de capital (% PIB).....	-3.6	-5.4	-5.3	-5.4	-5	-3	-3
Índice Harmonizado de Preços no Consumidor.....	3.3	2.5	2.1	2.0	2.5	2.6	2.1

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

Gráfico 1
DIFERENÇA EM RELAÇÃO AOS CENÁRIOS CENTRAIS DAS PROJEÇÕES DE JUNHO E DE SETEMBRO



Conforme foi assinalado no Boletim Económico de Setembro, a composição da despesa em 2004 é significativamente diferente da que tinha sido projectada no final da Primavera, verificando-se um maior dinamismo da procura interna, em especial do consumo privado, e das importações. A forte expansão destas últimas e a deterioração dos termos de troca (associada, em parte, à subida do preço do petróleo) implicaram um agravamento do défice conjunto das balanças corrente e de capital, de 3.6 por cento do PIB em 2003 para 5.4 por cento do PIB em 2004. Outra manifestação menos favorável dos desenvolvimentos económicos em 2004 foi o comportamento da taxa de poupança dos particulares, que terá diminuído 0.7 pontos percentuais (p.p.) do rendimento disponível.

Após um crescimento em torno de 1.1 por cento em 2004, a actual projecção aponta para alguma aceleração do PIB, para 1.6 por cento em 2005 (1¾ por cento no Boletim de Junho) e 2.0 por cento em 2006. O perfil projectado de recuperação da actividade económica em 2005 e 2006 assenta na hipótese de um crescimento robusto da procura externa dirigida à economia portuguesa ao longo do horizonte de previsão e, em consequência, das exportações. A procura interna deverá observar um crescimento moderado, sendo mesmo provável que desacelere em 2005, no seguimento da reversão do expressivo aumento do consumo privado e das importações em 2004. De uma forma geral, os desequilíbrios acumulados no passado não deverão permitir um ritmo mais dinâmico de crescimento

da despesa privada, em particular da relacionada com a aquisição de habitação, e da despesa das administrações públicas.

Como reflexo da admitida reversão em 2005 para uma trajectória mais sustentável de crescimento, o actual cenário contempla a recuperação da taxa de poupança das famílias para um nível próximo do observado em 2003 e a estabilização do défice conjunto das balanças corrente e de capital. Não se prevê uma melhoria sensível deste último indicador porque os contributos positivos decorrentes da moderação da procura interna e da manutenção do dinamismo da procura externa deverão ser compensados pelos efeitos adversos do nível elevado do preço do petróleo e da previsível redução das transferências da União Europeia no âmbito do III Quadro Comunitário de Apoio.

No que respeita à inflação, a projecção do Banco de Portugal aponta para uma ligeira descida da taxa de variação média anual do Índice Harmonizado de Preços no Consumidor (IHPC) em 2005 e 2006 (para 2.1 e 2.0 por cento, respectivamente, o que compara com 2.5 por cento em 2004). Contudo, esta evolução depende criticamente da verificação das hipóteses assumidas de manutenção das taxas de câmbio do euro nos níveis actuais bastante apreciados e da redução dos preços internacionais do petróleo ao longo de 2005 e 2006, de acordo com a trajectória implícita no mercado de futuros desta matéria-prima. A previsão de inflação assenta também na hipótese de não se verificarem alterações de impostos indirectos (para além das incluídas no

Orçamento de Estado para 2005) e de os preços condicionados por procedimentos de natureza administrativa apresentarem variações próximas das observadas nos últimos anos.

Considerando o IHPC após excluir a componente de bens industriais energéticos, as actuais projecções continuam a apontar para uma redução da taxa de variação média anual de 2.3 por cento em 2004 para 2.0 por cento em 2005, seguida, no entanto, de uma aceleração para 2.2 por cento em 2006. Esta evolução reflecte factores de natureza interna e factores de natureza externa, entre os quais se destaca o crescimento dos preços de importação de bens não energéticos, num contexto em que progressivamente deixarão de se fazer sentir os efeitos associados à recente apreciação da taxa de câmbio do euro.

2. HIPÓTESES SUBJACENTES ÀS PROJECCÕES

Como habitualmente, utilizando a informação disponível em meados de Dezembro, assume-se para o horizonte de previsão a manutenção da taxa de juro de curto prazo (taxa de juro do mercado monetário para operações a 3 meses) e das taxas de câmbio, enquanto as hipóteses referentes aos preços internacionais de matérias-primas, nomeadamente ao preço do petróleo, se baseiam nas expectativas implícitas nos mercados de futuros. Adicionalmente, considera-se uma trajectória para a procura externa relevante para Portugal que resulta da agregação de um conjunto de hipóteses comuns relativas à evolução das economias não pertencentes à área do euro e de projecções para as economias da área do euro obtidas pelos respectivos bancos centrais nacionais no âmbito do exercício do Outono do Eurosistema.

Foi ainda admitido um conjunto de pressupostos específicos para Portugal, entre os quais se destacam os relacionados com as finanças públicas portuguesas, numa lógica de apenas incluir medidas orçamentais suficientemente especificadas.

2.1. Taxas de juro e taxas de câmbio

No que respeita às taxas de juro de curto prazo, a hipótese técnica considerada corresponde à manutenção durante os próximos dois anos dos níveis muito baixos registados por estas taxas em 2004. Quanto às taxas de câmbio, a hipótese técnica im-

plica, mecanicamente e em média anual, uma apreciação do euro em 2005, reflectindo o seu fortalecimento ao longo do ano de 2004, quer em termos efectivos quer em relação ao dólar (Gráfico 2).

As trajectórias das taxas de juro de curto prazo e das taxas de câmbio observadas no passado recente representam condições monetárias favoráveis para a evolução da actividade económica e para a descida da inflação (para uma análise quantificada veja-se a caixa "Avaliação das Condições Monetárias na Economia Portuguesa). Em relação às taxas de juro de longo prazo, assume-se que seguem a evolução implícita nos mercados financeiros, o que se traduz num perfil ligeiramente ascendente ao longo do horizonte da projecção, embora permanecendo abaixo dos valores registados em 2002⁽²⁾.

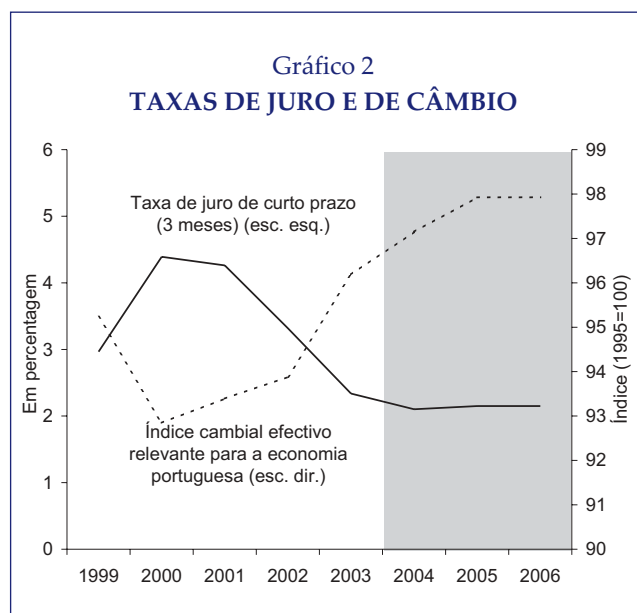
2.2. Preços internacionais

A hipótese para o preço do petróleo, baseada no mercado de futuros desta matéria-prima, considera uma trajectória descendente ao longo de 2005 e 2006. No caso das matérias-primas não energéticas, os mercados de futuros antecipam uma forte desaceleração dos preços internacionais em 2005, havendo a expectativa de que situação será parcialmente revertida em 2006.

Por sua vez, o crescimento das remunerações nominais por trabalhador no conjunto da área do euro deverá manter um ritmo moderado e é esperado que a produtividade apresente um crescimento robusto, mas em ligeira desaceleração face a 2004, projectando-se, consequentemente, que os custos unitários do trabalho dessas economias se mantenham relativamente contidos em 2005 e 2006.

Neste contexto, as projecções do Outono do Eurosistema apontam para uma descida gradual da taxa de inflação para o conjunto dos países da área do euro, com a taxa de crescimento do IHPC a situar-se nos intervalos de 2.1 a 2.3 por cento em 2004, 1.5 a 2.5 por cento em 2005 e 1.0 a 2.2 por cento, em 2006.

(2) As taxas de juro de longo prazo têm um papel limitado no exercício de projecção para Portugal, sendo as taxas de juro de curto prazo as mais relevantes para a transmissão da política monetária, na medida em que servem como indexantes para a grande maioria das taxas de juro bancárias de crédito e depósitos.



2.3. Actividade económica no exterior e procura externa

O exercício de previsão do Eurosistema assenta em hipóteses para os crescimentos do produto e das importações de bens e serviços de um conjunto de economias não pertencentes à área do euro. Este enquadramento externo comum é utilizado na elaboração das projecções para os países que fazem parte do Eurosistema, garantindo-se, posteriormente, a consistência dos fluxos de comércio de bens e serviços entre os países da área. Refira-se que, apesar da actualização com informação até meados de Dezembro das hipóteses técnicas sobre taxas de juro e taxas de câmbio, as projecções divulgadas neste artigo não tiveram em conta os efeitos (necessariamente reduzidos) dessa actualização sobre a procura externa relevante para a economia portuguesa, continuando a basear-se no que respeita a esta variável nos resultados do exercício do Outono do Eurosistema.

As hipóteses assumidas para os países não pertencentes à área do euro determinam um crescimento do PIB para 2005-2006 de cerca de 4.5 por cento, sensivelmente 1 ponto percentual abaixo do valor projectado para 2004. Esta desaceleração do crescimento económico fora da área do euro induz um menor crescimento da procura de bens e serviços importados durante o período de projecção, particularmente notória nos Estados Unidos, Reino Unido e Japão.

Apesar deste enquadramento internacional desfavorável, o exercício do Outono do Eurosistema

prevê que a taxa de crescimento do PIB na área do euro se mantenha relativamente estabilizada em 2005 face a 2004 (intervalos de projecção de 1.6 a 2.0 por cento em 2004 e 1.4 a 2.4 por cento em 2005), para acelerar posteriormente em 2006 (1.7 a 2.7 por cento). Para tal contribui uma aceleração da procura interna, em particular do consumo privado, associada à recuperação dos níveis de confiança dos agentes económicos num contexto de manutenção das taxas de juro em níveis historicamente baixos. Este padrão de evolução da actividade económica deverá determinar a manutenção do ritmo de crescimento das importações de bens e serviços da área do euro em torno de 6.5 por cento tanto em 2005 como em 2006.

Tendo em conta as hipóteses comuns para as economias que não pertencem à área do euro e, sobretudo, as projecções para as economias da área, a procura externa relevante para Portugal deverá manter em 2005 e 2006 o forte ritmo de crescimento estimado para 2004, de cerca de 7 por cento.

2.4. Hipóteses específicas para Portugal

Para além dos pressupostos relativos ao enquadramento internacional da economia portuguesa, conforme acima mencionado, o exercício de projecção incorpora ainda um conjunto de hipóteses relativas à evolução das variáveis de finanças públicas portuguesas.

Nomeadamente, a projecção para o consumo público incorpora a informação disponível para a evolução do número de efectivos da administração pública em 2004 e assume uma ligeira redução deste número ao longo do horizonte de previsão. Esta diminuição deverá ser conseguida através de uma substituição apenas parcial dos funcionários que se forem aposentando, justificando o crescimento virtualmente nulo do volume do consumo público admitido para 2005 e 2006. No que diz respeito ao investimento público, a actual projecção assume um decréscimo do volume em resultado da previsível redução das transferências da União Europeia no âmbito do III Quadro Comunitário de Apoio, a qual mais do que compensará a esperada recuperação do investimento público não co-financiado pela União Europeia. Dadas as incertezas actuais, o cenário não considera nem reclassificações de entidades para dentro ou fora do sector das administrações públicas (como, por exemplo, a transformação

do Instituto de Estradas de Portugal em empresa pública), nem a realização de vendas extraordinárias (ou alugueres de longa duração) de património imobiliário em qualquer dos anos do horizonte de previsão (incluindo 2004). Deste modo, as taxas de variação admitidas para o investimento público não estão afectadas por este tipo de reclassificações ou operações que não alteram, no entanto, o investimento total projectado⁽³⁾.

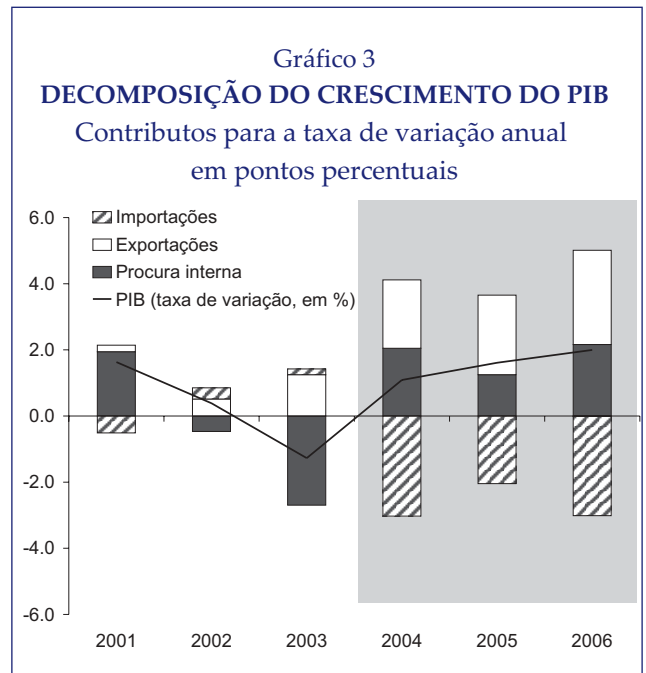
Quanto à evolução dos preços no consumidor condicionados por procedimentos de natureza administrativa, a actual projecção assume que se registarão, em termos globais, crescimentos próximos dos verificados em anos anteriores. Como excepção assinala-se o preço do tabaco, na medida em que o Orçamento de Estado para 2005 contempla um aumento acentuado do imposto sobre este produto, que terá lugar no primeiro trimestre de 2005.

3. A ECONOMIA PORTUGUESA: 2004-2006

3.1. Actividade económica

Depois da queda em 2003, o PIB deverá ter crescido cerca de 1.1 por cento em 2004 (Quadro 1). Este crescimento traduziu uma forte expansão da procura interna privada, que teve como consequência um aumento das necessidades de financiamento da economia portuguesa e uma diminuição da taxa de poupança dos particulares. Deste modo, em 2004, verificou-se uma interrupção do processo de ajustamento gradual dos desequilíbrios da economia portuguesa. Contudo, a informação disponível aponta no sentido desta evolução ter estado relacionada, em parte, com um conjunto de factores de natureza temporária que não persistirão em

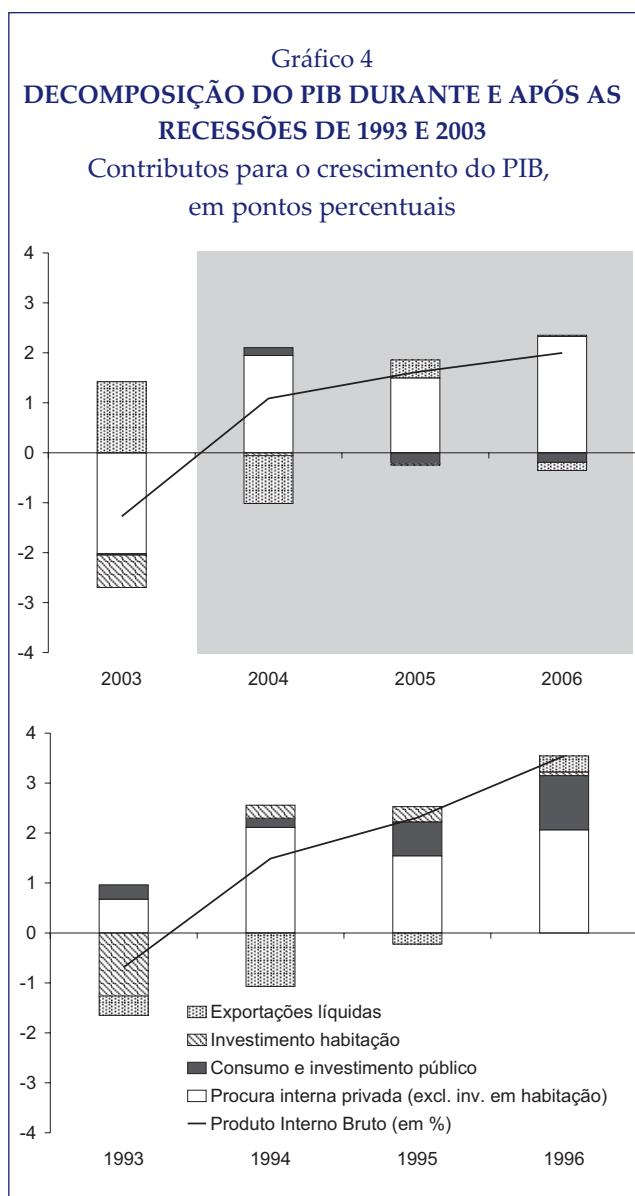
(3) Segundo as regras de contabilidade nacional, as vendas de património imobiliário das administrações públicas abatem à Formação Bruta de Capital Fixo (FBCF) deste sector e acrescem à FBCF dos sectores compradores. Por exemplo, se tivessem sido efectuadas vendas em 2004, no montante inicialmente previsto pelo Governo, e não se admitisse novas vendas em 2005, as taxas de variação da FBCF das administrações públicas seriam negativa e positivamente afectadas em 2004 e 2005, respectivamente, em mais de 20 pontos percentuais. Por sua vez, a eventual reclassificação do Instituto de Estradas de Portugal em empresa pública, a concretizar-se em contabilidade nacional, levará à diminuição da FBCF das administrações públicas (e aumento das transferências de capital deste sector), em contrapartida do aumento da FBCF das empresas.



2005 e 2006, o que permitirá uma estabilização das necessidades de financiamento e uma recuperação da taxa de poupança para níveis próximos dos observados em 2003.

O cenário central da actual projecção aponta para um crescimento do PIB de 1.6 por cento em 2005 e de 2.0 por cento em 2006. As exportações, o consumo privado e o investimento empresarial deverão ser as componentes da despesa com maior contributo para esta recuperação da actividade económica (Gráfico 3). No entanto, a recuperação deverá ser moderada, fundamentalmente, devido: (i) à situação financeira das famílias, cujo nível de endividamento e peso do serviço da dívida deverão limitar a continuação de recurso ao crédito na mesma escala do passado recente, em particular para aquisição de habitação; e (ii) às restrições orçamentais do sector público e, em particular, ao cumprimento dos compromissos assumidos ao nível da consolidação orçamental.

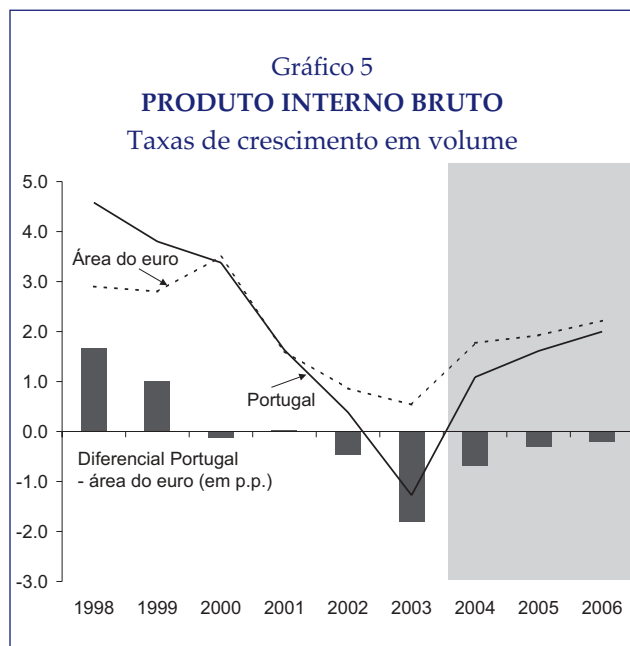
A contribuição destes factores para a moderação da recuperação da actividade económica, tal como projectada, é evidenciada através da comparação do actual período de recuperação com o período correspondente que se seguiu ao episódio recessivo de 1993 (Gráfico 4). Ao contrário do ocorrido há uma década, a recuperação implícita na actual projecção incorpora um contributo negativo do investimento público e contributos virtualmente nulos do consumo público e do investimento em habitação para o crescimento do PIB. Tal reflecte, em lar-



ga medida, os condicionalismos acima referidos, que não permitem que a despesa pública final em consumo e investimento e que a despesa das famílias (em particular na aquisição de habitação) possam ter contributos para o crescimento do PIB semelhantes aos observados após a recessão de 1993. Pela mesma razão, prevê-se para 2005 e 2006 a continuação de um diferencial negativo de crescimento do produto em relação ao conjunto da área do euro, embora se espere que magnitude desse diferencial se reduza progressivamente (Gráfico 5).

3.2. Consumo privado, rendimento disponível e poupança das famílias

A informação disponível aponta no sentido do consumo privado ter crescido cerca de 2.2 por cen-

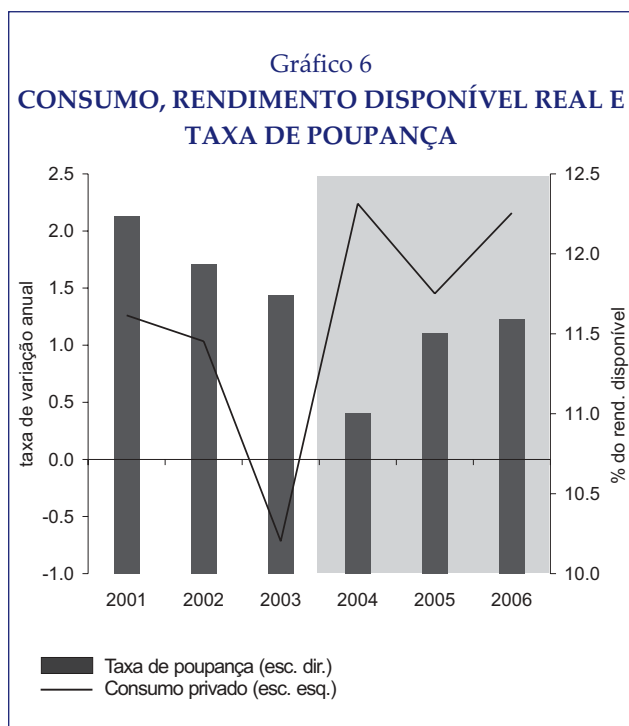


to em 2004, após a redução de 0.7 por cento registada em 2003. Esta variação do consumo privado, que superou a variação real do rendimento disponível dos particulares, determinou uma queda, estimada em 0.7 p.p., da respectiva taxa de poupança em 2004. Um conjunto de factores de natureza temporária, que não se deverão repetir em 2005 e 2006, influenciaram, em parte, este comportamento⁽⁴⁾.

O cenário central da actual projecção contempla uma trajetória de aceleração moderada do rendimento disponível real das famílias ao longo do horizonte de previsão, em larga medida explicada pelo impacto da recuperação da actividade económica, através do seu efeito sobre o emprego, os rendimentos do trabalho e os rendimentos de empresa e propriedade. A aceleração do rendimento disponível real incorpora igualmente o fim do congelamento parcial das grelhas salariais dos funcionários públicos e as alterações do imposto sobre o rendimento das pessoas singulares incluídas no Orçamento de Estado para 2005 (tendo-se admitido que cerca de metade do impacto da descida das taxas de imposto será repercutido já em 2005 na alteração dos procedimentos de retenção na fonte).

De acordo com a actual projecção, o crescimento do consumo privado em 2005 deverá situar-se em

(4) Para uma análise mais detalhada dos determinantes e factores específicos que apontam para um crescimento anormalmente elevado do consumo em 2004, assim como da informação que sustenta a estimativa apresentada veja-se o Boletim Económico de Setembro.

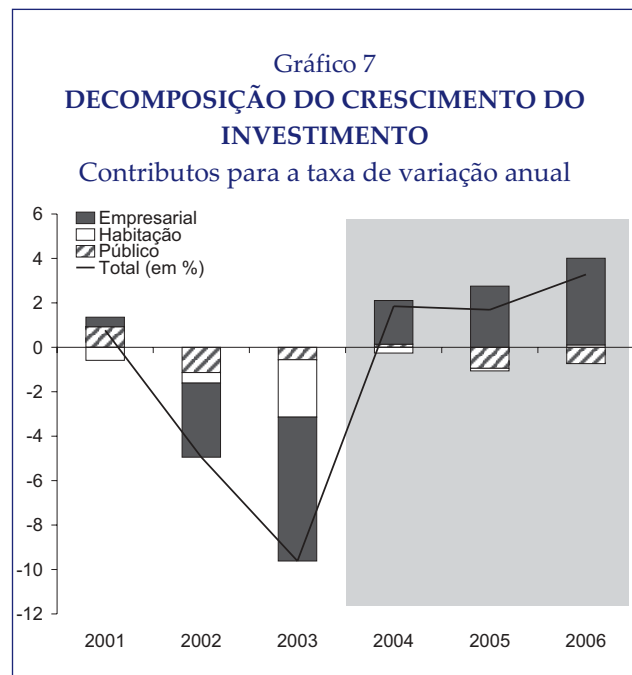


torno de 1.5 por cento, permitindo a recuperação da taxa de poupança das famílias para um nível próximo do observado em 2003. Para 2006, espera-se que o consumo privado cresça em linha com o rendimento disponível real, mantendo-se a taxa de poupança dos particulares praticamente inalterada (Gráfico 6).

3.3. Formação bruta de capital fixo

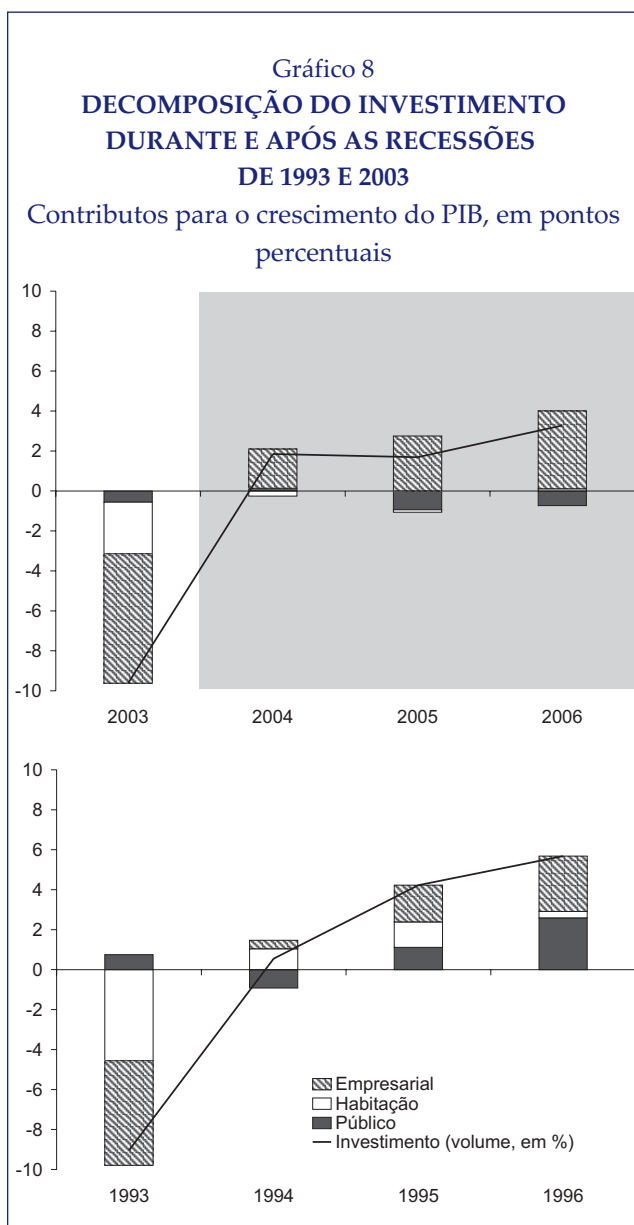
A formação bruta de capital fixo (FBCF), depois de ter registado quedas muito significativas em 2002 e 2003 (com uma quebra acumulada de cerca de 15 por cento em termos reais) e ter crescido moderadamente em 2004 (1.8 por cento), deverá praticamente estabilizar em 2005 (1.7 por cento), acelerando depois em 2006 para 3.3 por cento. Esta recuperação moderada prevista para a FBCF após a recessão de 2003 assenta em contributos distintos das diferentes componentes, combinando uma evolução favorável do investimento empresarial, uma redução do investimento público⁽⁵⁾ e um contributo virtualmente nulo do investimento em habitação (Gráfico 7).

(5) Não considerando quaisquer reclassificações de entidades ou vendas extraordinárias (e alugueres de longa duração) de património imobiliário das administrações públicas. Veja-se, a propósito, a secção 2.4 deste artigo.



A projectada evolução do investimento empresarial, num contexto de recuperação da actividade económica, está em linha com o facto de as empresas tenderem a aproveitar os períodos de expansão da economia quer para expandir a sua capacidade produtiva, quer para efectuar investimentos que tenham sido protelados na fase recessiva do ciclo. Este esperado efeito acelerador deverá implicar um crescimento do investimento empresarial significativamente superior ao crescimento da actividade económica, tanto em 2005 como em 2006. Pelo contrário, as restrições orçamentais que as administrações públicas enfrentam não permitirão que o investimento público tenha um papel mais dinâmico. No mesmo sentido, o elevado nível de endividamento das famílias e a necessidade de fazer face às obrigações decorrentes do serviço da dívida limitam um maior contributo do investimento em habitação para o crescimento da FBCF.

A comparação dos comportamentos das componentes da FBCF durante e após os episódios recessivos de 1993 e de 2003 permite realçar os elementos que inibem uma recuperação mais rápida do investimento no actual contexto (Gráfico 8). Com efeito, em ambos os episódios recessivos, o investimento empresarial desempenha um papel fundamental no relançamento do investimento. No entanto, o investimento público e o investimento das famílias em habitação tiveram contributos não negligenciáveis após a recessão de 1993, o que não se prevê que possa ocorrer no corrente ciclo economi-



co devido às restrições financeiras acima referidas.

3.4. Exportações e importações

A previsão de crescimento das exportações de bens e serviços para 2005 e 2006 é determinada fundamentalmente pela evolução assumida para a procura externa relevante para a economia portuguesa. Com base no exercício de projecções do Eurosistema, espera-se uma estabilização do crescimento anual do volume de importações por parte dos principais parceiros comerciais portugueses em torno de 7 por cento.

O forte dinamismo da procura externa relevante para a economia portuguesa justifica que as exportações de bens e serviços sejam a componente mais



dinâmica da procura global nos dois anos do horizonte do exercício de previsão. De acordo com o cenário central, a actual projecção aponta para uma aceleração das exportações de 6.8 por cento em 2004 para 7.5 e 8.6 por cento em 2005 e 2006, respectivamente. Esta aceleração só será possível se não se verificar uma deterioração das condições de competitividade da economia portuguesa, o que implica um aumento reduzido dos custos unitários do trabalho no sector privado, através de um crescimento moderado dos salários e do regresso da produtividade a taxas de crescimento positivas, após três anos de evolução incipiente (variação média anual virtualmente nula no período 2001-2003).

Refira-se que, para além da manutenção de condições competitivas favoráveis, os ganhos de quota de mercado actualmente projectados reflectem a incorporação de alguns efeitos específicos (Gráfico 9). Para 2006, em particular, o significativo ganho de quota implícito na projecção das exportações baseia-se, fundamentalmente, na evolução esperada das exportações do sector automóvel, com o início da produção de um novo modelo numa das principais fábricas do sector.

No que respeita às importações de bens e serviços, a trajectória prevista reflecte a evolução das diversas componentes da procura global ponderadas pelos respectivos conteúdos importados. No entanto, dado que a taxa de crescimento do volume de importações estimada para 2004 é anormalmente

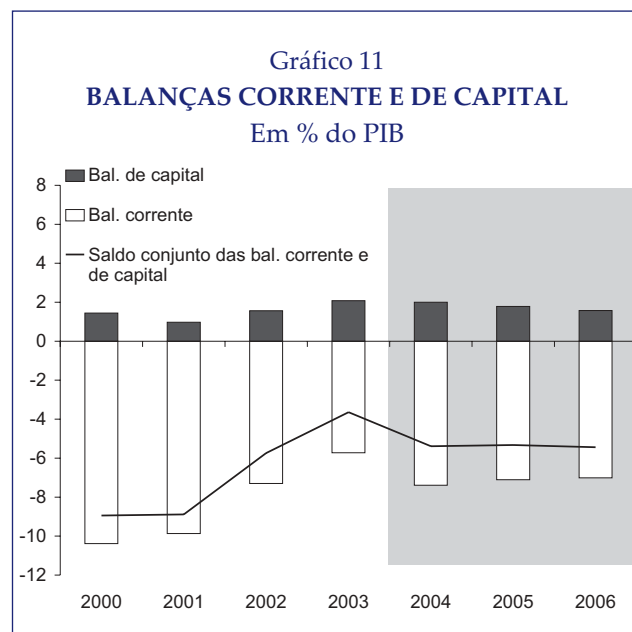


elevada quando comparada com a evolução da procura global, admitiu-se que uma parte destas importações poderá ter estado associada a factores temporários. O Gráfico 10 permite colocar em contexto a projecção de alguma reversão em 2005 e 2006 do comportamento anómalo recente das importações, que se traduzirá num crescimento destas últimas ligeiramente abaixo da relação média recente com o indicador de procura global ponderada (no período 1997-2004).

3.5. Balanças corrente e de capital

De acordo com as estimativas do Banco de Portugal para 2004, as necessidades de financiamento da economia portuguesa face ao exterior, que correspondem ao défice conjunto das balanças corrente e de capital, deverão ter aumentado de 3.6 por cento do PIB em 2003 para um valor próximo de 5.4 por cento. A deterioração em 2004 reflectiu não só uma perda de termos de troca relacionada com a subida do preço do petróleo para níveis historicamente elevados, mas também o referido crescimento anómalo do volume de importações.

Em 2005 e 2006, o défice conjunto das balanças corrente e de capitais deverá estabilizar em torno do valor estimado para 2004 (Gráfico 11). Esta evolução compreende uma redução do défice da balança de bens e serviços, que é compensada pela deterioração esperada dos saldos das balanças de rendimentos, de transferências correntes e de capi-

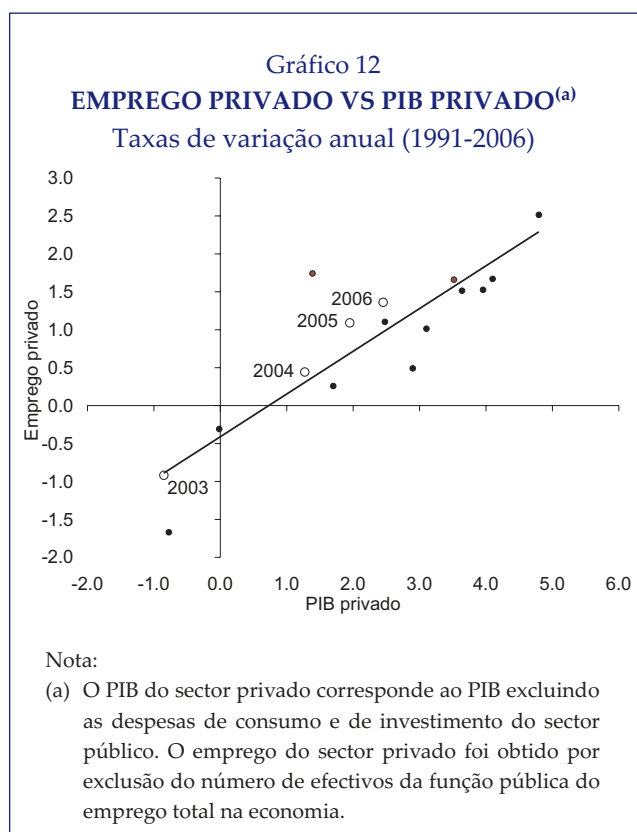


tais, esta última em resultado do decréscimo das transferências públicas da União Europeia no âmbito do III Quadro Comunitário de Apoio. A magnitude da melhoria da balança de bens e serviços não será suficiente para levar à diminuição do défice conjunto das balanças corrente e de capital porque se prevê que os contributos positivos decorrentes da moderação da procura interna e da manutenção do dinamismo da procura externa venham a ser parcialmente contrariados pelos efeitos adversos decorrentes do nível elevado do preço do petróleo e da apreciação recente do euro.

3.6. Emprego e salários

Após uma diminuição de 0.7 por cento em 2003, o cenário central da projecção considera um crescimento do emprego de 0.4 por cento em 2004 e uma aceleração em 2005 e 2006. Tal compreende uma ligeira redução do emprego no sector público, mais do que compensada pelo crescimento do emprego do sector privado, em linha com a recuperação do produto deste sector (Gráfico 12), beneficiando ainda do crescimento moderado das remunerações por trabalhador ao longo do horizonte de projecção.

As remunerações por trabalhador deverão ter crescido cerca de 3.7 por cento no sector privado da economia em 2004, enquanto para o total da economia (excluindo o subsídio do Estado para a Caixa Geral de Aposentações) este crescimento deverá ter ficado pelos 3.2 por cento (reflectindo o congela-

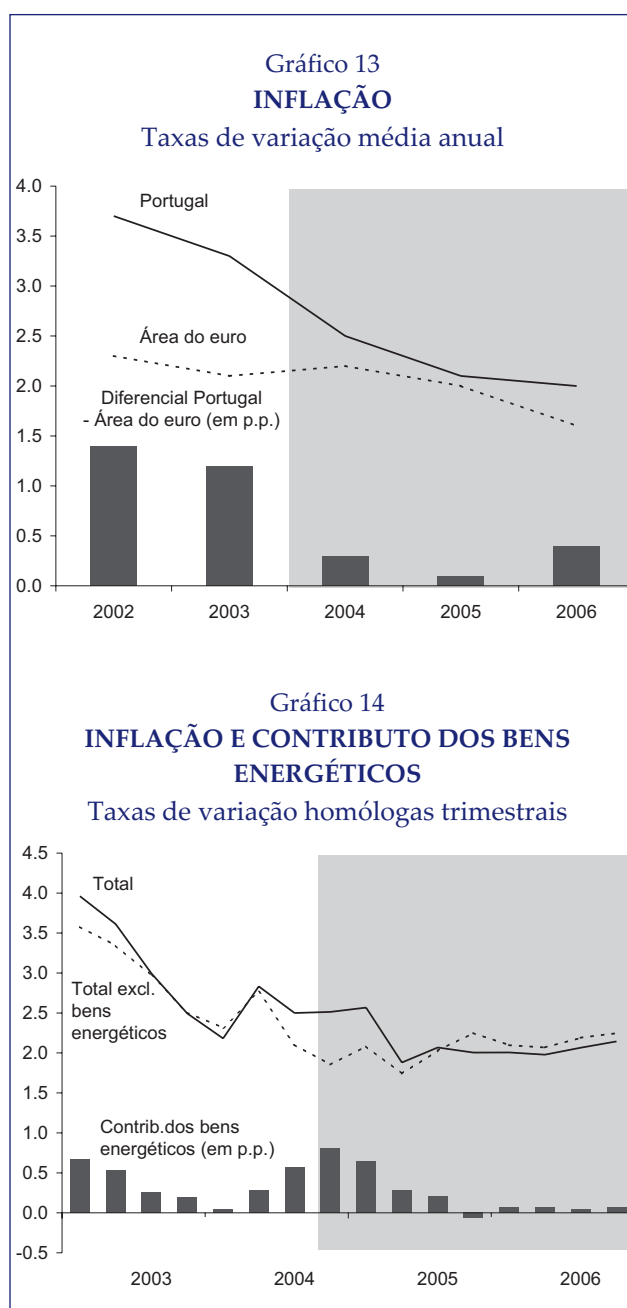


mento parcial das grelhas salariais dos funcionários públicos). Para 2005 e 2006 as remunerações por trabalhador deverão ter em conta a redução da inflação e a evolução da produtividade.

3.7. Inflação

O cenário central das projecções do Banco de Portugal aponta para uma ligeira descida da taxa de inflação média anual em 2005 e 2006. Considerando a taxa de variação média do IHPC, depois de ter baixado de 3.3 por cento em 2003 para 2.5 por cento em 2004, projecta-se uma descida para 2.1 e 2.0 por cento em 2005 e 2006, respectivamente. Comparando com a evolução projectada para a área do euro no exercício do Outono do Eurosistema, a taxa de inflação em Portugal deverá manter um diferencial positivo (Gráfico 13).

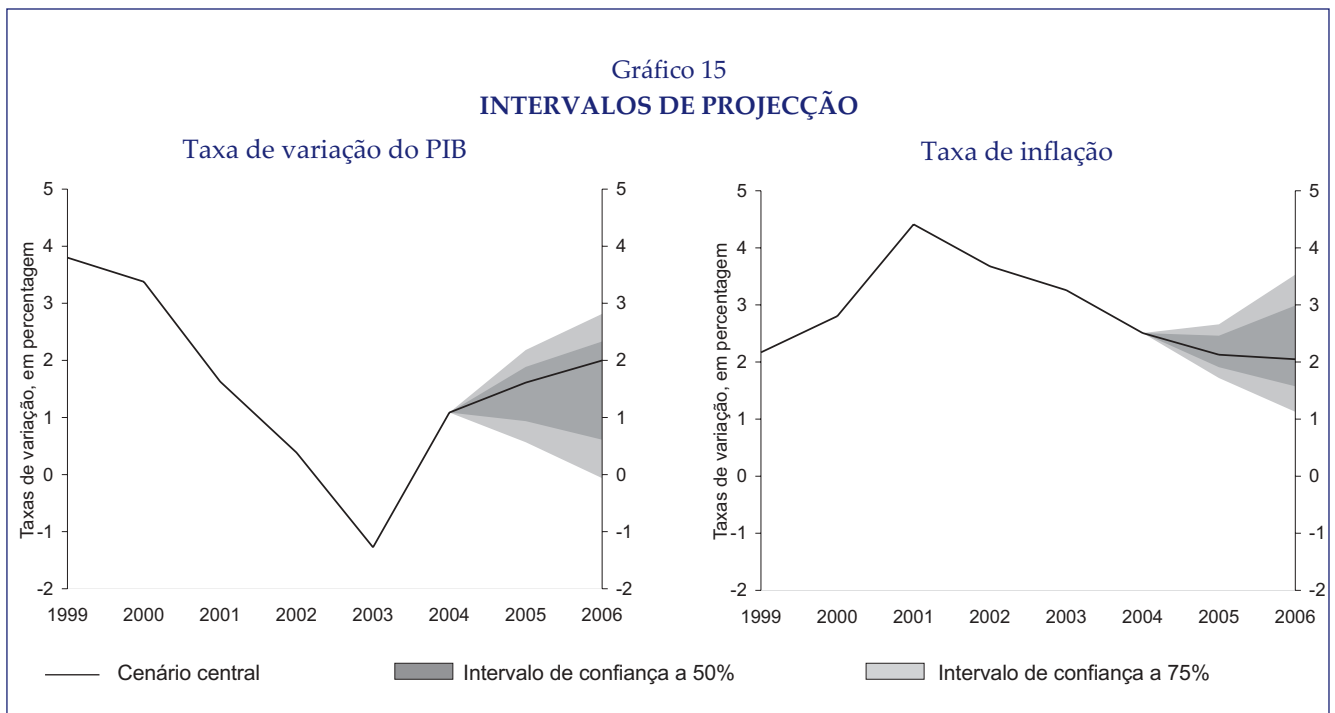
A recuperação da actividade económica a um ritmo moderado, com o hiato do produto a permanecer negativo, não deverá estar na base de pressões inflacionistas significativas no horizonte de projecção. Adicionalmente, os impactos favoráveis na inflação da recente apreciação da taxa de câmbio do euro apenas se deverão dissipar totalmente no final do horizonte. Projecta-se igualmente uma desaceleração dos preços de importação, para o



que contribui a diminuição gradual dos preços de importação de bens energéticos, em linha com a evolução assumida para o preço do petróleo e com a manutenção da taxa de câmbio do euro nos níveis observados em meados de Dezembro⁽⁶⁾.

A redução da taxa de inflação em 2005 deverá ainda contar com a dinâmica favorável recente de diversos segmentos de preços no consumidor, nomeadamente dos bens alimentares não-processados, que desaceleraram fortemente ao lon-

(6) Sobre o impacto das taxas de câmbio para a evolução da inflação em Portugal veja-se a Caixa "Avaliação das condições monetárias na economia portuguesa".



go de 2004, assim como dos bens industriais não energéticos, cujas taxas de variação homólogas foram historicamente baixas na segunda metade de 2004. No mesmo sentido, há também que considerar a reversão dos efeitos registados em meados de 2004, associados à realização do Campeonato da Europa de Futebol, em particular nos preços de alguns serviços mais sensíveis à procura por não residentes. No que respeita ao contributo dos bens energéticos para a taxa de variação homóloga do IHPC, este deverá reduzir-se ao longo de 2005, sendo virtualmente nulo a partir do final desse ano (Gráfico 14), o que está muito condicionado pela trajectória descendente assumida para o preço do petróleo nos mercados internacionais.

Considerando o IHPC excluindo bens energéticos, prevê-se uma aceleração deste agregado, em termos homólogos, a partir do segundo semestre de 2005, devendo estabilizar perto de 2.2 por cento durante o ano de 2006 (cerca de 0.1 pontos percentuais abaixo do crescimento médio anual estimado para 2004). Tal reflecte, em parte, a projectada aceleração dos preços de importação de bens não energéticos em 2006, em linha com as hipóteses relativas ao aumento dos preços das matérias-primas não-energéticas e à gradual dissipação dos efeitos associados à apreciação do euro, num contexto em que é esperada uma aceleração moderada dos salários nominais.

4. ANÁLISE DE INCERTEZA E RISCOS

Esta secção apresenta uma análise quantificada da incerteza e dos riscos⁽⁷⁾ subjacentes às projecções divulgadas neste Boletim Económico. A análise toma em consideração os erros de projecção cometidos em exercícios similares realizados no passado e considera dois tipos de factores de risco subjectivos definidos para o horizonte de projecção: os que dizem respeito às variáveis condicionantes do exercício, afectando as variáveis endógenas de forma indirecta; e os que têm um efeito directo sobre as variáveis endógenas, através do resíduo das respectivas equações de previsão.

No actual exercício de projecção, considerou-se a existência de quatro factores de risco sobre as variáveis condicionantes: (i) uma subida gradual das taxas de juro de curto prazo, em linha com as expectativas prevalecentes nos mercados de futuros; (ii) uma evolução mais moderada do que a admitida para a procura externa relevante para a economia portuguesa; (iii) uma apreciação do índice

(7) Para detalhes técnicos do procedimento veja-se A. Novo e M. Pinheiro, "Uncertainty and Risk Analysis of Macroeconomic Forecasts", publicado em *Working Paper* (19/2003) do Banco de Portugal. Uma explicação mais simplificada deste procedimento é apresentada em P. Esteves e A. Novo, "Incerteza e Análise de Riscos: Uma Aplicação às Projecções para a Economia Portuguesa", publicado no *Boletim Económico* de Dezembro de 2003.

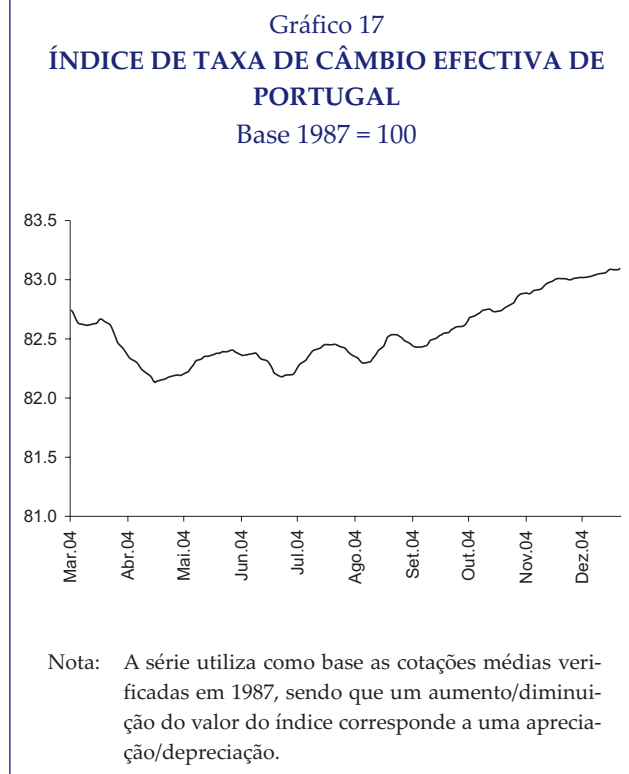
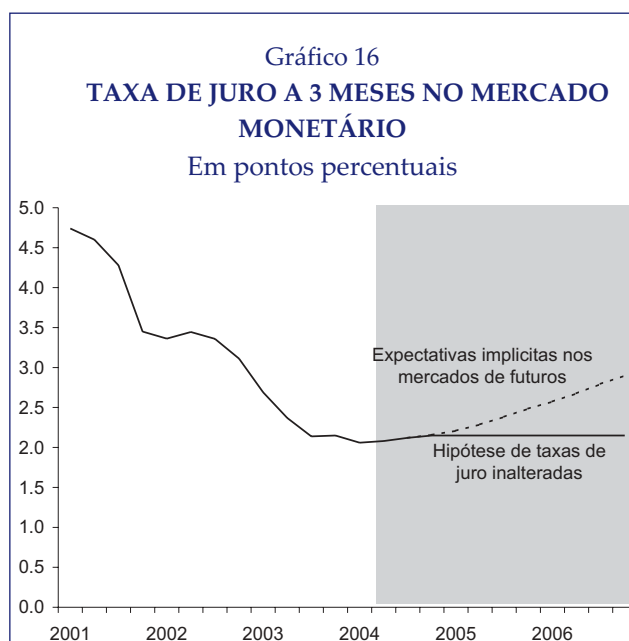
cambial efectivo relevante para a economia portuguesa; (iv) um crescimento do consumo público inferior ao assumido. Por sua vez, em termos de riscos com impacto directo sobre as variáveis endógenas, considerou-se: (i) a possibilidade de um menor crescimento do consumo privado em 2006; (ii) um risco ascendente sobre a inflação, reflectindo um aumento mais forte do que o admitido dos preços no consumidor condicionados por procedimentos de natureza administrativa.

No seu conjunto, estes seis factores traduzem-se num balanço de riscos no sentido da baixa para a evolução da actividade económica, através de uma probabilidade superior a 50 por cento do crescimento do PIB ficar abaixo do valor projectado no cenário central (60 e 65 por cento em 2005 e 2006, respectivamente). No que respeita à inflação, o balanço de riscos é menos desequilibrado, apontando, no entanto, para uma maior probabilidade da inflação ficar acima da projecção central. O Gráfico 15 apresenta uma perspectiva gráfica deste balanço de riscos.

4.1. Factores de risco

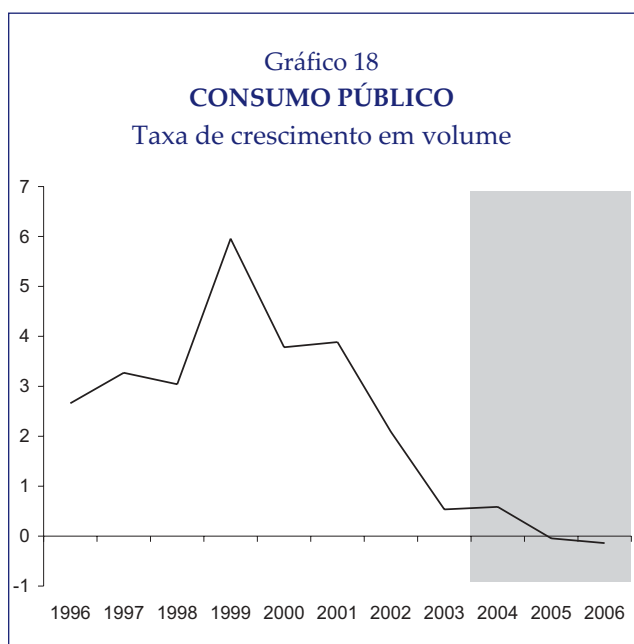
O primeiro factor de risco considerado está relacionado com a evolução das taxas de juro de curto prazo. Como referido anteriormente, o exercício de projecção do Eurosistema assume a hipótese técnica de taxas de juro de curto prazo inalteradas ao longo de todo o horizonte de projecção. As expectativas implícitas nos mercados de futuros apontam, por seu lado, para uma subida gradual das taxas de juro ao longo do horizonte de projecção, num total de cerca de 0.8 p.p. até Dezembro de 2006 (Gráfico 16), indiciando uma probabilidade superior a 50 por cento das taxas de juro ficarem acima da hipótese técnica considerada no cenário central.

O segundo factor de risco está relacionado com a hipótese considerada de que o ritmo de crescimento dos mercados externos relevantes para as exportações portuguesas se manterá perto do nível observado em 2004 (em torno de 7 por cento). Esta hipótese constituiu um elemento crucial para a aceleração da actividade económica actualmente projectada para a economia portuguesa em 2005 e 2006. No entanto, a possibilidade de se iniciar o processo de ajustamento de alguns desequilíbrios internacionais, em particular dos défices das contas



externas e das contas públicas dos EUA, bem como o risco da recente subida do preço do petróleo produzir efeitos mais negativos sobre a actividade económica internacional do que os actualmente projectados, podem por em causa o crescimento admitido para a procura externa dirigida à economia portuguesa.

O terceiro factor de risco assenta na possibilidade de continuar a trajectória de apreciação da taxa



de câmbio do euro (Gráfico 17), associada, por exemplo, ao processo de ajustamento dos desequilíbrios internacionais atrás referido. A apreciação da taxa de câmbio do euro, embora se traduza numa apreciação relativamente limitada do índice cambial efectivo relevante para Portugal, terá seguramente efeitos na competitividade da economia da área do euro e, conseqüentemente, reflectir-se-á numa menor procura externa dirigida à economia portuguesa.

O quarto factor de risco prende-se com a evolução do consumo público. Apesar do crescimento virtualmente nulo assumido para o consumo público, o que contrasta com a sua evolução ao longo dos últimos anos (Gráfico 18), considera-se a possibilidade desta variável registar um decréscimo em termos reais ao longo do horizonte de projecção, o que traduziria um esforço de contenção da despesa pública, num contexto de reforço do processo de consolidação orçamental.

O quinto factor de risco diz respeito à evolução do consumo privado, o qual combina dois factores específicos. Por um lado, considera-se a possibilidade da reversão do consumo em relação ao seu crescimento significativo em 2004 ocorrer de uma forma mais gradual do que a considerada no cenário central de projecção. Este risco é sugerido pela informação de conjuntura mais recente, que aponta para a manutenção de um forte crescimento das despesas de consumo na parte final de 2004, e a sua concretização implicaria um maior crescimento do consumo privado em 2005. Por outro lado, o ne-

Quadro 2

PROBABILIDADES SUBJECTIVAS DOS FACTORES DE RISCO^(a)

Em percentagem

	2005	2006
Variáveis condicionantes:		
Procura externa.....	60	60
Taxa de câmbio.....	60	60
Consumo público.....	55	55
Variáveis endógenas:		
Consumo privado.....	50	55
IHPC.....	40	40

Nota:

(a) Probabilidade da taxa de crescimento anual de cada uma das variáveis associadas aos factores de risco ficar abaixo da taxa considerada no cenário central.

Quadro 3

PROBABILIDADE DE UMA REALIZAÇÃO INFERIOR À DO CENÁRIO CENTRAL

Em percentagem

	2005	2006
Consumo privado.....	58	67
FBCF.....	56	54
Exportações.....	60	59
Importações.....	58	64
PIB.....	60	65
IHPC.....	45	42

cessário esforço de consolidação orçamental poderá implicar uma evolução mais moderada do rendimento disponível real dos particulares, por exemplo devido a um aumento da tributação sobre as famílias. No seu conjunto, esta avaliação traduz-se num risco equilibrado para a evolução do consumo privado em 2005, reflectindo uma compensação entre os dois factores considerados, e num risco no sentido da baixa para 2006.

Finalmente, o sexto factor de risco está também relacionado com o necessário e inadiável esforço de consolidação orçamental. Por um lado, existe a possibilidade de ocorrerem aumentos de impostos indirectos com transmissão aos preços no consumidor. Por outro lado, existe a possibilidade de certos preços condicionados por procedimentos de natureza administrativa virem a sofrer aumentos superiores aos considerados no actual exercício de projecção.

4.2. Quantificação dos factores de risco

O Quadro 2 sintetiza a quantificação da presente avaliação de riscos que assenta na definição de probabilidades subjectivas para cada um dos factores de risco acima mencionados. No caso das taxas de juro de curto prazo, considerou-se que estas evoluíam de forma a que o seu valor esperado coincidissem com as expectativas implícitas nos mercados de futuros.

Os principais resultados são apresentados no Quadro 3. Em relação à actividade económica, o balanço de riscos é claramente no sentido do crescimento do PIB poder vir a situar-se abaixo da projecção apresentada no Quadro 1, tanto em 2005 como em 2006. Esta avaliação reflecte o facto dos factores de risco considerados serem todos no sentido de um menor crescimento da actividade económica: (i) a possibilidade do enquadramento externo ser mais desfavorável do que o considerado (menor procura externa e taxa de câmbio mais apreciada); (ii) os efeitos decorrentes de um aumento das taxas de juro em linha com as expectativas implícitas nos mercados futuros; (iii) um maior esforço de consolidação orçamental (através de uma contenção adicional na despesa pública e de uma evolução mais moderada do rendimento disponível em termos reais).

No que respeita à inflação, o balanço de riscos traduz-se numa probabilidade superior a 50 por cento da taxa de inflação se vir a situar acima do cenário central. O risco de um maior crescimento dos preços no consumidor devido a aumentos de tributação indirecta ou dos preços condicionados por procedimentos de natureza administrativa apenas é parcialmente compensado pelos efeitos associados à possibilidade de um crescimento mais moderado da actividade económica e a uma apreciação da taxa de câmbio.

5. CONCLUSÃO

A actual projecção do Banco de Portugal para a economia portuguesa é caracterizada por uma recuperação moderada da actividade económica. Em 2005 e 2006, a economia portuguesa deverá regressar a um padrão de crescimento mais equilibrado do que o estimado para 2004. A procura interna continuará a ter um papel fundamental na recuperação da actividade económica, mas o consumo

privado deverá crescer de forma a permitir que seja revertida a queda da taxa de poupança dos particulares observada em 2004. Adicionalmente, a manutenção de um forte crescimento das exportações e um crescimento das importações mais em linha com a procura global ponderada pelos conteúdos importados, depois do seu expressivo aumento em 2004, permitirão um maior contributo do comércio externo para o crescimento do PIB e favorecerão a estabilização das necessidades de financiamento da economia portuguesa, apesar dos elevados níveis do preço do petróleo.

No entanto, há que ter presente um conjunto de riscos, cujo balanço se traduz numa probabilidade superior a 50 por cento do crescimento do PIB se situar abaixo do cenário central, tanto em 2005 como em 2006. A inevitabilidade de se ter de proceder a esforços adicionais de consolidação orçamental não deixará de implicar uma recuperação mais moderada da actividade económica no curto e médio prazos. No mesmo sentido, a eventualidade de se iniciar o ajustamento de alguns desequilíbrios internacionais poderá resultar numa recuperação mais lenta da economia europeia e numa apreciação do euro, traduzindo-se num enquadramento internacional menos favorável para o crescimento das exportações. Se estes riscos se vierem a materializar, será menos provável uma subida das taxas de juro na magnitude esperada actualmente pelos mercados. Porém, caso contrário, o risco de subida das taxas de juro de curto prazo tornar-se-á particularmente relevante, tendo em conta o crescente nível de endividamento das famílias portuguesas e a indexação da generalidade das taxas de juro bancárias às taxas de juro do mercado monetário.

O cenário central da projecção aponta para uma ligeira diminuição da taxa de inflação ao longo do horizonte de projecção. Tal traduz, sobretudo, um crescimento moderado dos salários e dos preços das importações, em particular devido às hipóteses de descida do preço do petróleo e de manutenção da taxa de câmbio do euro nos níveis observados em meados de Dezembro. Contudo, a projecção para a inflação não admite alterações de tributação indirecta além das contempladas no Orçamento de Estado para 2005, e considera que os preços no consumidor condicionados por procedimentos de natureza administrativa crescerão em linha com a evolução registada no passado. O risco desta hipó-

tese levar à subestimação da inflação no horizonte de previsão apenas é parcialmente contrabalançado pelo risco de se concretizar um crescimento da actividade económica inferior ao previsto e de ocorrer uma apreciação adicional da taxa de câm-

bio do euro. Assim sendo, o balanço global vai no sentido da probabilidade da taxa de inflação se situar acima da projecção central ser superior à probabilidade de ficar abaixo dessa projecção.

Caixa 1

PERFIL INTRA-ANUAL DO CRESCIMENTO
DA ECONOMIA PORTUGUESA EM 2004

Após cinco trimestres consecutivos de variações homólogas reais negativas, a actividade económica em Portugal registou taxas de crescimento homólogas positivas desde o primeiro trimestre de 2004. O perfil de recuperação da actividade económica não terá sido uniforme ao longo do ano, tendo sido positivamente influenciado por factores de natureza temporária que ocorreram no segundo trimestre, cujo posterior desaparecimento terá implicado uma desaceleração da actividade económica ao longo da segunda metade do ano. De acordo com a informação disponibilizada após a conclusão do exercício de projecção do Eurosistema, esse perfil de desaceleração terá sido mais acentuado do que o esperado. Apesar de justificar apenas uma ligeira revisão em baixa do crescimento médio estimado para 2004 em relação ao cenário central divulgado no Boletim Económico de Setembro, tal contribuiu para explicar a projecção de uma moderada recuperação da actividade económica em 2005 (de 1.1 para 1.6 por cento), tanto pelos efeitos dinâmicos associados ao menor crescimento na fase final do ano como pela correcção do efeito de base associado ao forte crescimento no segundo trimestre de 2004.

De acordo com os dados publicados pelo Instituto Nacional de Estatística (INE), o crescimento homólogo do PIB, em termos reais, situou-se em 0.5 por cento no primeiro trimestre do ano, seguido de uma aceleração marcada no segundo trimestre (1.8 por cento) e de um abrandamento significativo no terceiro trimestre (0.8 por cento). Este perfil de aceleração/desaceleração acentuada da actividade poderá ter-se ficado a dever a um conjunto de factores anómalos e de natureza temporária que favoreceram o crescimento da economia no segundo trimestre de 2004. Em particular, saliente-se o efeito de base provocado pela forte queda do PIB em termos reais no segundo trimestre de 2003 (-2.2 por cento), a realização em Portugal de eventos à escala internacional no segundo trimestre de 2004, com destaque para o Campeonato Europeu de Futebol, bem como o maior número de dias úteis durante este trimestre por comparação como o período homólogo de 2003.

O perfil intra-anual acima descrito foi comum às principais componentes da despesa. O consumo privado registou uma aceleração significativa no segundo trimestre (de 1.7 por cento para 2.9 por cento) seguido de algum abrandamento no terceiro trimestre (para 2.1 por cento). A Formação Bruta de Capital Fixo, após ter apresentado uma variação real praticamente nula no primeiro trimestre, terá crescido moderadamente no segundo e terceiro

trimestres do ano (3.1 por cento e 1.6 por cento, respectivamente). Refira-se também que as exportações de bens e serviços aumentaram de uma forma expressiva no segundo trimestre (crescimento homólogo real de 8.9 por cento nesse trimestre e em torno de 5 por cento nos primeiro e terceiro trimestres).

O Gráfico 1.1 compara a evolução homóloga do PIB das Contas Nacionais Trimestrais do INE com o indicador coincidente do Banco de Portugal. O perfil de desaceleração estimado para a segunda metade de 2004 é corroborado pelo indicador coincidente mensal para a evolução homóloga da actividade económica calculado pelo Banco de Portugal. Dado que o indicador se destina a captar a tendência subjacente à evolução da actividade, ele apresenta por construção um perfil mais alisado do que o da taxa de variação homóloga do PIB em termos reais (que é, naturalmente, mais errática). Como é visível, o indicador coincidente apontava para uma trajectória de desaceleração da actividade económica na segunda

Gráfico 1.1
VARIAÇÃO HOMÓLOGA TRIMESTRAL DO PIB
(CONTAS NACIONAIS TRIMESTRAIS DO INE)
E INDICADOR COINCIDENTE
DO BANCO DE PORTUGAL

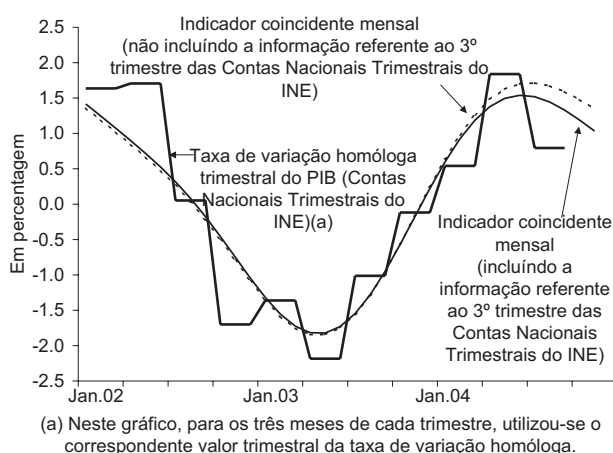
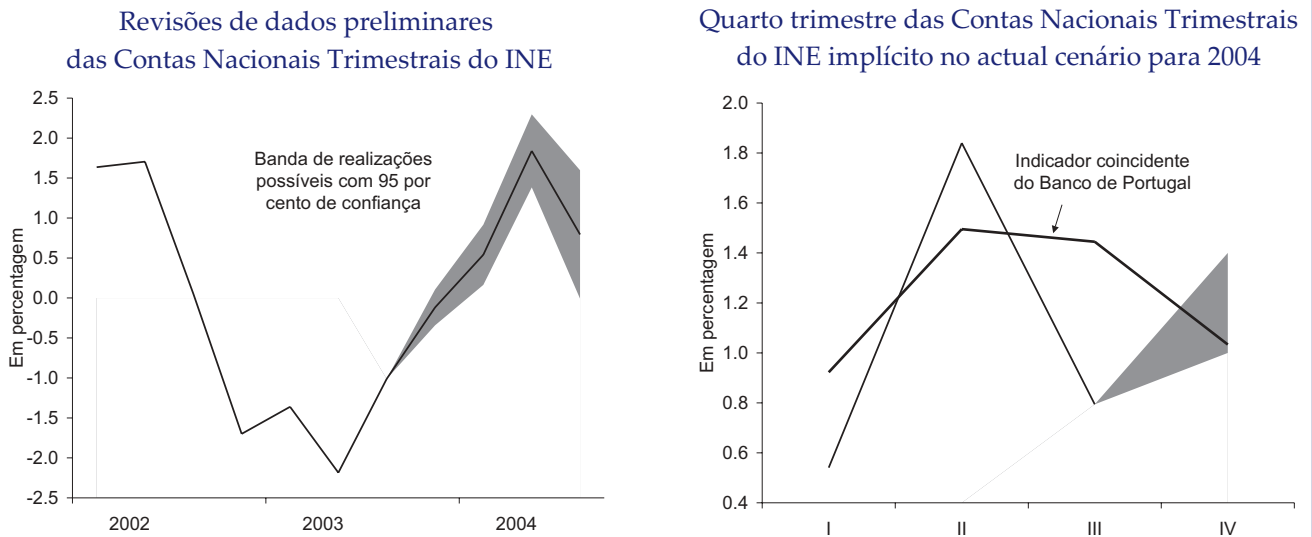


Gráfico 1.2

VARIAÇÃO HOMÓLOGA TRIMESTRAL DO PIB (CONTAS NACIONAIS TRIMESTRAIS DO INE)



metade do ano ainda antes da utilização da informação das Contas Nacionais Trimestrais referentes ao terceiro trimestre, tendo esse perfil ficado mais acentuado com a incorporação desta informação disponibilizada no início de Dezembro de 2004.

É possível proceder a uma avaliação do perfil intra-anual implícito no actual cenário para 2004 através da utilização das Contas Nacionais Trimestrais. Os resultados deverão, no entanto, ser interpretados com cautela pois, além das diferenças metodológicas entre a construção de Contas Trimestrais e estimativas para Contas Nacionais Anuais, estes valores trimestrais estão sujeitos a revisões - o Gráfico 1.2 considera uma banda de realizações possíveis com um nível de confiança de 95 por cento, tomando em consideração as revisões verificadas no passado desde a introdução do Sistema Europeu de Contas SEC95⁽¹⁾. Admitindo-se a inexistência de revisões para os dados das Contas Nacionais Trimestrais dos três primeiros trimestres, o actual cenário anual é consistente com uma variação homóloga do PIB no quarto trimestre entre 1.0 e 1.4 por cento, intervalo que contém o valor registado pelo indicador coincidente do Banco de Portugal em Novembro.

(1) Veja-se o artigo "As Contas Nacionais Trimestrais em Tempo Real" de Catarina José, publicado neste Boletim Económico.

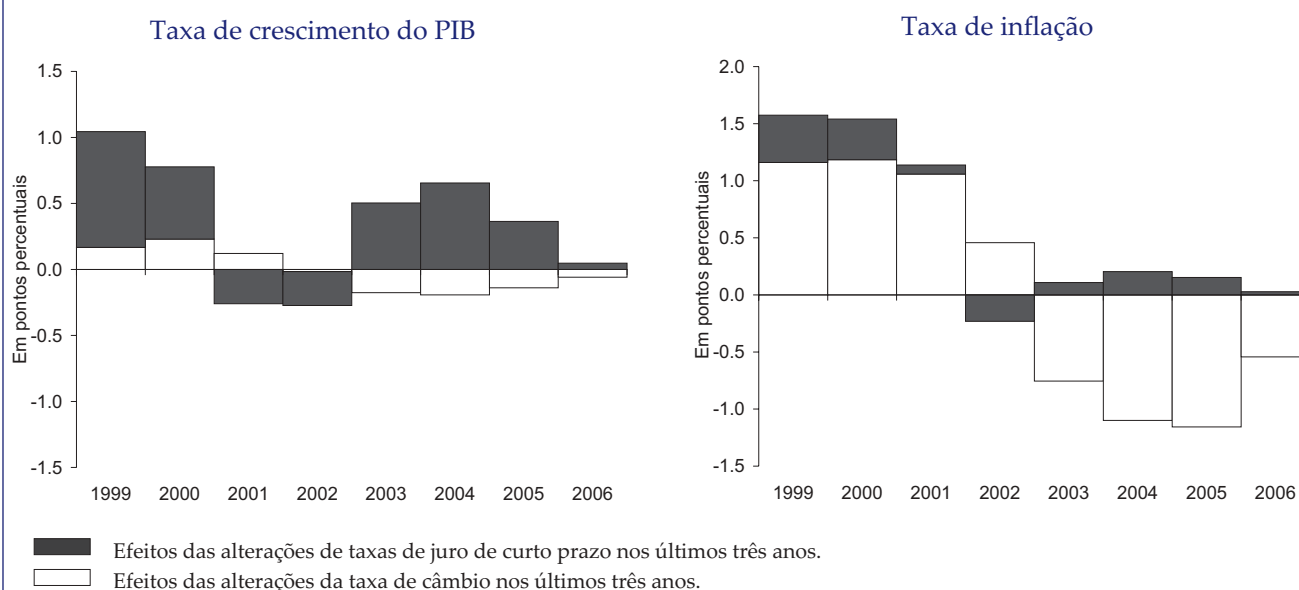
Caixa 2

AVALIAÇÃO DAS CONDIÇÕES MONETÁRIAS NA ECONOMIA PORTUGUESA

O Indicador de Condições Monetárias⁽¹⁾ permite quantificar o contributo das condições monetárias, em particular da taxa de juro e da taxa de câmbio, para a evolução da actividade económica e da inflação em Portugal, tomando como contra-factual uma situação em que a taxa de juro e o índice cambial efectivo se manteriam fixados ao nível observado três anos antes do ano em análise (por exemplo, para 2004 o contra-factual corresponde a fixar a taxa de juro e a taxa de câmbio nos níveis observados para 2001).

De acordo com este indicador, as condições monetárias terão favorecido o crescimento do PIB em 2004 em cerca de ½ pontos percentuais (Gráfico 2.1), devido sobretudo ao impacto da descida das taxas de juro em cerca de 2 pontos percentuais que ocorreu entre 2001 e 2004. Ao longo do horizonte de projecção este contributo diminui,

Gráfico 2.1
CONTRIBUTO DAS CONDIÇÕES MONETÁRIAS



reflectindo a dissipação do efeito da descida das taxas de juro no estímulo à actividade económica. Assim, em 2005, o contributo das condições monetárias será de ¼ pontos percentuais e, em 2006, o seu contributo para o crescimento do produto deverá ser virtualmente nulo, na medida em que a descida de taxa de juro é compensada pelo impacto negativo da apreciação cambial assumida para o mesmo período.

No que respeita à inflação, o indicador aponta no sentido das condições monetárias terem contribuído para um menor crescimento dos preços ao longo do horizonte de projecção, com especial incidência em 2004 e 2005, anos para os quais se estima um contributo de -1 ponto percentual para a taxa de inflação média anual. Este contributo traduz principalmente a apreciação do índice cambial efectivo relevante para a economia portuguesa em cerca de 4 por cento nos três anos que antecedem os anos em análise. Em 2006, o contributo das condições monetárias beneficia a taxa de inflação em ½ ponto percentual, reflectindo já a dissipação dos efeitos da recente apreciação da taxa de câmbio do euro.

(1) Para detalhes técnicos sobre o procedimento veja-se Esteves P. (2003), "Índice de condições monetárias para Portugal", Boletim Económico, Banco de Portugal, Junho 2003.

Artigos

REGRAS ORÇAMENTAIS NA UE: ALGUMAS LINHAS DE ORIENTAÇÃO PARA A SUA REFORMA*

*João Amador***

*Jorge Correia da Cunha****

1. INTRODUÇÃO

A evolução recente das finanças públicas na União Europeia (UE) e do seu quadro de supervisão multilateral tem sido desfavorável. Por um lado, os défices orçamentais têm aumentado na maior parte dos Estados-membros, excedendo em alguns casos o limiar de 3 por cento do PIB. Tal deterioração só é parcialmente explicada pela evolução cíclica da economia e é ainda mais pronunciada quando se excluem os efeitos de medidas temporárias. A ocorrência de problemas estatísticos e a subsequente revisão dos dados orçamentais notificados por alguns Estados-membros é também um motivo de preocupação. Por outro lado, o mecanismo de supervisão orçamental tem-se mostrado incapaz de impor sanções aos países que não cumprem as recomendações no sentido de eliminar situações de défice excessivo. Com efeito, a decisão do Tribunal Europeu de Justiça de 13 de Julho de 2004, reconhecendo ao Conselho a capacidade para decidir, em última análise, sobre a aplicação de sanções, mas esclarecendo, ao mesmo tempo, que as suas decisões têm sempre de se basear em recomendações da Comissão, evidenciou um bloqueio no processo de decisão.

Vários autores têm feito sugestões de reforma profunda do quadro de supervisão orçamental da UE, que vão desde a introdução de uma “regra de ouro” até à criação de autoridades de supervisão orçamental independentes. Em muitos casos, a implementação dessas propostas não é viável porque tal representaria uma nova alteração no quadro legal da UE, imediatamente após a assinatura do Tratado que institui uma Constituição para a Europa. Entretanto, a Comissão Europeia, que tem o

papel de apresentar iniciativas legislativas ao nível da UE, e alguns Estados-membros têm avançado com propostas de reforma, actualmente em discussão.

Neste artigo são sugeridas algumas linhas de orientação para a reforma do quadro de supervisão orçamental da UE. No seu conjunto, estas linhas de orientação aproximam-se das que decorrem das propostas da Comissão, embora com diferenças de ênfase. A lógica subjacente assenta na hipótese de que o braço correctivo do mecanismo de supervisão orçamental não virá a estar completamente operacional. Consequentemente, é necessário aumentar a capacidade da Comissão para avaliar as políticas orçamentais nacionais, melhorar o enquadramento estatístico da compilação de dados orçamentais, permitindo uma maior transparência e, finalmente, reforçar a “pressão entre pares” no Comité Económico e Financeiro (CEF) e no Conselho Ecofin, bem como o acompanhamento dos desenvolvimentos orçamentais nacionais por parte da opinião pública e dos mercados. Estas propostas baseiam-se na experiência passada do quadro de supervisão orçamental da UE e têm em consideração as restrições institucionais existentes.

* As opiniões expressas neste artigo são as dos autores e não coincidem necessariamente com as do Banco de Portugal. Todos os erros e omissões são da exclusiva responsabilidade dos autores. Um agradecimento é devido a Maximiano Pinheiro pelos seus comentários e sugestões.

** Banco de Portugal - Departamento de Estudos Económicos e Universidade Nova de Lisboa.

*** Banco de Portugal - Departamento de Estudos Económicos.

O artigo é organizado do seguinte modo. Na secção 2 passa-se brevemente em revista o processo de negociação e o conjunto de regras orçamentais aprovadas antes do início da terceira fase da União Económica e Monetária (UEM) e avalia-se o desempenho do quadro de supervisão orçamental. Na secção 3 apresentam-se as restrições institucionais e as limitações que estas impõem às iniciativas de reforma. A secção 4 apresenta, em detalhe, as orientações sugeridas para a reforma do mecanismo de supervisão orçamental. A secção 5 sumaria as conclusões do artigo.

2. REGRAS ORÇAMENTAIS NA UE

2.1 O processo de negociação e o conjunto de regras em vigor

O quadro de supervisão orçamental da UE é um elemento chave do funcionamento da UEM. A lógica subjacente à existência de regras orçamentais baseia-se na ideia de que a falta de disciplina orçamental põe pressão sobre os preços, o que implica, *ceteris paribus*, uma subida da taxa de juro por parte do Banco Central Europeu (BCE). Consequentemente, países com défices baixos enfrentariam um custo resultante do comportamento de países com défices elevados. Adicionalmente, na ausência de regras orçamentais, surgiriam pressões sobre o BCE no sentido de acomodar as tensões inflacionistas, com o intuito de reduzir o valor real da dívida. Contudo, num contexto em que o BCE é completamente independente e orientado para a estabilidade de preços tal problema não deveria existir.

Outro argumento para a existência de regras orçamentais na UE prende-se com a necessidade de evitar crises orçamentais que envolveriam custos para todos os Estados-membros. De facto, embora a UEM elimine completamente o risco de taxa de câmbio (facilitando o financiamento dos défices orçamentais nacionais), exclui a possibilidade de financiamento monetário do défice ou a erosão do valor real da dívida pública, por via de uma inflação elevada. Assim, o risco de taxa de câmbio associado à dívida pública nacional é substituído por um risco de crédito. A ocorrência de uma crise orçamental num Estado-membro, conduzindo, no limite, a uma situação de incumprimento, colocaria um dilema à UE. Se o incumprimento se materiali-

zasse, teria provavelmente lugar uma crise no mercado financeiro comum, cujos custos seriam partilhados por todos os participantes na UEM. De facto, a transmissão de tal crise é tanto mais provável quanto mais integrados são os mercados financeiros e é particularmente importante quando a dívida pública representa um activo estável e de baixo risco nas carteiras de investimento. Alternativamente, se as autoridades da UE decidissem assumir total ou parcialmente as responsabilidades do Estado-membro que defronta a crise orçamental, surgiriam custos em termos de credibilidade, promovendo comportamentos orçamentais menos responsáveis. Com efeito, existiriam menos incentivos no sentido da disciplina orçamental, já que os países antecipariam não ter de suportar a totalidade dos custos de uma crise nas finanças públicas.

Tendo em consideração estes argumentos teóricos, o Tratado de Maastricht incluiu um conjunto de artigos que constituem a base do quadro de supervisão orçamental da UE. Assim, o Artigo 101 do Tratado estabelece a proibição de linhas de crédito ou a aquisição directa de dívida pública pelo BCE ou pelos bancos centrais nacionais. O Artigo 102 proíbe o acesso privilegiado de entidades englobadas nas administrações públicas a instituições financeiras. Em seguida, o Artigo 103 isenta a UE e os Estados-membros de serem responsabilizados ou assumirem compromissos das administrações públicas de um dado Estado-membro (regra de “no bail-out”). Finalmente, o Artigo 104 refere-se directamente ao procedimento dos défices excessivos, definindo o que deve ser considerado um défice excessivo e mencionando a existência de valores de referência para o défice e o rácio da dívida (Art. 104-2), descrevendo os procedimentos a ser seguidos com vista a decidir se existe um défice excessivo num dado Estado-membro (Art. 104-3 a 104-6), caracterizando os passos associados à correcção do défice excessivo e as medidas a ser tomadas no caso de não cumprimento (Art. 104-7 a 104-11), estabelecendo o procedimento para a revogação da decisão sobre a existência de um défice excessivo (Art. 104-12) e indicando o processo de votação conjuntamente com a exigência de que o Conselho vote com base em recomendações da Comissão (Art. 104-13). Finalmente, o protocolo sobre o procedimento dos défices excessivos mencionado no Artigo 104-14 e anexo ao Tratado estabelece os valores de referência de 3 por cento do PIB para

o défice e de 60 por cento para o rácio da dívida. Adicionalmente, o Regulamento do Conselho n.º3605/93, de 22 de Novembro de 1993, define o défice como a necessidade líquida de financiamento das administrações públicas, tal como decorre do Sistema Europeu de Contas (SEC), e a dívida como o valor nominal da dívida bruta consolidada das administrações públicas, no final do ano.

O quadro de supervisão orçamental da UE fixado no Tratado era incompleto e apresentava algumas inconsistências. Por um lado, o conteúdo das sanções a impor aos países não cumpridores e a especificação do que se entendia por circunstâncias excepcionais (que justificariam a ultrapassagem dos valores de referência) era vaga. Em primeiro lugar, segundo o Artigo 104, as excepções aos valores de referência compreendem situações em que o valor do défice está a diminuir substancialmente e a aproximar-se do valor de referência, ou a ultrapassagem deste último é considerada excepcional e temporária. Relativamente ao rácio da dívida, a violação do valor de referência é aceite se este está a diminuir substancialmente e a aproximar-se do valor de referência a um ritmo satisfatório. Em segundo lugar, no que respeita a sanções, o Artigo 104 menciona que se um Estado-membro não consegue cumprir as recomendações no sentido de por fim a um défice excessivo, o Conselho pode obrigar à constituição de um depósito não remunerado e, se necessário, decidir sobre a imposição de multas de um "montante adequado". De acordo com o Artigo 104, a magnitude das sanções é decidida pelo Conselho. Por outro lado, há algumas inconsistências no processo de decisão estabelecido no Artigo 104. Em primeiro lugar, a decisão sobre a existência de um défice excessivo num Estado-membro é tomada pelo Conselho, antecedida por uma avaliação e uma recomendação elaboradas pela Comissão, as quais devem ter em conta as perspectivas económicas e orçamentais do país, no médio prazo. Com efeito, as acções a realizar pela Comissão e pelo Conselho relativamente à decisão sobre a existência de um défice excessivo não são automáticas. Adicionalmente, como ficou claro no recente acórdão do Tribunal Europeu de Justiça, o Conselho detém, em última análise, a capacidade para impor sanções, mas as suas decisões têm sempre de se basear em recomendações da Comissão, conduzindo a um bloqueio no processo de decisão, quando as opiniões das duas en-

tidades são divergentes. Para além do mais, o não automatismo do processo de sanções compromete a consistência intertemporal das regras orçamentais. De facto, numa situação em que um país não corrija uma situação de défice excessivo, o Conselho pode sentir-se tentado a não aplicar sanções, especialmente no caso de se tratar de um grande Estado-membro da UE. Uma vez que a componente dissuasora associada às regras orçamentais só pode ser efectiva se for vista como credível, é claro que os desenvolvimentos recentes relativamente aos défices excessivos em França e na Alemanha subvertem o enquadramento orçamental.

À medida que o início da terceira fase da UEM se aproximou, foi lançada uma discussão aprofundada sobre o modo como o sistema de supervisão orçamental da UE poderia ser complementado. Em particular, as autoridades alemãs argumentaram que o apoio da opinião pública do seu país à união monetária dependia da perspectiva de uma comunidade duradouramente estável. Assim, embora não implicando critérios adicionais quanto à entrada na união monetária, os Estados-membros deveriam assumir compromissos adicionais, de forma a assegurar uma política orçamental sólida na terceira fase da UEM. A lógica inicial baseava-se na ideia de que era necessário evitar impor uma carga excessiva ao BCE, o qual suportava sozinho a responsabilidade de assegurar a estabilidade de preços. Adicionalmente, um quadro orçamental mais restritivo daria um sinal forte aos outros agentes económicos, em geral, e aos mercados financeiros, em particular, quanto ao empenho da união monetária na estabilidade.

As propostas alemãs, apoiadas pelo Ministro Federal das Finanças, Sr. Waigel, compreendiam essencialmente dois aspectos⁽¹⁾. Em primeiro lugar, o valor de referência de 3 por cento para o défice orçamental em percentagem do PIB deveria ser um tecto a não ser excedido em nenhum momento do ciclo económico. Consequentemente, os países deveriam respeitar no médio prazo um objectivo para o défice de 1 por cento do PIB. Excepções a este objectivo só poderiam ocorrer em casos extremos e com a aprovação de dois terços dos países participantes na união monetária. Para além disso,

(1) Para mais detalhes sobre a proposta Waigel intitulada "Um Pacto de Estabilidade para a Europa", (Novembro de 1995) e o processo de negociação, veja-se Brunila et al. (2001).

o rácio da dívida pública deveria diminuir para baixo do valor de referência de 60 por cento, tendo em vista aumentar a margem de manobra na condução da política orçamental. Em segundo lugar, foram avançadas propostas para o estabelecimento de um mecanismo de “alerta prévio” e para a imposição automática de sanções. Em particular, a um Estado-membro não cumpridor seria exigida a constituição de um depósito não remunerado equivalente a 0.25 por cento do seu PIB por cada ponto percentual acima do valor de referência. O “depósito de estabilidade” seria reembolsado se o país eliminasse o défice excessivo, mas, pelo contrário, seria convertido em multa, após dois anos de não cumprimento. Em terceiro lugar, os Estados-membros participantes na terceira fase da UEM formariam um Conselho Europeu de Estabilidade dentro do Conselho Ecofin, que tomaria decisões sobre a aplicação das regras orçamentais.

As ideias gerais subjacentes a estas propostas foram bem aceites pela maior parte dos Estados-membros. A Comissão, que detém o direito a iniciar legislação no quadro da UE, desenvolveu o seu próprio trabalho a partir destas propostas e apresentou um documento intitulado “Em direcção a um Pacto de Estabilidade”. Nele se argumentava que um saldo orçamental em equilíbrio ou em excedente era um objectivo de médio prazo preferível ao de 1 por cento do PIB referido na proposta alemã inicial. Esta opinião baseava-se na análise das semi-elasticidades dos défices orçamentais nacionais relativamente ao ciclo económico. No entanto, a Comissão argumentou que, dados os diferentes pontos de partida, os objectivos de médio prazo deveriam ser ajustados à situação específica de cada país. Adicionalmente, a Comissão chamou à atenção para que, de acordo com o Tratado, a decisão de aplicar sanções a um Estado-membro cabia ao Conselho. Deste modo, a proposta de tornar as sanções automáticas exigiria uma revisão do Tratado, o que deveria ser evitado, uma vez que abriria a porta a outras alterações reclamadas por diferentes países. Finalmente, a Comissão considerou que o Pacto de Estabilidade exigiria uma maior coordenação e monitorização dos desenvolvimentos orçamentais nacionais. Em consequência, propôs a apresentação anual de “programas de estabilidade”, a serem discutidos e aprovados pelo Conselho, especificando os objectivos orçamentais de médio prazo. Tais programas trariam

para a união monetária a experiência bem sucedida dos “programas de convergência”.

Embora o documento da Comissão tenha sido bem recebido, as autoridades alemãs não aceitaram a ideia de diferenciar os objectivos orçamentais de acordo com as circunstâncias específicas de cada país e apontaram para a importância de implementar sanções automáticas, tendo em vista assegurar a credibilidade do quadro de supervisão orçamental da UE.

Neste ponto do processo, outras questões importantes, tais como a quantificação das sanções e a definição do que se deveria entender por circunstâncias excepcionais não estavam ainda acordadas. No início de Dezembro de 1996, o Conselho chegou a um compromisso, fixando a multa para os países que não cumprissem a notificação do Conselho ao abrigo do Artigo 104-9 num montante fixo de 0.2 por cento do PIB, mais uma componente variável de 0.1 por cento do PIB por cada ponto percentual acima do valor de referência. A multa total não poderia exceder 0.5 por cento do PIB. As questões remanescentes foram resolvidas no Conselho Europeu de Dublin, que teve lugar a 12 e 13 de Dezembro de 1996. Nessa reunião foi acordado que, para além da ocorrência de acontecimentos fora do controlo dos países, o défice orçamental seria considerado excepcional se se verificasse uma diminuição real do PIB de pelo menos 2 por cento. No caso de uma diminuição do PIB entre 0.75 e 2 por cento, o Conselho faria a sua própria avaliação numa base discricionária. Finalmente, o debate sobre o automatismo das sanções provou ser muito difícil e ameaçou a concretização de um acordo geral. No final, foi adoptada uma formulação segundo a qual as decisões do Conselho respeitantes à imposição de sanções deveriam “em regra” seguir as recomendações da Comissão. Esta opção foi entendida como um mecanismo quase automático, com prazos relativamente apertados para os diferentes passos do procedimento dos défices excessivos e a presunção de que seriam impostas sanções nas suas últimas fases.

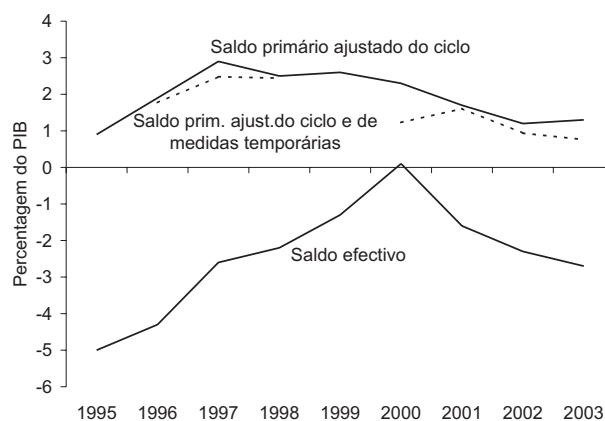
A menos de alterações menores, os textos negociados conduziram à adopção do Pacto de Estabilidade e Crescimento (PEC), que assumiu a forma de dois Regulamentos e uma Resolução do Conselho. Globalmente, o texto final manteve o objectivo de médio prazo de se atingir uma posição orçamental em equilíbrio ou em excedente, estabeleceu

o mecanismo de “alerta prévio” e consagrou a avaliação de programas de estabilidade a ser elaborados anualmente pelos Estados-membros participantes na terceira fase da UEM. Finalmente, embora o montante das sanções fosse claramente definido, a sua implementação automática foi abandonada. Sobre esta questão essencial foi considerado que o PEC incluía uma forte presunção sobre as acções que deveriam ter lugar face à ocorrência de défices excessivos. Como os desenvolvimentos recentes confirmam, a ausência de sanções automáticas diminui a credibilidade do mecanismo de supervisão orçamental da UE e aumenta a probabilidade de ocorrência de défices acima do valor de referência.

2.2 Desenvolvimentos orçamentais na área do euro e o desempenho do quadro de supervisão orçamental

Depois dos esforços consideráveis com vista à consolidação orçamental⁽²⁾ que tiveram lugar até 1997, visando o preenchimento dos critérios de convergência orçamentais de Maastricht, a posição orçamental subjacente da área do euro continuou a melhorar até 1999 (ver Gráfico 1). Em 1999, primeiro ano da terceira fase da UEM, os resultados orçamentais foram melhores do que o esperado, devido essencialmente a vários factores que reforçaram as receitas fiscais, tais como uma composição favorável do crescimento, que assentava essencialmente na procura interna, e reformas da tributação que conduziram a receitas fiscais inesperadas em vários Estados-membros. Nas suas previsões para 2000, incluídas no relatório “Finanças Públicas na UEM - 2000”, seguindo o espírito do PEC, a Comissão Europeia pediu esforços de consolidação adicionais com vista a que os Estados-membros atingissem saldos mais próximos do equilíbrio. Contudo, os resultados orçamentais foram bastante diferentes, em parte devido à margem de manobra criada por medidas temporárias de grande magnitude. O saldo primário ajustado de efeitos cíclicos, corrigido do impacto da venda das licenças de UMTS (que atingiram 1.1 por cento do PIB,

Gráfico 1
SALDO EFECTIVO, SALDO PRIMÁRIO AJUSTADO DO CICLO E DE MEDIDAS TEMPORÁRIAS NA ÁREA DO EURO



Fonte: Comissão Europeia. Para 1996-98 excluem-se as medidas temporárias referidas no Relatório de Convergência do IME de 1998. Para 1995 e 1999 não existe informação disponível.

em 2000) situou-se em 1.2 por cento do PIB. Para este resultado contribuíram a implementação de reduções de impostos em alguns Estados-membros, que não foram acompanhadas por reformas compensatórias do lado da despesa. Em 2001, o saldo primário ajustado de efeitos do ciclo atingiu 1.7 por cento do PIB. Em 2001, no meio de preocupações crescentes com a evolução orçamental na UE, e tendo em conta a experiência dos três primeiros anos de implementação do PEC, o Conselho Ecofin acolheu uma revisão do Código de Conduta. As alterações introduzidas à anterior versão do documento⁽³⁾ envolveram a concentração no tempo da submissão e exame dos programas de estabilidade e convergência, a melhoria da qualidade e comparabilidade do conteúdo e apresentação dos programas, a clarificação da definição do objectivo orçamental de médio prazo, com recurso à utilização de saldos ajustados do ciclo e, finalmente, o alargamento da cobertura dos programas, por forma a incluir informação sobre a qualidade e sustentabilidade das finanças públicas. Em 2002, a posição orçamental da área do

(2) A consolidação orçamental é avaliada em termos da evolução do saldo primário ajustado de efeitos cíclicos, corrigido do impacto de medidas temporárias, ou seja do saldo primário subjacente.

(3) “Opinião do Comité Monetário sobre o conteúdo e formato dos programas de estabilidade e convergência”, 21 de Setembro de 1998, Comité Monetário.

euro deteriorou-se, com o saldo primário ajustado do ciclo corrigido do efeito de medidas temporárias a diminuir 0.7 pontos percentuais (p.p.) do PIB, situando-se em 0.9 por cento do PIB. Em 2003, a posição orçamental agravou-se pelo segundo ano consecutivo, embora apenas ligeiramente. Na verdade, o saldo primário ajustado do ciclo corrigido do impacto de medidas temporárias diminuiu 0.1 p.p. do PIB. O impacto de medidas temporárias aumentou de 0.3 por cento do PIB, em 2002, para 0.5 por cento do PIB, em 2003.

Atendendo ao que foi dito, duas questões merecem atenção adicional. Em primeiro lugar, apesar da evolução desfavorável da posição orçamental da área do euro na recente fase baixa do ciclo, é importante compará-la com o que aconteceu em períodos idênticos de ciclos anteriores, avaliando por essa via a eficácia do quadro de supervisão orçamental, depois do início da terceira fase da UEM. Em segundo lugar, numa perspectiva institucional, é importante discutir como é que o PEC foi efectivamente implementado, num contexto de aumento dos défices orçamentais em diversos Estados-membros, excedendo o limiar de 3 por cento do PIB, em alguns casos.

Na literatura das finanças públicas, existem diversos artigos que apresentam regressões com o objectivo de explicar o comportamento do défice das administrações públicas. As variáveis explicativas incluem tipicamente o hiato do produto, o grau de abertura da economia (Rodrik, 1999), bem como diferentes aspectos dos procedimentos orçamentais e dos sistemas políticos e eleitorais (Roubini e Sachs, 1989). Num artigo recente, centrado na área do euro, Galí e Perotti (2003) fazem regressões do défice em relação hiato do produto esperado no período anterior e ao saldo orçamental e rácio da dívida observados também no período anterior, usando variáveis instrumentais, para o período 1980-2002. Para além disso é incluída uma variável “dummy” para captar eventuais alterações de regime depois do início da terceira fase da UEM. Os autores concluem que a política orçamental discricionária nos países da área do euro se tornou mais contracíclica, depois de 1999. Se tiver sido esse o caso, pode argumentar-se que os problemas actuais decorrem de um ponto de partida inadequado. No seu início, o PEC encontrou uma posição orçamental que não era suficientemente sólida para permitir aos governos levar a cabo po-

líticas orçamentais contracíclicas no grau desejado, sem ultrapassar o valor de referência para o défice. De facto, o grau desejado das políticas contracíclicas pode ir para além do funcionamento normal dos estabilizadores automáticos. No entanto, o artigo está sujeito a algumas críticas, como a de que teria sido preferível considerar o défice primário ajustado do ciclo também corrigido de medidas temporárias, como indicador da orientação da política orçamental. Adicionalmente, a inclusão de um conjunto mais alargado de variáveis explicativas, como o grau de abertura da economia e o nível do PIB per capita teria sido útil. O FMI, no seu “World Economic Outlook” de 2004, utiliza uma análise de painel para concluir que há uma ligação entre a discricionariedade da política orçamental e a prociclicidade, sugerindo que o sistema em vigor na UE, baseado em regras e orientado para a disciplina orçamental, deverá ter contribuído para melhorar o desempenho orçamental. No entanto, uma avaliação mais detalhada da evolução orçamental a partir de 1992 sugere que esta melhoria poderá ser mais aparente do que real. De facto, este resultado pode decorrer de um aperto adicional da política nos “tempos bons” entre 1992 e 1997, motivado pelo objectivo de atingir os critérios de convergência orçamental de Maastricht. A decomposição da análise em dois sub-períodos revela que, depois do início da terceira fase da UEM, há uma tendência para tornar a política orçamental mais expansionista nos “tempos bons”, enquanto o aperto da política orçamental nos “tempos maus” deixou de se verificar.

No que respeita ao modo como o PEC foi efectivamente implementado, a avaliação é negativa. A deterioração da posição orçamental em vários Estados-membros depois de 2000 conduziu ao desencadear de acções pré-sancionatórias, no âmbito do procedimento dos défices excessivos. Em 30 de Janeiro de 2002, dados os défices registados em 2001 e previstos para 2002, o procedimento dos défices excessivos iniciou uma nova fase com as propostas da Comissão no sentido do lançamento de “alertas prévios” a Portugal e à Alemanha. Dados os compromissos políticos assumidos pelas autoridades portuguesas e alemãs tais propostas não foram votadas e o debate foi encerrado no Conselho Ecofin de 12 de Fevereiro de 2002. Contudo, as contas das administrações públicas portuguesas para 2001 foram posteriormente revistas. Em 24 de

Setembro de 2002 a Comissão divulgou um relatório que conduziu, em 11 de Novembro de 2002, a uma decisão do Conselho sobre a existência de um défice excessivo e a uma recomendação às autoridades portuguesas no sentido de assegurarem um défice abaixo do valor de referência, o mais tardar em 2003. Depois, a 19 de Novembro de 2002, foi iniciado o procedimento para a Alemanha, conduzindo o relatório da Comissão a uma decisão do Conselho sobre a existência de um défice excessivo e a uma recomendação às autoridades alemãs, ambas aprovadas em 21 de Janeiro de 2003. Neste caso, depois de avaliar o projecto de orçamento para 2004, a Comissão considerou que não tinha havido uma acção efectiva em resposta às recomendações anteriores. Em consequência, a 18 de Novembro de 2003, recomendou ao Conselho, ao abrigo do Artigo 104-9, que notificasse o governo alemão no sentido de serem tomadas medidas com vista à redução do défice, até ao final de 2005. O procedimento relativamente à França foi iniciado em 21 de Janeiro de 2003, com o lançamento de um "alerta prévio". Depois, a 2 de Abril de 2003, a Comissão tornou público um relatório que esteve na origem de uma recomendação da Comissão e de uma decisão do Conselho, declarando, a 7 de Junho de 2003, a existência de um défice excessivo. Mais tarde, dados os desenvolvimentos orçamentais desfavoráveis em França, a Comissão divulgou, a 21 de Outubro de 2003, uma recomendação para uma decisão do Conselho, ao abrigo do Artigo 104-9. Embora iniciados em momentos diferentes, os casos da Alemanha e da França foram votados no Conselho Ecofin de 25 de Novembro de 2003, em que foi decidido não adoptar as recomendações da Comissão. Posteriormente, em 28 de Abril de 2004, a Comissão divulgou uma recomendação no sentido de ser lançado um "alerta prévio" à Itália, uma vez que o défice previsto para 2004 excedia o valor de referência de 3 por cento do PIB e a redução do rácio da dívida pública tinha sido interrompida. A decisão do Conselho foi adiada de 11 de Maio para 5 de Julho, com vista a permitir a avaliação de um conjunto de medidas propostas pelas autoridades italianas. Finalmente, a recomendação da Comissão não foi adoptada. A Holanda foi o país seguinte a incorrer numa situação de défice excessivo, conduzindo a uma decisão do Conselho em 2 de Junho de 2004. Finalmente, a 19 de Maio de 2004, foi iniciado o

procedimento dos défices excessivos em relação à Grécia, tendo o Conselho aprovado a recomendação da Comissão, em 7 de Julho de 2004.

Globalmente, o desempenho do mecanismo de "alerta prévio" foi muito deficiente. De facto, só uma de quatro propostas da Comissão foi aprovada pelo Conselho, tendo os outros casos sido abandonados na sequência de compromissos políticos assumidos pelos governos nacionais. Para além disso, só uma de cinco situações de défice excessivo foi antecedida de um "alerta prévio".

No que respeita ao braço correctivo do procedimento dos défices excessivos, é claro que não está completamente operacional. Em primeiro lugar, a não aprovação das recomendações da Comissão ao abrigo do Artigo 104-9 relativamente à Alemanha e França conduziu a uma substancial perda de credibilidade do quadro de supervisão orçamental. Em segundo lugar, a decisão do Tribunal Europeu de Justiça de 13 de Julho de 2004, afirmando que a não aprovação pelo Conselho das decisões recomendadas pela Comissão não é contestável, mas tornando também claro que o Conselho não pode modificar as recomendações que aprovou anteriormente relativamente a estes países e que só a Comissão tem o poder de lançar novas recomendações, deixou o processo de decisão num impasse.

É evidente que o mecanismo de supervisão orçamental da UE tem problemas com o desenho económico e institucional das suas regras e com a transparência e disponibilidade da informação estatística necessária. Antes dos desenvolvimentos recentes, tendo em conta algumas destas preocupações, a Comissão tornou públicas duas recomendações, em Novembro de 2002. A primeira refere-se ao reforço da coordenação das políticas orçamentais e inclui propostas que visam uma melhoria da interpretação e implementação do PEC. A segunda diz respeito ao aumento da qualidade das estatísticas orçamentais e justifica a necessidade de criar um código de boas-práticas, com o objectivo de incrementar a qualidade, fiabilidade e transparência da informação orçamental. No entanto, estas propostas não alteraram substancialmente o quadro existente. Mais recentemente, no relatório "Finanças Públicas na UEM - 2004", a Comissão reiniciou o debate sobre as linhas de orientação da reforma do PEC. Posteriormente, em 3 de Setembro, a Comissão tornou pública uma comunicação ao Conselho e ao Parlamento Europeu so-

bre “O reforço da governação económica e a clarificação da implementação do Pacto de Estabilidade e Crescimento”

2.3 Enquadramento estatístico deficiente

Os problemas estatísticos e contabilísticos são um desafio para qualquer sistema baseado em regras e o mecanismo de supervisão orçamental da UE não é excepção. Logo no seu início, não foi evidente que a dificuldade em calcular de forma fiável e atempada as variáveis chave em que se baseia a avaliação das políticas orçamentais poderia pôr decisivamente em causa a credibilidade do quadro de supervisão. Embora o sistema contabilístico usado no procedimento dos défices excessivos tenha melhorado relativamente ao que existia no passado, nomeadamente com a introdução do SEC-95, a elaboração do Manual do SEC-95 sobre o Défice e a Dívida das Administrações Públicas e as decisões do Eurostat sobre várias questões estatísticas, a experiência recente tem sido desapontadora neste domínio. De facto, as autoridades nacionais mantêm uma margem de manobra substancial para ajustar os dados notificados, que utilizam quando não partilham completamente os objectivos de consolidação orçamental. Como seria de esperar, estas práticas surgem nos momentos em que o cumprimento das regras orçamentais está em risco. A situação é agravada pelo facto de que, em muitos casos, as autoridades responsáveis pela gestão orçamental têm também a seu cargo a compilação de estatísticas de finanças públicas para efeitos de notificação. Isto ocorre num contexto de ausência de responsabilização e de inexistência de penalidades, nos casos em que ocorrem revisões substanciais. Finalmente, também não há o efeito dissuasor que poderia resultar de auditorias estatísticas levadas a cabo por autoridades externas, como o Eurostat.

A revisão média dos valores do défice das administrações públicas tem sido significativa em alguns Estados-membros e as revisões que aumentam o défice são mais frequentes do que as que o reduzem. Entre os casos mais significativos estão o de Portugal, cujo em défice de 2001 foi revisto em 2002, de 2.2 para 4.1 por cento do PIB, e o da Grécia, cujos défices de 2000 a 2003 foram revistos em 2004, em média 2.4 p.p., em cada ano. Por outro lado, a repetida ocorrência de ajustamentos défi-

ce-dívida positivos em países com défices e dívidas elevados pode também ser de um sintoma da existência de problemas estatísticos. O ajustamento défice-dívida médio na UE15 atingiu 0.4 por cento do PIB, no período 2000-2003, embora tenha sido muito mais elevado em alguns Estados-membros. A Grécia, a Áustria, Portugal e a França, com ajustamentos défice-dívida médios de 3.7, 0.9, 0.8 e 0.8 por cento do PIB, respectivamente, são alguns exemplos.

Na maior parte dos casos, o tratamento menos adequado dos dados orçamentais não implica uma violação formal das regras do SEC-95. No entanto, como referido anteriormente, em alguns países, em que as orientações do SEC-95 não foram respeitadas, ocorreram revisões substanciais impostas pelas instituições europeias ou decididas por governos recém-eleitos, que não quiseram partilhar a responsabilidade por práticas incorrectas, no passado. Uma área onde têm sido identificados importantes problemas estatísticos é a consistência entre os dados numa base de caixa e numa base de especialização do exercício, por exemplo no registo das receitas fiscais, que pode ser ajustado de forma a beneficiar as receitas de um ano específico. O registo de transacções em activos financeiros e a delimitação do sector das administrações públicas estão também na origem de problemas estatísticos. Por exemplo, alguns aumentos de capital de empresas públicas não são efectivamente operações financeiras uma vez que se destinam a financiar prejuízos crónicos.

Outro aspecto importante relacionado com o enquadramento estatístico deficiente diz respeito à utilização de medidas temporárias, que afectam positivamente os défices. Nestes casos, o que está em causa não é a compilação menos adequada de dados orçamentais mas sim o aproveitamento de lacunas nos regulamentos estatísticos de modo a beneficiar o défice do ano corrente, mas, em muitos casos, aumentando os défices futuros. Por exemplo, a venda e posterior arrendamento de edifícios das administrações públicas gera receita no presente, mas tem como contrapartida o pagamento futuro de rendas. Estes problemas já eram evidentes em 1997, reflectindo o deficiente enquadramento estatístico de alguns Relatórios de Convergência, mas têm-se tornado cada vez mais importantes nos últimos anos.

3. REFORMA DO QUADRO DE SUPERVISÃO ORÇAMENTAL: RESTRIÇÕES INSTITUCIONAIS

A reforma do mecanismo de supervisão orçamental da UE é uma tarefa muito difícil em termos políticos e institucionais. As regras orçamentais são fixadas em termos gerais no Artigo 104 do Tratado que institui a UE. Este constitui legislação primária e conseqüentemente resulta de negociação directa entre os governos dos Estados-membros e foi rectificado pelos parlamentos nacionais. O Regulamento do Conselho nº 3605, de 22 de Novembro de 1993, que contém a definição mais detalhada dos agregados relevantes de acordo com o SEC, bem como o Regulamento do Conselho nº 1467/97, que visa acelerar e clarificar a implementação do procedimento dos défices excessivos, baseiam-se no parágrafo 14 do Artigo 104 do Tratado onde é afirmado que "O Conselho deve, actuando unanimemente com base numa proposta da Comissão e depois de consultar o Parlamento Europeu e o BCE, adoptar as disposições adequadas que deverão então substituir o dito protocolo". Conseqüentemente, a sua eventual alteração requer a unanimidade dos Estados-membros.

Neste momento, é claro que quaisquer alterações ao Tratado não são viáveis uma vez que foi recentemente assinado pelos Estados-membros um novo texto constitucional de carácter integrador. Este inclui algumas novas normas que dizem respeito ao lançamento de "alertas prévios" directamente emitidos pela Comissão e ao accionamento do procedimento dos défices com base em propostas (e não em recomendações) da Comissão. Estas disposições aumentam a capacidade da Comissão de fazer "pressão entre pares" sobre questões orçamentais mas não é suficiente para ultrapassar os problemas do quadro de supervisão orçamental.

A unanimidade é muito difícil de obter no Conselho da UE, especialmente agora na sua versão alargada a 25 países. Em primeiro lugar, os Estados-membros actualmente em défice excessivo não concordariam com alterações que implicassem a aprovação efectiva de sanções. De facto, a implementação de sanções só pode resultar de um sistema automático ou da atribuição de poder de decisão à Comissão sobre esta matéria. Ambas as alternativas são irrealistas. O princípio da aplicação au-

tomática de sanções é perfeitamente aceitável e mesmo desejável em termos económicos, uma vez que assegura completamente a credibilidade do mecanismo de supervisão orçamental e elimina os problemas de inconsistência intertemporal. No entanto, como se mencionou na segunda secção, esta questão esteve no centro do debate durante as negociações que conduziram à aprovação do PEC, não tendo sido possível atingir, na altura, um consenso. Alternativamente, a atribuição de poder de decisão à Comissão para determinar sanções aos países não cumpridores defrontaria certamente a oposição de muitos Estados-membros. De facto, o equilíbrio de poderes na UE não atribui à Comissão uma supremacia sobre o Conselho. De acordo com o Tratado, cabe à Comissão iniciar os processos legislativos, ser a guardiã dos tratados e a gestora e executora das políticas da UE e da sua intervenção nas relações comerciais internacionais. No entanto, não toma quaisquer decisões sobre as prioridades e políticas da UE, uma vez que estas são uma prerrogativa do Conselho e, em alguns casos, também do Parlamento Europeu. Em segundo lugar, os países que acederam recentemente à UE opor-se-iam a quaisquer alterações no quadro de supervisão orçamental que tornassem o seu futuro acesso à união monetária mais difícil. Finalmente, alterações explícitas na legislação que regula o mecanismo de supervisão orçamental relativas a questões específicas, tais como a atribuição de maior importância ao rácio da dívida pública ou a consideração de projecções orçamentais de médio prazo, nomeadamente associadas ao financiamento dos sistemas públicos de pensões, presumivelmente defrontariam a oposição dos países em que estes problemas são mais agudos.

Alesina e Perotti (2004) discutem as regras de votação e o desenho institucional da UE. Do seu ponto de vista, caracterizam-se por falta de clareza na distribuição de poderes entre as instituições europeias, confusão na afectação de atribuições entre os governos nacionais e as instituições da UE e falta de transparência, o que dificulta a reforma do mecanismo de supervisão orçamental. Assim, apesar de teoricamente interessantes e potencialmente desejáveis na prática, muitas das propostas adiantadas em vários artigos publicados nos últimos anos não são efectivamente implementáveis. Estas propostas são numerosas e é impossível listá-las aqui. Em termos gerais, vão desde a adopção de

uma “regra de ouro” ou uma regra sobre o crescimento da despesa (Fitoussi e Creel, 2002 e von Hagen, 2002), até à criação de um comité de peritos independentes para a avaliação da política orçamental (Fatás et al., 2003) ou ainda a evolução para um pacto de sustentabilidade da dívida (Pisani-Ferry, 2002).

Dadas as dificuldades existentes em atingir um consenso sobre a reforma do mecanismo de supervisão orçamental da UE, alguns argumentam que é preferível deixá-lo como está. Em primeiro lugar, apesar dos seus problemas, o quadro existente permitiu alguns resultados positivos, como a existência de um valor de referência bem conhecido e publicitado para o défice orçamental, o que limita parcialmente as decisões de política orçamental dos governos. Em segundo lugar, durante um longo processo de negociação, o quadro de supervisão existente teria uma perda adicional de credibilidade. Em terceiro lugar, há o risco de que a negociação conduzisse a um mecanismo de supervisão orçamental menos restritivo, potencialmente aceitável por todos os países. O afrouxamento do quadro de supervisão orçamental poderia resultar de alterações no conteúdo dos indicadores relevantes, em particular do défice das administrações públicas, da redefinição das condições excepcionais em que défices superiores a 3 por cento do PIB são permitidos, ou ainda de uma maior flexibilidade na correcção das situações de défice excessivo. A título de exemplo, se diferentes motivações conduzissem os Estados-membros a chegar unanimemente a acordo sobre a exclusão de diferentes rubricas da despesa (despesas militares, transferências líquidas para o orçamento da UE ou despesas em investigação e desenvolvimento), o quadro de supervisão orçamental subjacente deixaria na prática de ser operacional.

Neste momento, o processo de reforma do mecanismo de supervisão orçamental da UE está a evoluir em diferentes direcções. A Comissão Europeia tem estado a cumprir o seu papel de elaboração de propostas de legislação que serão posteriormente apreciadas no Conselho Ecofin. As linhas de orientação propostas pela Comissão foram delineadas no relatório “Finanças Públicas na UEM - 2004” e desenvolvidas na comunicação sobre “O reforço da governação económica e a clarificação da implementação do Pacto de Estabilidade e Crescimento” de 3 de Setembro de 2004. As pro-

postas visando reorientar o Pacto compreendem um maior enfoque na sustentabilidade da dívida, a consideração das circunstâncias específicas de cada país na definição dos objectivos de médio prazo, o ajustamento da implementação do procedimento dos défices excessivos às circunstâncias e desenvolvimentos económicos de cada país e a concretização de acções preventivas para corrigir desenvolvimentos orçamentais inadequados. As propostas que têm por objectivo a melhor coordenação das políticas implicam uma ligação mais estreita entre as Grandes Orientações de Política Económica, as actualizações dos programas de estabilidade e os orçamentos nacionais. Finalmente, o reforço da aplicação das regras orçamentais resultaria de um acréscimo da qualidade, actualidade e fiabilidade das estatísticas orçamentais e da maior transparência e responsabilização das políticas orçamentais nacionais. Em paralelo, várias outras propostas têm sido avançadas por diversos Estados-membros. Algumas delas vão muito para além das propostas da Comissão e fazem efectivamente referência à exclusão de certas rubricas da despesa no cálculo do saldo das administrações públicas.

Os autores consideram que é possível melhorar o actual quadro de supervisão orçamental dentro das restrições institucionais existentes, evitando uma perda adicional de credibilidade e mantendo as principais mensagens que têm sido passadas para opinião pública quanto à necessidade de coordenação orçamental na UE. A lógica subjacente baseia-se no princípio de que, dadas as restrições institucionais, o braço correctivo do mecanismo de supervisão orçamental não estará completamente operacional. Contudo, há lugar para o reforço da componente preventiva do quadro de supervisão orçamental através do aumento da capacidade da Comissão para avaliar as políticas orçamentais nacionais, da redução dos problemas estatísticos associados à compilação de dados de finanças públicas, conduzindo a uma maior transparência, do reforço da “pressão entre pares” no CEF e no Ecofin e, finalmente, do maior acompanhamento das políticas orçamentais nacionais pela opinião pública e pelos mercados. Na secção seguinte discute-se em detalhe um conjunto de linhas de orientação para a reforma do mecanismo de supervisão orçamental da UE. Estas linhas de orientação aproximam-se das apresentadas pela Comissão, mas com diferenças de ênfase.

4. LINHAS DE ORIENTAÇÃO PARA A REFORMA DAS REGRAS ORÇAMENTAIS NA UE

Tal como já foi dito anteriormente, a Comissão Europeia deveria ser capaz de assegurar uma avaliação aprofundada da situação orçamental nos Estados-membros e assinalar quer eventuais desvios em relação a uma trajetória orçamental sustentável, quer possíveis limitações da informação estatística disponibilizada, em termos de qualidade e fiabilidade. O desempenho deste papel no âmbito do mecanismo de supervisão orçamental da UE deveria permitir uma adequada “pressão entre pares” e um maior acompanhamento das questões orçamentais pela opinião pública, incentivando os governos a manter as finanças públicas numa trajetória sustentável. Neste contexto, a qualidade técnica e a transparência da análise desenvolvida pela Comissão é crucial. De facto, quanto maior for a sua credibilidade mais forte será o seu impacto no processo de decisão nas instituições da UE e sobre os mercados e a opinião pública.

Qualquer proposta de reforma tem também de preencher vários requisitos. Em primeiro lugar, a racionalidade económica subjacente às propostas tem de ser compatível em termos de incentivos, pois de outro modo a sua eficácia será reduzida. Em segundo lugar, as regras e os objectivos orçamentais devem ser implementáveis e realistas. A fixação de objectivos demasiado ambiciosos é frequentemente o primeiro passo para não se fazer qualquer ajustamento. Em terceiro lugar, as regras devem ser simples, com vista a reforçar o escrutínio por parte dos mercados e da opinião pública. Finalmente, não deve exigir alterações de vulto nos principais textos legais. As linhas de orientação que se apresentam a seguir tentam preencher estas condições.

4.1 O objectivo orçamental de médio prazo

Uma das contribuições importantes do PEC para o quadro de supervisão orçamental da UE foi a definição de um objectivo de médio prazo para a posição orçamental dos Estados-membros, a qual deveria estar perto do equilíbrio ou em excedente. De acordo com a Resolução do Conselho Europeu sobre o Pacto de Estabilidade e Crescimento, de 17

de Junho de 1997: “A prossecução do objectivo de atingir posições orçamentais sólidas, próximas do equilíbrio ou em excedente, permitirá a todos os Estados-membros enfrentar as flutuações cíclicas normais, mantendo o défice orçamental abaixo do valor de referência de 3 por cento do PIB”.

Mais recentemente, este objectivo tem sido avaliado em termos de valores ajustados dos efeitos do ciclo económico⁽⁴⁾, mas não diferencia as circunstâncias específicas dos vários Estados-membros no que respeita a variáveis chave, como a sensibilidade do saldo orçamental relativamente ao hiato do produto, a taxa de crescimento do produto potencial, o rácio da dívida pública, o montante de responsabilidades contingentes ou implícitas relacionadas com garantias das administrações públicas ou o pagamento futuro de pensões.

Esta abordagem suscita várias críticas. Em primeiro lugar, a actual metodologia para o cálculo do hiato do produto, que é depois usado na estimativa do saldo orçamental ajustado do ciclo, não é facilmente replicável por outras entidades⁽⁵⁾. De facto, a sua relativa complexidade conduz a uma falta de transparência que diminui o impacto público da análise da Comissão. Neste caso, o compromisso entre requisitos técnicos e transparência deve ser reavaliado, desenvolvendo um método mais simples, facilmente compreensível pelos especialistas das instituições nacionais e internacionais e pelo público em geral. Por exemplo, a taxa de crescimento real do PIB potencial poderia ser simplesmente a média do crescimento real do PIB observada durante o último ciclo económico (ou seja, a média móvel dos últimos dez anos), à qual se juntaria uma semi-elasticidade do saldo orça-

(4) A referência à avaliação do objectivo de médio prazo em termos de saldos ajustados do ciclo data da revisão do Código de Conduta de Julho de 2001. Mais tarde, em Outubro de 2002, a reunião do Eurogrupo referiu que a quantificação da correcção dos desequilíbrios orçamentais se deve basear no saldo subjacente, considerado como o saldo ajustado dos efeitos do ciclo e de medidas temporárias. Em Março de 2003, o Conselho Ecofin afirmou que tal correcção deve ser avaliada em termos ajustados do ciclo, sendo as medidas temporárias consideradas, caso a caso, em função dos seus méritos próprios.

(5) A metodologia utilizada pela Comissão Europeia para o cálculo dos saldos ajustados do ciclo baseia-se na utilização de uma função de produção e das semi-elasticidades do saldo orçamental relativamente ao hiato do produto calculadas pela OCDE.

Gráfico 2A

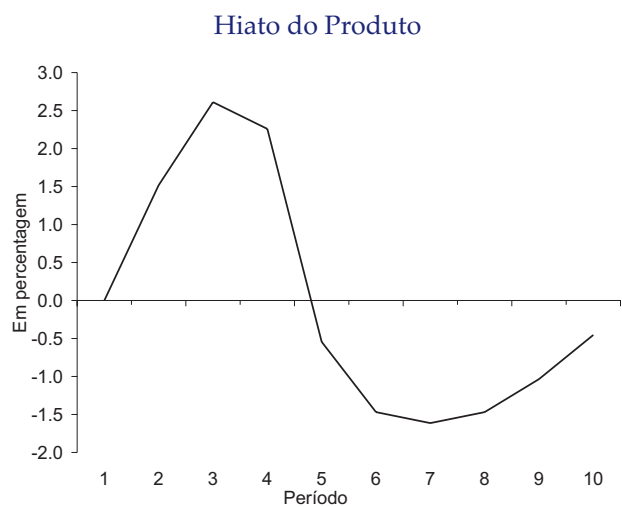
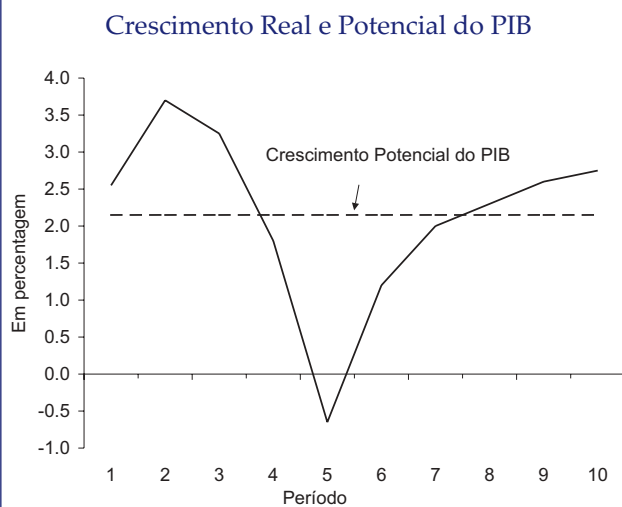
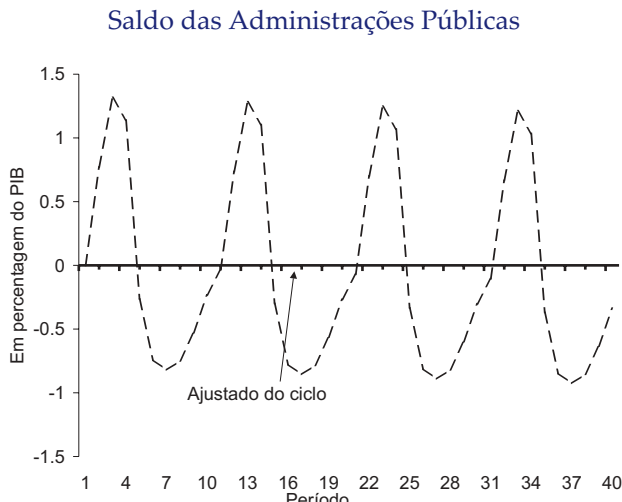
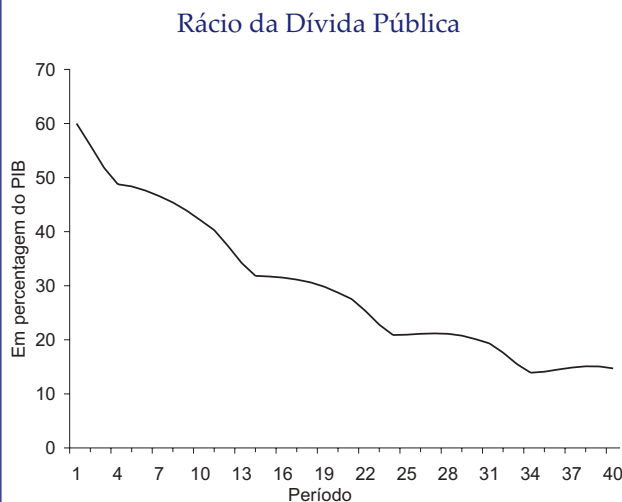


Gráfico 2B

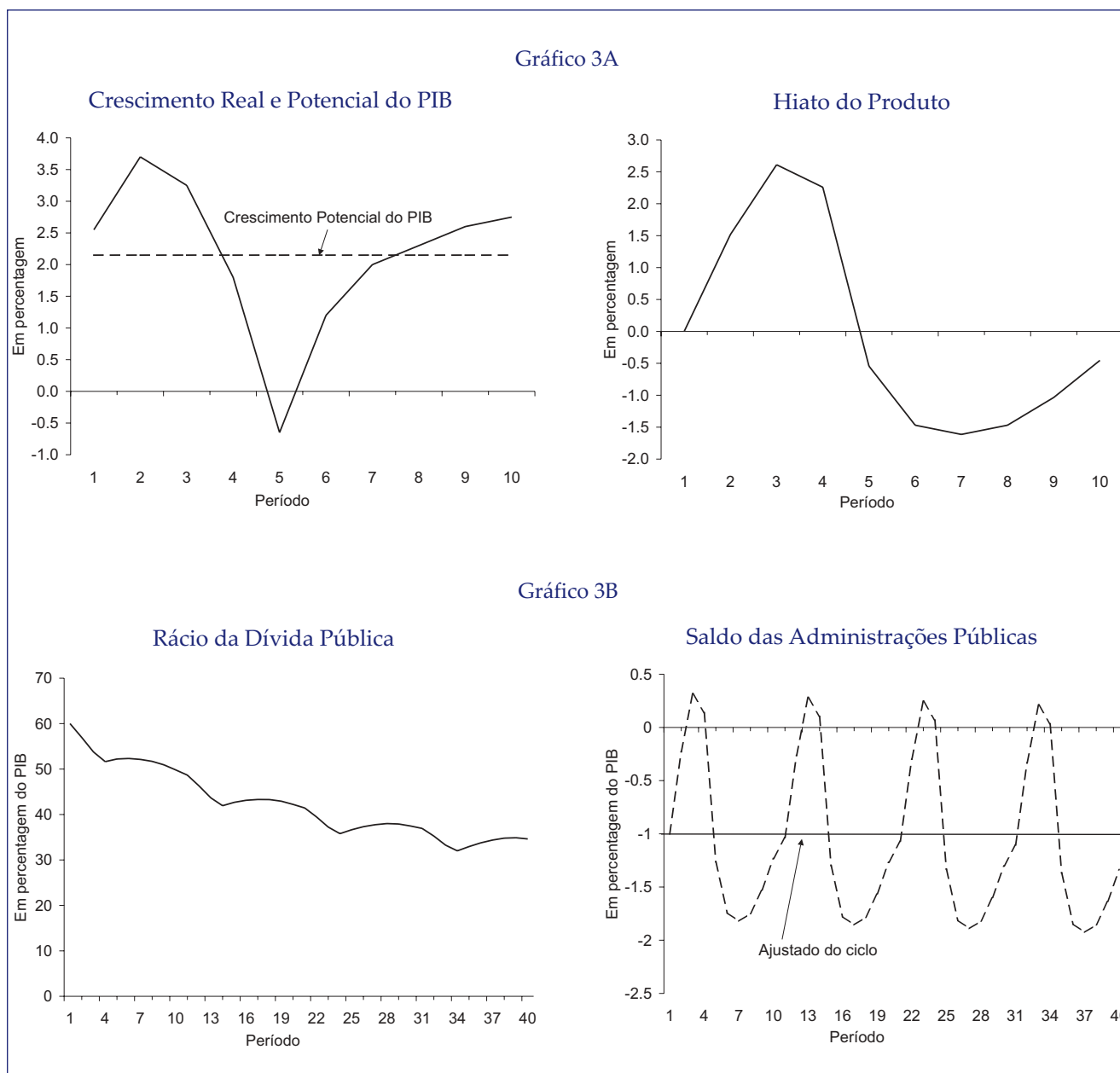


mental relativamente ao hiato do produto, a ser definida pelos Estados-membros, embora sujeita ao escrutínio técnico da Comissão e que se manteria inalterada durante um dado número de anos.

Em segundo lugar, o objectivo de médio prazo de atingir um saldo orçamental próximo do equilíbrio ou em excedente, acima mencionado, parece demasiado restritivo para países com rácios da dívida pública baixos e com pequenos défices ajustados do ciclo. Tomando a título meramente ilustrativo um exemplo simples baseado no ciclo económico médio da UE (apresentado nos gráficos 2A a 5A e repetido sucessivamente de forma a gerar o cenário apresentado nos gráficos 2B-5B)⁽⁶⁾, considerando à partida um rácio da dívida de 60 por cento, conjuntamente com um saldo ajustado do

ciclo constante e igual a zero, coloca o rácio da dívida numa trajectória decrescente, atingindo cerca

(6) O ciclo económico utilizado na ilustração é construído utilizando a taxa de crescimento e o desvio padrão observados nos últimos dois ciclos económicos na UE (1981-1992 e 1993-2002). Os dois parâmetros são respectivamente 2.2 e 1.2 por cento. A taxa de inflação foi fixada em 2 por cento. O objectivo das simulações é meramente ilustrativo e a consideração de valores médios não permite a avaliação dos piores cenários, em que a taxa de crescimento média do PIB real é baixa e a sua volatilidade ao longo do ciclo económico é elevada. De referir ainda que, neste quadro simplificado, em cenários envolvendo uma variação acentuada do rácio da dívida, a diminuição das despesas em juros facilita a redução do défice total, mas não conduzindo necessariamente a uma consolidação orçamental, uma vez que esta é avaliada pela variação do saldo primário ou do saldo primário subjacente.



de 15 por cento ao fim de quarenta anos (Gráfico 2B). Este resultado é indesejável uma vez que os títulos da dívida pública, que são vistos como activos sem risco, têm um papel fundamental na estabilidade dos mercados financeiros internacionais. Deste modo, parece claro que se deve fixar um objectivo de longo prazo mais neutro. Dados os parâmetros da ilustração, um défice ajustado do ciclo de 1 por cento reduziria gradualmente o rácio da dívida para perto de 40 por cento, em cerca de 20 anos (Gráfico 3B). Um rácio da dívida de 40 por cento é considerado um valor prudente, permitindo um aumento da dívida se ocorrer um choque orçamental desfavorável.

Em terceiro lugar, é desejável a consideração de diferentes objectivos de médio prazo consoante o

rácio da dívida de cada Estado membro. É claro que um país com elevados níveis iniciais de dívida e défices ajustados do ciclo significativos está numa trajetória insustentável. Em tais casos seria útil definir um período de transição ao longo do qual deveria ser imposta uma melhoria anual do saldo ajustado do ciclo, até ser atingida uma posição orçamental sustentável. No Gráfico 4B é ilustrada esta situação, considerando o ciclo económico atrás descrito com um défice ajustado do ciclo de 2 por cento do PIB, um rácio da dívida inicial de 100 por cento e um período de ajustamento de quatro anos (implicando uma consolidação de 0.5 p.p. do PIB, por ano), até que seja atingida uma situação orçamental ajustada do ciclo equilibrada. Neste caso, o rácio da dívida evoluiria para um ní-

Gráfico 4A

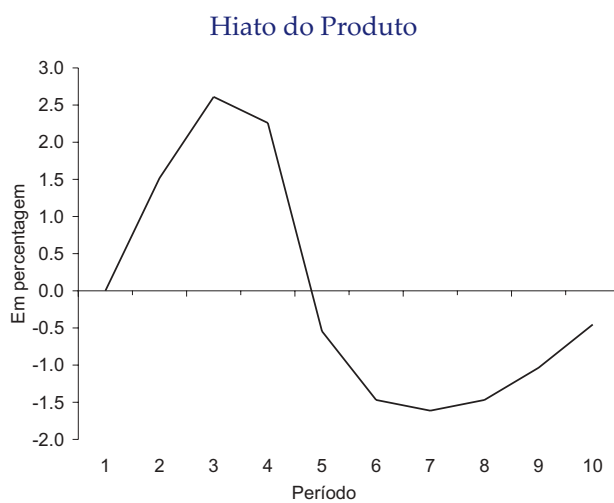
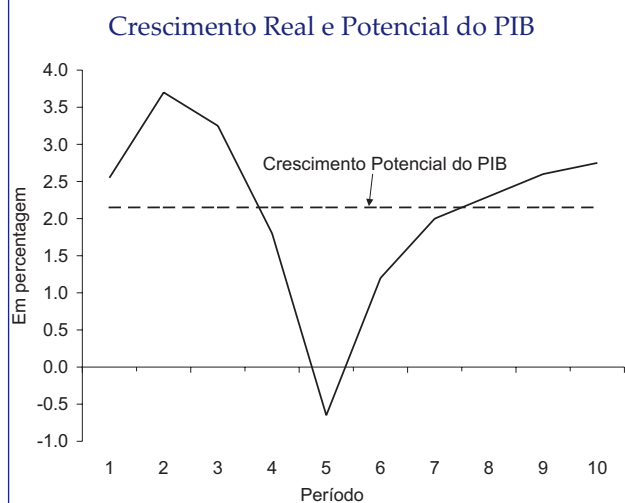
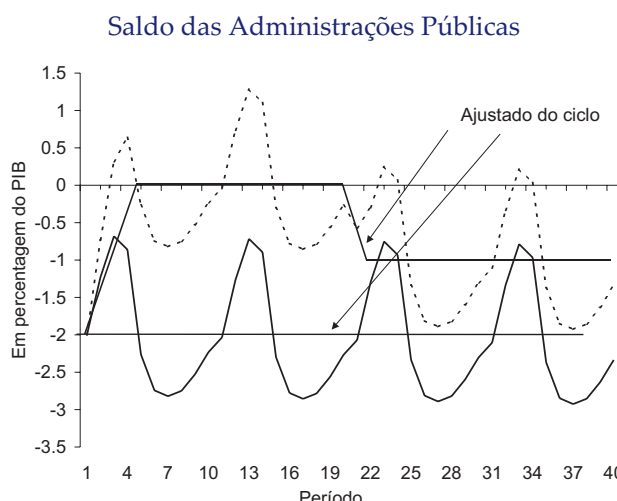
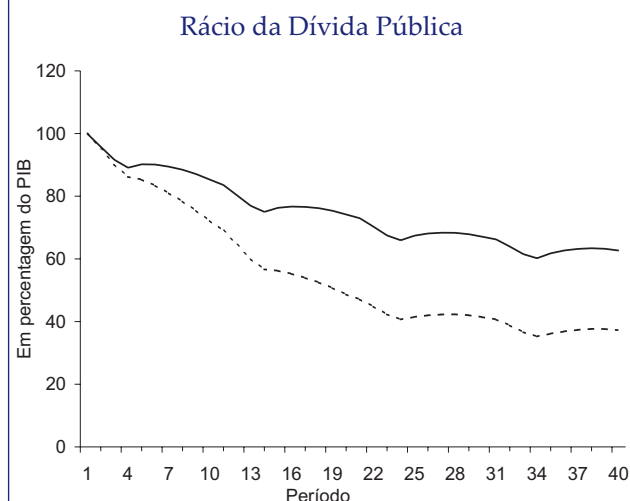


Gráfico 4B



vel prudente de 40 por cento em cerca de 20 anos (linha a tracejado). Após este período, a estabilização do rácio da dívida seria atingida com um saldo ajustado do ciclo menor. Alternativamente, Estados-membros com rácios da dívida iniciais baixos (por exemplo 40 por cento), mas elevados défices ajustados do ciclo (por exemplo 3 por cento do PIB), apresentariam rácios da dívida crescentes (Gráfico 5B). Neste caso torna-se necessário estabilizar o rácio da dívida, o que, neste exemplo, poderia resultar de um período de ajustamento de quatro anos até ser atingido um défice ajustado do ciclo de 1 por cento.

Finalmente, é importante sublinhar que a trajectória do défice e do rácio da dívida das administrações públicas é determinada também por outros

factores. Em primeiro lugar, a posição orçamental pode ser substancialmente afectada pela existência de responsabilidades contingentes, que resultam de obrigações legais, mas podem nunca conduzir a despesa das administrações públicas, e por responsabilidades implícitas, que não são contabilizadas no presente, mas que poderão vir a conduzir a despesa mais elevada no futuro. Em particular, o amplamente discutido processo de envelhecimento da população está na origem de importantes responsabilidades implícitas das administrações públicas por via de despesa futura com pensões, no quadro de sistemas de distribuição. Assim, qualquer reforma do mecanismo de supervisão orçamental da UE deve ter em conta este problema. Como foi anteriormente mencionado, uma possí-

Gráfico 5A

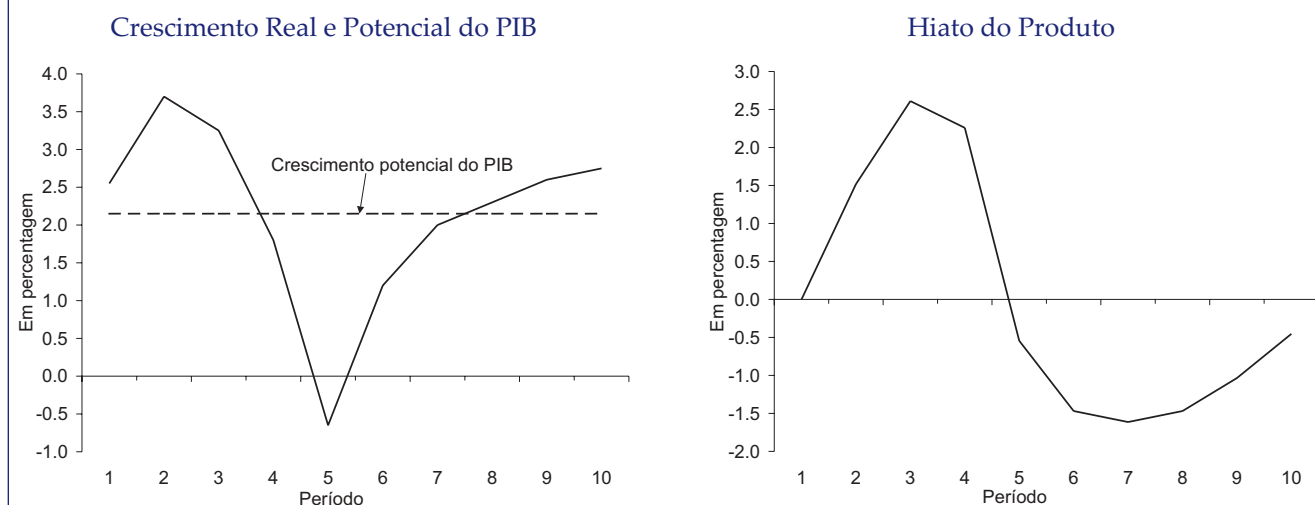
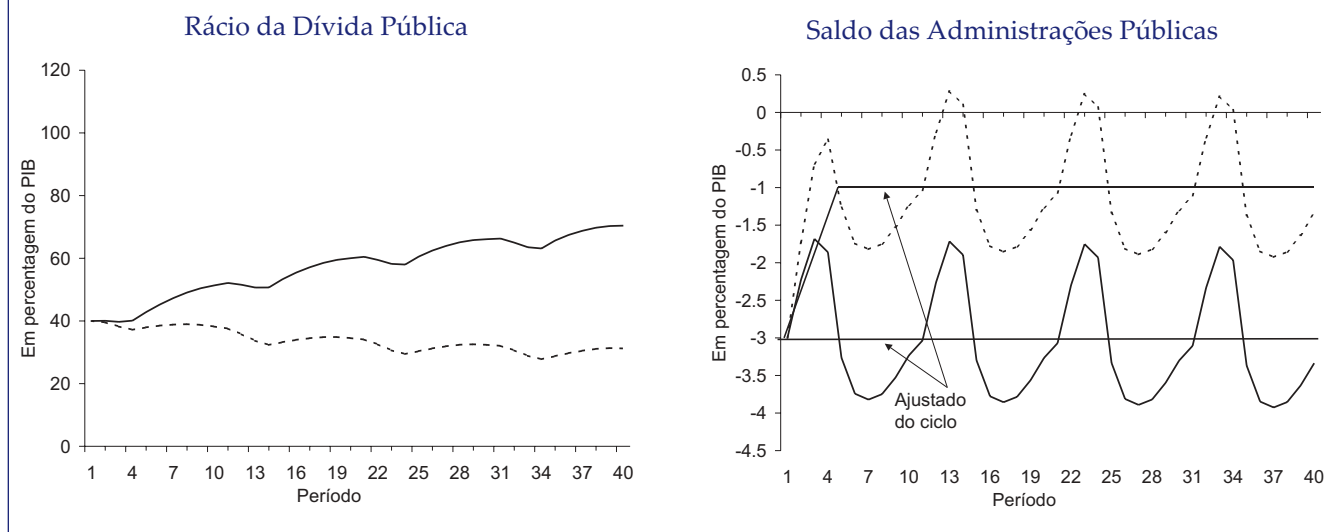


Gráfico 5B



vel solução consiste em impor uma trajectória para o saldo ajustado do ciclo que implique uma redução do rácio da dívida para um nível prudente, tendo em vista assegurar uma margem de segurança relativamente a um maior endividamento das administrações públicas durante o período em que o impacto do envelhecimento da população se tornar mais agudo. A dificuldade em avaliar as projecções da despesa adicional que resulta do envelhecimento da população, que actualmente não são completamente comparáveis entre Estados-membros, torna recomendável a consideração de uma margem de segurança comum. Neste contexto, só com base numa fundamentação sólida se poderia isentar um Estado-membro da constitui-

ção desta margem.

O outro elemento que distorce significativamente a avaliação dos desenvolvimentos orçamentais é a utilização de medidas temporárias, que afectam o défice das administrações públicas. O efeito destas medidas, que estão a ser utilizadas repetidamente num número crescente de países⁽⁷⁾, não deveria ser considerado no cálculo do saldo das administrações públicas relevante do ponto de vista da avaliação dos desenvolvimentos orçamentais. Vale a pena mencionar que as medidas temporárias compreendem medidas pontuais, que

(7) Vejam-se detalhes no relatório "Finanças Públicas na UEM, 2004", Comissão Europeia.

têm efeitos apenas no ano corrente, e medidas auto-reversíveis, que beneficiam o déficit do ano corrente mas também penalizam os défices futuros. Este último tipo de operações é particularmente indesejável já que implica maiores responsabilidades futuras, quer implícitas, quer explícitas. A correcção dos efeitos deste tipo de medidas através do cálculo do saldo subjacente de cada Estado-membro poderá ter um importante papel dissuasor.

Em teoria, a consideração de circunstâncias excepcionais é parcialmente inconsistente com a credibilidade de um sistema baseado em regras. No entanto, na prática, tais disposições são necessárias, e como tal foram incluídas no mecanismo de supervisão orçamental da UE. Neste campo, três grandes linhas de orientação deverão ser tidas em conta. Em primeiro lugar, a apreciação das diferenças entre os saldos efectivos e os assumidos nos programas de estabilidade deve basear-se nos desvios relativos do cenário macroeconómico face ao admitido nas projecções orçamentais⁽⁸⁾. Em segundo lugar, no caso de países com rácios da dívida prudentes e com o saldo subjacente próximo do equilíbrio, poderia ser adoptada uma política orçamental contra-cíclica, ou seja, menores saldos primários ajustados do ciclo e do impacto de medidas temporárias, mesmo que tal implicasse défices efectivos superiores ao limiar de 3 por cento, desde que nos anteriores “períodos bons” o objectivo de médio prazo tenha sido mais do que cumprido. Este esquema criaria incentivos para a não adopção de políticas orçamentais expansionistas, na fase alta do ciclo. Finalmente, para os países que ainda apresentam desequilíbrios orçamentais, durante o período de ajustamento, progressos na consolidação superiores a 0.5 por cento do PIB por ano nos “períodos bons” poderiam justificar menores ajustamentos na fase baixa do ciclo. Incentivar-se-ia assim um ajustamento mais forte nos “períodos bons”.

Globalmente, advoga-se uma revisão dos objectivos orçamentais anuais e de médio prazo, com base nos saldos ajustados do ciclo, também corrigi-

dos do impacto de medidas temporárias. O objectivo de médio prazo deveria conduzir a uma situação em que o rácio da dívida está estabilizado a um nível prudente e os saldos observados não ultrapassam o valor de referência de 3 por cento do PIB na fase baixa do ciclo. Na ausência de projecções comparáveis, o ajustamento resultante do efeito do envelhecimento da população sobre a despesa em pensões deve ser uniforme entre países, justificando a criação de uma margem de segurança para o rácio da dívida, com possíveis isenções para países que apresentem uma argumentação sólida no sentido de que não sofrerão no futuro pressões significativas sobre a despesa nesta área. Além disso, o cálculo dos saldos ajustados do ciclo deve ser claro e facilmente replicável por outras entidades e pelos agentes económicos. A diferenciação do ajustamento orçamental dos vários países deveria ter em consideração os saldos subjacentes e o rácio da dívida pública, exigindo um ajustamento temporariamente mais acentuado aos que têm maiores desequilíbrios e maior endividamento. O período de ajustamento deve ser claramente definido e realista. Finalmente, deve notar-se que a adopção deste conjunto de regras, que objectivamente diferencia a situação orçamental dos Estados-membros, não suscita questões de tratamento desigual. O aspecto crucial consiste em assegurar a transparência do processo e um conjunto comum de procedimentos.

Embora seja importante avaliar a posição orçamental dos Estados-membros de acordo com as suas circunstâncias específicas, o grau de discricionariedade na análise tem de ser reduzido o mais possível. Neste contexto, a consideração dos futuros efeitos positivos de reformas estruturais anunciadas é problemático. A lógica da consideração dos efeitos futuros de reformas estruturais na avaliação da política orçamental e na definição dos objectivos orçamentais de médio prazo baseia-se no pressuposto de que tais reformas implicam custos orçamentais no curto prazo devidos a maior despesa ou menor receita. Assim, no caso de os países estarem restringidos por regras orçamentais rígidas, não poderão implementar tais reformas, não beneficiando dos seus efeitos positivos no médio e longo prazo, em particular em termos de crescimento real do PIB. Esta linha de argumentação pode ser seguida relativamente a reformas da segurança social, reduções de impostos, reformas

(8) Na sub-secção 4.2 preconiza-se a consideração de cenários macroeconómicos realistas na elaboração dos orçamentos nacionais, nomeadamente através da utilização das Previsões Económicas da Primavera da Comissão Europeia, como cenário central.

nos mercados do trabalho e do produto e a despesas de investimento adicionais. Assim, de acordo com esta interpretação, a consideração dos efeitos futuros de tais reformas na avaliação da política orçamental libertaria o PEC de restrições indesejáveis, tornando-o mais “amigo do crescimento”.

A validade teórica destes argumentos depende do tipo de reforma estrutural em apreciação. Em qualquer caso, a experiência passada sugere as maiores cautelas. Em primeiro lugar, não há motivo para ter em conta reformas que não implicam aumentos substanciais nas despesas, tais como reformas dos mercados de trabalho e do produto, ou alterações nos critérios de elegibilidade nos sistemas de pensões. Nestes casos, a existência de regras orçamentais não coloca obstáculos à sua implementação. Em segundo lugar, a aceitação de défices mais elevados em resultado da diminuição de impostos só seria justificável se os efeitos futuros sobre o crescimento do PIB assegurassem receitas adicionais de montante idêntico. Contudo, os efeitos de reduções de impostos sobre o PIB são difíceis de quantificar e os efeitos de curva de Laffer carecem de verificação empírica. Em terceiro lugar, permitir défices mais elevados devido à realização de investimentos públicos adicionais é basicamente equivalente à adopção de uma “regra de ouro”. O argumento é teoricamente válido mas existem problemas práticos sérios que prejudicam a sua implementação, em particular, a identificação das transacções que devem ser classificadas como investimento e a avaliação da sua qualidade e impacto no crescimento futuro do PIB. Finalmente, aceitar défices mais elevados devido à implementação de uma reforma do sistema de pensões baseada num esquema com vários pilares parece aceitável. A sua quantificação é relativamente simples e tem efeitos claramente positivos sobre a sustentabilidade das finanças públicas. Este será o único caso em que parece incontroverso considerar os custos de uma reforma estrutural para efeitos quer da definição do objectivo de médio prazo, quer da análise de uma eventual ultrapassagem do valor de referência de 3 por cento do PIB.

Deve também referir-se que a recente deterioração da posição orçamental em vários Estados-membros não é claramente atribuível a custos de curto prazo resultantes de reformas estruturais em curso ou de um maior investimento público. Tomando os casos da Alemanha, França e Itália

Quadro 1

RECEITA FISCAL MÉDIA % PIB			
	1996-2000	2001-2003	Dif
Portugal	35.2	36.1	0.9
Alemanha.....	42.7	41.3	-1.4
França.....	45.9	45.1	-0.9
Itália	42.9	41.8	-1.1
Grécia	37.1	38.5	1.5
INVESTIMENTO PÚBLICO MÉDIO % PIB			
	1996-2000	2001-2003	Dif
Portugal	4.1	3.7	-0.4
Alemanha.....	1.9	1.7	-0.3
França.....	3.1	3.2	0.1
Itália	2.3	2.3	0.0
Grécia	3.5	3.8	0.3
DESPESA CORRENTE PRIMÁRIA MÉDIA % PIB			
	1996-2000	2001-2003	Dif
Portugal	34.8	38.4	3.6
Alemanha.....	41.7	41.7	0.0
França.....	45.1	45.0	-0.1
Itália	37.7	38.7	0.9
Grécia	32.8	35.2	2.4

Fonte: Comissão Europeia. Para Portugal, dados corrigidos do efeito de medidas temporárias, em 2002 e 2003.

(Quadro 1) parece que tem havido uma redução da tributação no período recente que não tem sido compensada por uma diminuição idêntica da despesa corrente primária. Nos casos de Portugal e da Grécia, o aumento na receita fiscal foi muito menor do que o aumento na despesa corrente primária. Para além disso, com excepção da Grécia, o investimento público não aumentou significativamente nos últimos anos. Assim, à luz da experiência dos últimos anos, argumentar no sentido de um PEC mais “amigo do crescimento” significa aceitar menores receitas fiscais em rácio do PIB, cujo impacto nas finanças públicas é negativo e permanente e com um efeito incerto sobre o crescimento do PIB.

4.2 Calendarização do processo orçamental e aspectos institucionais

A organização dos procedimentos orçamentais, nomeadamente o processo de negociação na elaboração do orçamento, a sua calendarização e as regras de votação são reconhecidamente determinantes importantes do desempenho orçamental

(veja-se por exemplo von Hagen, 1992). Na UE, a definição da política orçamental e dos procedimentos orçamentais nacionais cabe aos Estados-membros. No entanto, dada a inoperância do braço correctivo do quadro de supervisão orçamental, é crucial aumentar a capacidade da Comissão para pressionar os governos nacionais no sentido de levarem a cabo políticas orçamentais adequadas, em particular, através do efeito das suas avaliações técnicas no processo de decisão no CEF e no Conselho Ecofin e no escrutínio das opiniões públicas e dos mercados financeiros.

Neste contexto, a alteração da calendarização dos vários documentos que enquadram as decisões de política orçamental nos Estados-membros da UE traria benefícios significativos. O actual quadro baseia-se em quatro elementos. Em primeiro lugar, em Abril, a Comissão torna públicas as Grandes Orientações de Política Económica que têm uma perspectiva pluri-anual, contendo recomendações quer gerais, quer dirigidas especificamente aos vários Estados-membros, com o objectivo de delinear a estratégia de política económica de médio prazo a nível da UE. Em segundo lugar, no terceiro trimestre do ano os governos dos Estados-membros elaboram os orçamentos nacionais que, em geral, são aprovados no quarto trimestre. Em terceiro lugar, em princípio antes de 1 de Dezembro de cada ano, os vários países submetem as actualizações dos programas de estabilidade e convergência, contendo informação sobre objectivos de médio prazo para os principais indicadores das finanças públicas, alguma análise sobre a qualidade da despesa pública e projecções de longo prazo para as despesas com pensões⁽⁹⁾. Finalmente, os programas são avaliados pela Comissão e discutidos no CEF e no Conselho Ecofin. Assim, a avaliação da Comissão sobre os desenvolvimentos orçamentais em cada país não influencia a preparação dos orçamentos nacionais. A apresentação das actualizações dos programas de estabilidade dos Estados-membros e a sua subsequente apreciação pela Comissão, pelo CEF e pelo Ecofin deveriam ocorrer antes da aprovação dos orçamentos nacionais, com vista a proporcionar um contributo relevante para o debate sobre a política orçamental

em cada país. Adicionalmente, a alteração da data de submissão dos programas de estabilidade e convergência deveria ser acompanhada da utilização obrigatória das Previsões Económicas da Primavera da Comissão, como cenário macroeconómico central, procurando evitar a utilização de hipóteses macroeconómicas demasiado optimistas com o objectivo de apresentar um quadro orçamental menos exigente. No entanto, haverá sempre algum desfasamento temporal entre a submissão dos programas de estabilidade e a aprovação dos orçamentos nacionais, o que significa que pode ser disponibilizada entretanto nova informação relevante. Neste contexto, na elaboração dos orçamentos, desvios relativamente ao cenário de base deveriam ser explicados pelas autoridades nacionais, numa base estritamente técnica.

O procedimento proposto traria alguns benefícios mas não asseguraria necessariamente a aprovação de um orçamento adequado ao nível nacional. Os Estados-membros conservam em última análise a capacidade para definir a sua política orçamental e, como tem acontecido no passado, podem facilmente argumentar que os efeitos positivos das reformas projectadas são mais elevados do que o estimado pela Comissão. Por isso, seria útil manter as avaliações das políticas orçamentais depois da aprovação dos orçamentos nacionais. Estas avaliações poderiam ser elaboradas por um comité de peritos e tornadas públicas no início de cada ano. A criação deste tipo de comité tem sido defendida por vários autores (veja-se por exemplo Fatás, von Hagen, Hallett, Strauch e Sibert, 2003), assegurando uma análise mais flexível, independente de pressões políticas de curto prazo e centrada na sustentabilidade das finanças públicas. No actual quadro de supervisão orçamental da UE, é difícil conceber que tal organismo tivesse a influência suficiente para garantir a sustentabilidade orçamental ao nível nacional, para não falar na capacidade de determinar qualquer tipo de sanções. No entanto, um pequeno comité de peritos orçamentais poderia avaliar os orçamentos nacionais, actuando, na perspectiva da opinião pública e dos mercados financeiros, como uma terceira parte independente, reforçando a pressão sobre os governos no sentido de serem adoptadas políticas orçamentais sustentáveis. Tal organismo poderia adoptar uma perspectiva pedagógica, informando a opinião pública sobre a importância da sustentabilidade das

(9) O conteúdo e data de submissão das actualizações dos programas de estabilidade e convergência foram revistos no Código de Conduta adoptado em Julho de 2001.

finanças públicas como forma de incentivar o crescimento e a coesão social.

4.3 Melhoria do sistema estatístico

Tal como foi mencionado atrás, a experiência do sistema baseado em regras da UE tem sido bastante pobre em termos da qualidade, actualidade e fiabilidade das estatísticas das finanças públicas, o que prejudica a credibilidade do quadro de supervisão orçamental.

As áreas onde têm sido identificados mais problemas estatísticos são a consistência da contabilização numa base de caixa e numa base de especialização do exercício, o registo das transacções em activos financeiros e a delimitação do sector das administrações públicas. De acordo com o SEC-95, as contas das administrações públicas devem ser compiladas numa base de especialização do exercício, isto é, a despesa e a receita devem ser registadas no momento da transacção que lhes dá origem, independentemente do momento efectivo em que ocorrem os pagamentos e as receitas em termos de caixa⁽¹⁰⁾. O principal argumento contra a utilização de uma contabilização numa base de caixa para efeitos de supervisão orçamental está relacionado com a sua volatilidade, já que os pagamentos e proveitos associados à despesa e receita têm em muitos casos um perfil temporal errático. No entanto, a contabilização numa base de especialização do exercício tende a ser mais difícil de implementar de um modo transparente e de auditar. Assim, parece consensual que as duas abordagens devam ser adoptadas em paralelo, impondo aos Estados-membros a obrigação de disponibilizar informação detalhada, pelo menos, sobre a transição do défice numa base de caixa para o défice de acordo com o SEC-95.

A definição do défice das administrações públicas adoptada para efeito da supervisão orçamental é o saldo das receitas e despesas públicas, excluindo transacções financeiras. A razão para excluir as operações relacionadas com transacções financeiras

assenta no facto de estas não afectarem o património líquido das administrações públicas. De facto, é de esperar que as despesas associadas com a aquisição de activos financeiros gerem uma rentabilidade positiva e existe sempre a possibilidade de serem revertidas no futuro. Neste sentido, por exemplo, as receitas de privatizações não são contabilizadas como receita e não têm impacto no défice. No entanto, colocam-se problemas quando são considerados empréstimos ou aumentos de participações em empresas públicas não cotadas, em particular, quando há alguma evidência de que tais operações financeiras nunca darão lugar a um retorno financeiro, destinando-se apenas a financiar prejuízos crónicos. Neste caso, tais injeções de capital devem ser contabilizadas acima da linha (i.e. como transferências de capital). Assim, com vista a facilitar a avaliação da verdadeira posição orçamental deve ser tornada pública, todos os anos, informação completa sobre as transacções financeiras das administrações públicas com as empresas públicas.

As relações das administrações públicas com as empresas públicas estão também no centro do debate sobre a definição da fronteira entre as administrações públicas e os outros sectores da economia. No SEC-95, uma instituição é incluída nas administrações públicas se não financiar mais de 50 por cento dos seus custos com a receita proveniente da venda de bens e serviços. Contudo, este critério não garante só por si a sua viabilidade económica e em muitos casos empresas públicas acumulam perdas e endividam-se, frequentemente com garantias implícitas ou explícitas do Estado. Por isso, para efeitos de supervisão orçamental, devem considerar-se também todas as unidades sobre as quais as administrações públicas têm responsabilidade directa.

As questões estatísticas mencionadas acima estão entre os principais motivos para a ocorrência de ajustamentos défice-dívida significativos. Em geral, os ajustamentos défice-dívida estão associados a três situações distintas. Em primeiro lugar, o défice é compilado predominantemente numa base de especialização do exercício, enquanto a dívida considerada no procedimento dos défices excessivos é um conceito numa base de caixa. Em segundo lugar, o saldo orçamental é um conceito líquido, o que significa que as operações financeiras se cancelam, enquanto a dívida pública rele-

(10) No entanto, de acordo com o Regulamento nº251/2000, as receitas de impostos e contribuições sociais podem também ser registadas numa base de caixa ajustada. Adicionalmente, sempre que as contas públicas não permitem a compilação adequada de dados numa base de especialização do exercício, outras rubricas da receita e da despesa, em Contas Nacionais, podem na prática, coincidir com os dados de caixa.

vante do ponto de vista da supervisão orçamental na UE é um conceito bruto. Em terceiro lugar, há efeitos de valorização associados ao cálculo da dívida pública. Assim, deve ser exigida aos Estados-membros a disponibilização de informação mais detalhada sobre os ajustamentos déficit-dívida, pois tal permitiria o esclarecimento de questões estatísticas em áreas críticas, conduzindo a um aumento da transparência e credibilidade do quadro de supervisão orçamental.

Globalmente, dadas as restrições institucionais, a resolução dos problemas estatísticos requer a inclusão de mais informação nas notificações do procedimento dos défices excessivos. Em particular, os Estados-membros deveriam disponibilizar uma informação mais detalhada sobre a transição entre as contas numa base de especialização do exercício e numa base de caixa, as relações financeiras com as empresas públicas e os ajustamentos déficit-dívida.

As questões relacionadas com as responsabilidades atribuídas às diferentes autoridades nacionais que intervêm na compilação dos dados orçamentais reportados nas notificações do procedimento dos défices excessivos também merecem alguma atenção. Na generalidade dos casos, estão envolvidas neste processo as autoridades estatísticas nacionais e os Ministérios das Finanças. Em muitos Estados-membros a compilação dos dados orçamentais para os anos mais recentes é da responsabilidade do Ministério das Finanças, que também reporta formalmente os dados. Contudo, tendo em vista o aumento da transparência e a redução das revisões de dados reportados anteriormente, seria recomendável que a autoridade responsável pela implementação da política orçamental fosse diferente da autoridade responsável pela compilação e notificação de dados orçamentais. Por isso, as autoridades estatísticas nacionais devem assegurar efectivamente a compilação e reporte de todos os dados orçamentais passados, deixando, quanto muito, a compilação de dados relativos ao ano corrente para os Ministérios das Finanças.

5. CONCLUSÕES

As decisões de política orçamental cabem aos Estados-membros da UE. No entanto, as externalidades da política orçamental entre os vários Esta-

dos-membros e os seus efeitos sobre a política monetária e o crescimento económico no longo prazo exigem uma coordenação activa e a prevenção de crises orçamentais. Por isso, a UE necessita de manter um quadro de supervisão orçamental eficaz. A experiência do mecanismo de supervisão orçamental que foi estabelecido no início da terceira fase da UEM tem sido desapontadora. Os desenvolvimentos recentes apontam para uma deterioração da posição orçamental de vários Estados-membros, acompanhada pela proliferação de medidas temporárias e a ocorrência de revisões estatísticas significativas. Para além disso, a não aprovação pelo Conselho Ecofin, em 25 de Novembro de 2003, da recomendação da Comissão, ao abrigo do Artigo 104-9 do Tratado, respeitante à situação orçamental na Alemanha e França reduziu acentuadamente a credibilidade do mecanismo de supervisão orçamental. No entanto, os desenvolvimentos orçamentais e a não ultrapassagem dos valores de referência para o défice e para o rácio da dívida das administrações públicas tornaram-se questões do domínio público, reduzindo o poder discricionário dos governos nacionais. A origem de algumas das dificuldades actuais pode ser encontrada próprio mecanismo de supervisão orçamental resultante do Tratado e do PEC. De facto, o não automatismo das sanções conduz a problemas de inconsistência intertemporal não resolúveis no quadro institucional actual. Por outro lado, neste momento, a impossibilidade prática de encontrar um consenso que permita a revisão do Tratado e do PEC impede alterações substanciais do quadro de supervisão orçamental e torna impossível implementar as reformas mais desejáveis. Inversamente, é inconveniente basear a reforma na aprovação de propostas que sejam aceitáveis por todos os países, o que poderia significar um enfraquecimento do mecanismo de supervisão orçamental, em particular, através da exclusão de rubricas da despesa da definição relevante do défice ou considerando que reformas estruturais podem justificar défices mais altos, no curto prazo.

No contexto do actual debate e tendo em consideração as restrições institucionais existentes, é necessário reforçar a capacidade da Comissão em contribuir para uma “pressão entre pares” eficaz por via de uma avaliação dos desenvolvimentos orçamentais nos Estados-membros, clara e tecnicamente bem fundamentada. Tal avaliação aumenta-

ria também o escrutínio da opinião pública e dos mercados financeiros, incentivando adicionalmente os governos a manter as finanças públicas numa trajetória sustentável. Um papel mais forte da Comissão exige uma definição mais clara do objectivo orçamental de médio prazo de cada Estado-membro, que deveria depender das suas circunstâncias específicas, da sensibilidade do saldo orçamental relativamente ao hiato do produto, da taxa de crescimento do produto potencial, do rácio da dívida pública e do montante de responsabilidades contingentes ou implícitas, relacionadas com garantias das administrações públicas ou o pagamento futuro de pensões. Para além disso, o calendário dos procedimentos orçamentais deveria ser alterado com vista a permitir que as avaliações feitas ao nível da UE antecedam a aprovação dos orçamentos nacionais. Finalmente, a qualidade, actualidade e fiabilidade dos dados de finanças públicas deve ser melhorada através da divulgação de informação mais detalhada sobre a consistência dos dados de caixa com os dados de Contas Nacionais, os ajustamentos défice-dívida, as contas dos vários subsectores das administrações públicas, as relações com as empresas públicas e as responsabilidades contingentes e implícitas das administrações públicas. Adicionalmente, é necessário separar a responsabilidade pela implementação da política orçamental da responsabilidade de compilar e reportar as estatísticas das finanças públicas. Por outro lado, seria desejável um papel reforçado para as autoridades estatísticas nacionais e para o Eurostat, por via de um aumento da sua capacidade técnica e independência, com o conseqüente acréscimo de responsabilização. Estas reformas poderiam ter um significativo impacto positivo na posição orçamental dos Estados-membros e não exigem alterações significativas no Tratado e no PEC.

BIBLIOGRAFIA

- Alesina, A. e Perotti, R., (2004), "The European Union: A Politically Incorrect View", NBER WP 10342.
- Balassone, F., Franco, D. e Zotteri, S., 2004, *EMU Fiscal Indicators: A Misleading Compass?*, mimeo.
- Brunila, A., Buti, M. e Franco, D., (2001), *The Stability and Growth Pact*, Palgrave.
- Buti, M., Eijffinger, S. e Franco, D., (2003), "Revisiting the Stability and Growth Pact: Grand Design or Internal Adjustment", CEPR DP 3692.
- Galí, J. e Perotti, R., (2003), "Fiscal Policy and Monetary Integration in Europe", CEPR DP 3933.
- Heipertz, M. e Verdun, Amy, (2004), "The Dog That Would Never Bite? What We Can Learn From the Origins of the Stability and Growth Pact?", *Journal of European Public Policy*, vol. 11, nº5.
- Buiter, W., (2003), "Ten Commandments for a Fiscal Rule in the E(M)U", mimeo .
- Fitoussi, J-P. e Creel, J., (2002), *How to Reform the European Central Bank?*, Centre for European Reform.
- Flores, E., Giudice, G. e Turrini, A., (2004), "The Framework for Fiscal Policy in EMU: What Future After Five Years of Experience?", mimeo.
- Kopits, G. e Symansky, S., (1998), "Fiscal Policy Rules", *IMF Occasional Paper* 162.
- European Commission, *Public Finances in the EMU, 2000*, European Economy nº.3/2000.
- European Commission, *Public Finances in the EMU, 2001*, European Economy nº.3/2001.
- European Commission, *Public Finances in the EMU, 2002*, European Economy nº3/2002.
- European Commission, *Public Finances in the EMU, 2003*, European Economy nº3/2003.
- European Commission, *Public Finances in the EMU, 2004*, European Economy nº3/2004.
- European Commission, *Strengthening economic governance and clarifying the implementation of the Stability and Growth Pact, 2004*, com(2004)581.
- European Commission, *ECFIN's Conventional" Production Function Methodology: Overview of the results using the provisional Spring 2002 Forecasts*, 2002.
- Fatás, A., von Hagen, Hallett, A., Strauch, R. e Sibert, A., (2003), "Stability and Growth in Europe: Towards a Better Pact", CEPR, *Monitoring European Integration* nº13.
- International Monetary Fund, (2004), *World Economic Outlook*.
- Rodrik, D., (1998), "Why do More Open Economy Have Bigger Governments?", *Journal of Political Economy*, October.
- Roubini, N. e Sachs, J., (1989), "Political and Economic Determinants of Budget Deficits in the Industrial Democracies", *European Economic Review* 33, pp. 903-938.

EFEITOS ECONÓMICOS DAS FLUTUAÇÕES DO PREÇO DO PETRÓLEO*

*Paulo Soares Esteves***

*Pedro Duarte Neves****

1. INTRODUÇÃO

Os preços do petróleo tornaram-se um factor preponderante na explicação das flutuações económicas quando a assinalável estabilidade de preços foi interrompida no início da década de 70. Os recentes conflitos no Iraque e a significativa subida de preços em 2004 contribuíram para reacender o debate respeitante à importância dos preços do petróleo para as economias industrializadas, originando a construção de cenários para analisar os efeitos económicos de um eventual novo choque petrolífero.

Este artigo sintetiza os principais canais através dos quais os preços do petróleo afectam a economia. Os resultados empíricos recentes são confrontados com indicadores simples e algumas simulações de modelos, como forma de estabelecer regras práticas úteis para avaliar os efeitos dos preços do petróleo sobre a actividade económica e a inflação. No que respeita aos efeitos directos e de curto prazo sobre a inflação, os resultados apontam para elasticidades de cerca de 0.01 nos países considerados (G7 e Portugal). Relativamente ao PIB, e admitindo-se como referência um preço do petróleo de cerca de USD 25, elasticidades de cerca de -0.02 para os principais países desenvolvidos (com valores mais elevados para os países da área do euro) e de -0.04 para Portugal surgem como possíveis regras práticas.

O artigo está organizado da seguinte forma. A Secção 2 confronta a evolução dos preços do petróleo com a inflação e o crescimento do PIB na OCDE desde o início da década de 70. Uma simples análise gráfica mostra que nos períodos em que ocorreram aumentos pronunciados dos preços do petróleo verificaram-se inflações mais elevadas e taxas de crescimento do PIB mais baixas.

A Secção 3 apresenta os principais canais através dos quais as flutuações dos preços do petróleo se transmitem à economia. Não obstante a grande unanimidade relativamente ao sinal dos efeitos sobre a inflação e o PIB, esses canais de transmissão são complexos e evoluem ao longo do tempo. Ainda assim, parece claro que um choque petrolífero produzirá inevitavelmente efeitos mais reduzidos do que no passado, dada a redução da percentagem da despesa em petróleo no PIB – reflectindo a descida do preço relativo do petróleo, bem como a redução do consumo de petróleo por unidade de produção – e as lições que as autoridades monetárias retiraram dos choques petrolíferos passados. Relativamente à economia portuguesa, os efeitos serão mais pronunciados do que nos principais países desenvolvidos, reflectindo a utilização mais intensiva de petróleo e a maior sensibilidade à conjuntura externa de uma pequena economia aberta.

A Secção 4 apresenta estimativas para o impacto de um aumento dos preços do petróleo sobre o PIB e a inflação nos principais países desenvolvidos e em Portugal. Apesar da considerável incerteza que as rodeia, estas estimativas podem constituir regras práticas úteis.

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

** Departamento de Estudos Económicos.

*** ANACOM (Autoridade Nacional de Comunicações), anteriormente no Departamento de Estudos Económicos.

Finalmente, a Secção 6 sintetiza as principais conclusões.

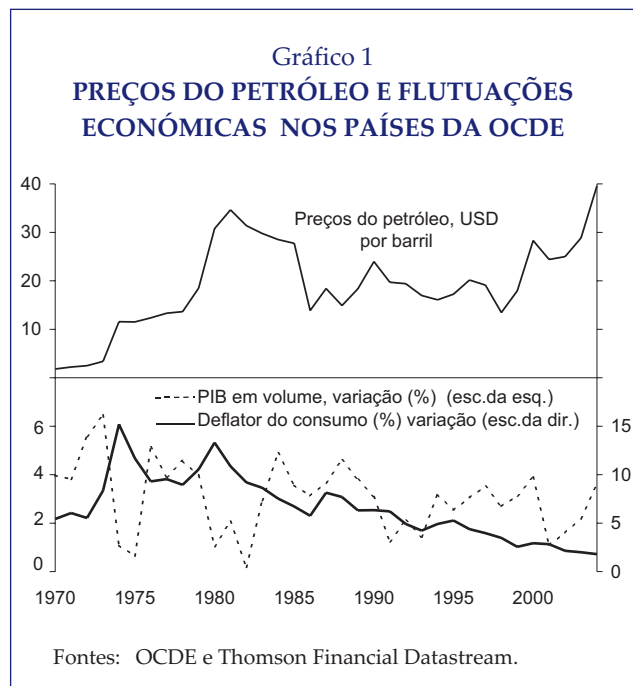
2. OS PREÇOS DO PETRÓLEO E A ECONOMIA DESDE O INÍCIO DA DÉCADA DE 70

A assinalável estabilidade dos preços do petróleo foi interrompida na década de 70. Na sequência da acção premeditada da OPEP (Organização dos Países Exportadores de Petróleo) de restringir a quantidade fornecida ao mercado, os preços do petróleo atingiram USD 11.5 por barril em 1974, mais do que triplicando face ao ano anterior e situando-se quase 5 vezes acima do valor de 1972. Alguns anos mais tarde, em 1980-81, os preços do petróleo aumentaram de novo significativamente, para valores em torno de USD 30 por barril, duplicando em relação aos níveis atingidos no ano anterior.

Durante estes dois choque petrolíferos, a taxa de inflação nos países da OCDE atingiu valores máximos de cerca de 15 por cento em 1974 e de 13 por cento em 1980, enquanto o PIB desacelerou para taxas de crescimento próximas de zero em 1975 e 1982, após os valores de 4 a 5 por cento observados nos anos que antecederam os dois choque petrolíferos (ver Gráfico 1)⁽¹⁾.

Na primeira metade da década de 80, a OPEP não conseguiu fazer cumprir as quotas de produção estabelecidas para os respectivos membros, e novos produtores deram entrada no mercado. Dada a crescente oferta de petróleo e os graves desentendimentos no seio da OPEP, os preços começaram a descer, atingindo um valor mínimo em 1986 e começando a flutuar numa banda mais estreita. Durante este período, a inflação nos países da OCDE registou uma considerável tendência descendente, de valores de dois dígitos para valores próximos de 2 por cento, enquanto o crescimento do PIB se tornou mais estável – o desvio padrão da taxa de crescimento do PIB diminuiu para quase metade do valor registado no período de 1970 a 1985.

Nos últimos anos, porém, a volatilidade dos preços do petróleo permaneceu uma característica fundamental da economia mundial. Os preços do



petróleo desceram para cerca de USD 10 por barril no final de 1998 e início de 1999. Após avaliar erradamente o mercado do petróleo nesse período, a OPEP conseguiu impulsionar os preços, os quais aumentaram vigorosamente, atingindo valores próximos de USD 30 por barril em 2000⁽²⁾. Mais recentemente, os preços do petróleo registaram um aumento pronunciado, reflectindo, nomeadamente, a incerteza relacionada com a guerra no Iraque, e um novo máximo histórico acima de USD 50 foi atingido durante o segundo semestre de 2004.

Apesar de as flutuações serem menos pronunciadas do que no passado, os preços do petróleo continuam a influenciar decisivamente a inflação, sendo frequentemente apontados como um factor preponderante na explicação das flutuações da actividade económica nos países da OCDE. Por exemplo, Muelbauer e Nunziata (2001) previram com sucesso a recessão da economia dos EUA em 2001 usando uma análise multivariada em que os preços do petróleo desempenham um papel importante. Assim, o recente aumento dos preços do petróleo para níveis acima de USD 40 trouxe de volta os receios de um novo abrandamento da economia mundial.

(1) Consideram-se os preços do petróleo bruto *Brent* (retropolados para o período anterior a 1983 com base nos preços do *Arabian light*).

(2) Para o papel da OPEP neste período, ver Kohl (2000).

3. CANAIS DE TRANSMISSÃO DAS VARIACÕES DOS PREÇOS DO PETRÓLEO

Os canais mais comuns para explicar os efeitos dos preços do petróleo sobre a economia consistem na forte ligação entre os preços do petróleo e os termos de troca (ver Backus e Crucini (2000)) e o papel do petróleo como factor intermédio de produção (ver Bruno e Sachs (1985)). Ambos os canais explicam por que motivo um aumento dos preços do petróleo tende a fazer subir a inflação e a diminuir o PIB.

A relação entre os preços do petróleo e a inflação é facilmente estabelecida considerando, designadamente, a forte ligação entre os preços no consumidor dos produtos energéticos e os preços do petróleo. Em relação à actividade económica, uma correlação negativa entre os preços do petróleo e o PIB foi identificada, por exemplo, em Hamilton (1983), Mork *et al.* (1994), Rotemberg e Woodford (1996), Raymond e Rich (1997), Bernanke *et al.* (1997), Hamilton (2003), Jiménez-Rodríguez e Sanches (2004) e Jones *et al.* (2004). A mesma correlação negativa parece surgir quando se utilizam dados microeconómicos (ver, por exemplo, Keane e Prasad (1996), Davis e Haltiwanger (2001) e Lee e Ni (2002)).

No entanto, subsiste alguma controvérsia no que respeita aos canais de transmissão subjacentes a estes efeitos. Em primeiro lugar, estes efeitos tendem a evoluir ao longo do tempo, reflectindo a vulnerabilidade decrescente das economias industrializadas aos preços do petróleo (ver Hooker (1996)). Em segundo lugar, esses efeitos podem ser complexos e difíceis de calcular, uma vez que dependem da reacção da política económica e das expectativas relativamente à persistência do choque. Mais recentemente, realçando a importância das expectativas, Hamilton (2003) evidenciou que os aumentos dos preços do petróleo são muito mais importantes do que as descidas e que os aumentos após um período de preços estáveis tendem a produzir maiores efeitos do que os que corrigem descidas anteriores, explicando uma relação não linear entre os preços do petróleo e a actividade económica.

Dado que o objectivo é apresentar de uma forma simples os efeitos das flutuações dos preços do petróleo sobre a economia (ver também Stuber (2001)), esses efeitos são apresentados separada-

mente em termos de inflação e de actividade económica.

3.1. Efeitos sobre a inflação⁽³⁾

Os canais através dos quais os preços do petróleo afectam os preços no consumidor podem dividir-se em efeitos de primeira ordem - desagregados ainda em efeitos directos e indirectos - e efeitos de segunda ordem (ver também Bank of England (2000)).

3.1.1. Efeitos de primeira ordem

Os efeitos de primeira ordem reflectem o facto de os combustíveis - bem como os bens e os serviços com um conteúdo directo de petróleo (transportes, por exemplo) - estarem incluídos no índice de preços no consumidor. Os efeitos de primeira ordem sobre os preços podem ser directos e indirectos, distinguindo o impacto sobre as componentes energéticas do índice de preços do impacto sobre as componentes do índice que têm um conteúdo energético.

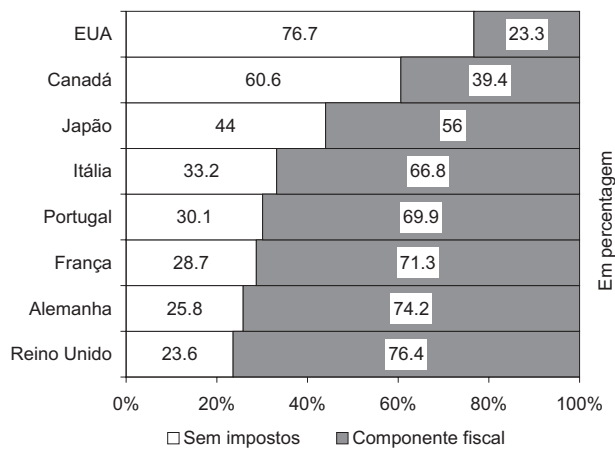
Efeitos directos

Considerando os efeitos directos, quanto maior for a percentagem de produtos energéticos - combustíveis, electricidade e gás - nas despesas de consumo maior será o impacto directo sobre o IPC de uma determinada variação dos preços da energia.

A importância e a estrutura das taxas de impostos também afectam a dimensão dos efeitos de primeira ordem directos. Se a taxa do imposto tiver uma estrutura *ad valorem* (ou seja, se o imposto corresponder a uma proporção fixa do preço final) o aumento do custo dos produtos energéticos será totalmente transmitido ao consumidor. No entanto, se o imposto corresponder a um imposto específico (ou seja, x cêntimos por unidade de produtos energéticos) o aumento do custo dos produtos energéticos será apenas parcialmente transmitido ao consumidor, pelo menos antes de qualquer ajustamento do imposto. Normalmente, os regimes fiscais são mais complexos do que estas ilustrações muito simples, reflectindo a existência de

(3) A presente sub-secção segue de perto Esteves e Neves (2004).

Gráfico 2
PREÇOS DA GASOLINA SEM CHUMBO
(2004 T2)



Fonte: OCDE.

componentes *ad valorem* e específicas. O Gráfico 2 evidencia as consideráveis discrepâncias da componente fiscal nos preços da gasolina sem chumbo entre os vários países, as quais se reflectem nos preços finais no consumidor, dada a semelhança dos preços sem impostos⁽⁴⁾. A componente fiscal é

consideravelmente maior nos países europeus, incluindo Portugal, do que nos países não europeus do G7.

O Quadro 1 mostra uma forte correlação entre as taxas de variação homóloga dos preços do petróleo em moeda nacional e as componentes energéticas dos IPC dos países do G7. Uma simples estimação linear entre estas duas variáveis aponta para uma elasticidade de cerca de 0.1, ou seja, a componente energética do IPC tende a ter uma reacção de 1 para 10 à variação dos preços do petróleo.

A estabilidade desta regra prática constitui um resultado importante. A mesma regra é obtida quando são utilizados dados para o período de 1986 a 2003, não havendo, portanto, evidência de que uma menor vulnerabilidade da inflação aos preços do petróleo possa ser atribuída a uma diminuição da magnitude dos efeitos de primeira ordem directos. Além disso, os resultados não sugerem diferenças muito significativas entre os países, nomeadamente relacionadas com as diferenças acima mencionadas das taxas de imposto sobre os produtos energéticos.

Finalmente, os resultados para Portugal têm um menor significado estatístico (sugerindo a im-

Quadro 1

PREÇOS DO PETRÓLEO E PREÇOS NO CONSUMIDOR DOS PRODUTOS ENERGÉTICOS
(Taxas de variação anual, 1971-2003)

	Preços no consumidor dos produtos energéticos	
	Coefficientes de correlação	Elasticidade
EUA	0.741	0.143
Japão	0.763	0.128
Alemanha	0.662	0.097
França	0.811	0.139
Itália	0.797	0.156
Reino Unido	0.568	0.101
Canadá	0.416	0.066
G7 (média ponderada)	0.721	0.130
G7 (média ponderada) ^(a)	0.698	0.139
Portugal.....	0.322	0.095
Portugal ^(a)	0.174	0.061
Portugal ^(b)	0.248	0.121

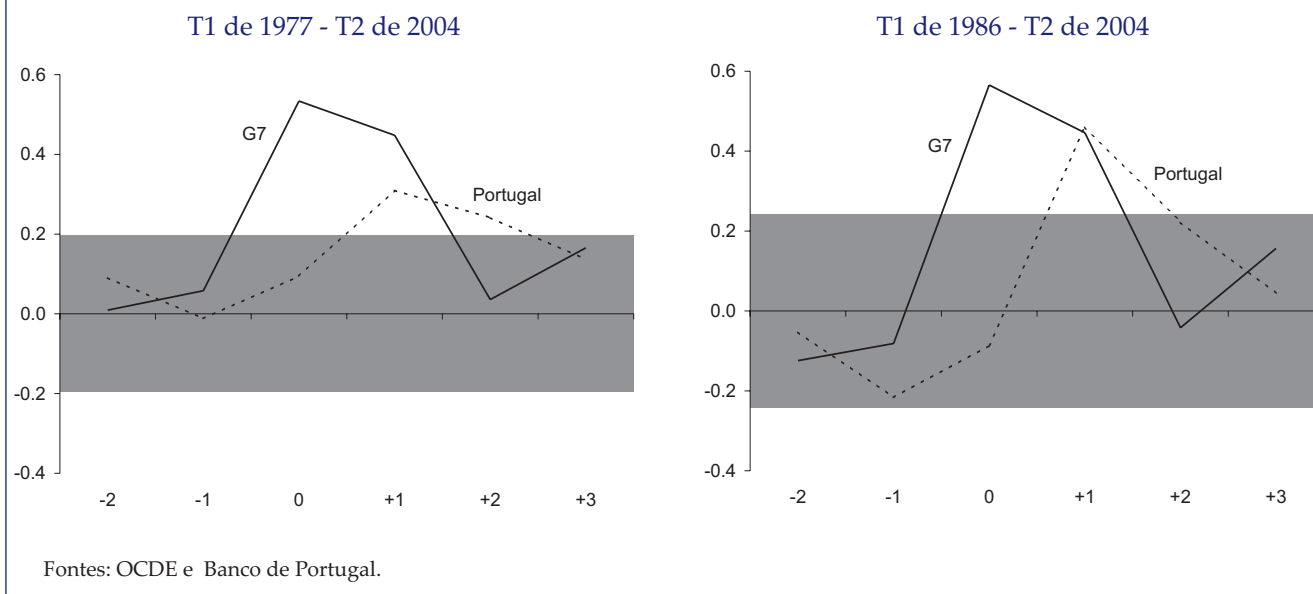
Fontes: OCDE, Thomson Financial Datastream e Banco de Portugal.

Notas:

(a) Considerando dados de 1986 a 2003.

(b) Considerando dados de 1986 a 1998.

Gráfico 3
PREÇOS DO PETRÓLEO (TRIMESTRE t)
E PREÇOS DA ENERGIA (TRIMESTRE t+i)
 (Coeficientes de correlação)



portância de outros factores na explicação dos preços dos produtos energéticos) mas as estimativas não são muito diferentes da média do G7. Verifica-se uma excepção para o período de 1986 a 2002, em que os preços dos produtos energéticos registaram uma menor sensibilidade às variações dos preços do petróleo. Este resultado deverá ter sido influenciado pela política seguida no final da década de 90 (abandonada em 2002) que isolou os preços dos combustíveis no consumidor das flutuações dos preços do petróleo nos mercados internacionais, através de alterações da taxa de imposto. De facto, quando se excluem os últimos anos da amostra, a elasticidade aproxima-se dos valores obtidos para a média do G7.

Combinando esta sensibilidade com o peso actual dos produtos energéticos no consumo final das famílias – o qual tende a estar próximo de 10 por cento – conclui-se que a inflação tem uma reacção de aproximadamente 1 para 100 à variação dos preços do petróleo. Ou seja, se os preços do petróleo registarem um aumento de 100 por cento,

o efeito directo sobre a inflação é de aproximadamente um ponto percentual.

Esta regra prática dá uma aproximação da magnitude dos efeitos de primeira ordem directos sobre a inflação. Apesar da descida do preço relativo do petróleo e do consumo de petróleo por unidade de produção, a estabilidade desta regra ao longo do período considerado poderá ser explicada por um aumento da componente fiscal sobre os preços da energia no consumidor⁽⁵⁾.

A grande velocidade de transmissão destes efeitos directos constitui uma característica importante. Este aspecto é ilustrado no Gráfico 3, que apresenta os coeficientes de correlação trimestrais entre as variações dos preços do petróleo em moeda nacional e as variações desfasadas dos preços dos produtos energéticos no consumidor (a área sombreada corresponde aos coeficientes de correlação que não são estatisticamente diferentes de zero a um nível de confiança de 95 por cento).

Como previsto, a estrutura de correlação aponta para uma causalidade dos preços do petróleo

(4) O resultado é bastante semelhante quando se consideram os preços do gasóleo. Para uma informação mais pormenorizada, consultar a publicação trimestral da Agência Internacional de Energia da OCDE (*Energy prices & Taxes*).

(5) Apesar de os efeitos sobre os preços dos produtos energéticos serem os mesmos, é de salientar que os resultados para a economia são diferentes, porque parte do aumento dos preços dos produtos energéticos é transferido para o sector público e não para o país exportador de petróleo.

para os preços dos produtos energéticos – as correlações que usam preços dos produtos energéticos atrasados não são estatisticamente diferentes de zero.

Considerando os dados para os países do G7, a evolução dos preços do petróleo tende a afectar a taxa de variação em cadeia dos preços dos produtos energéticos no trimestre corrente e no seguinte, o que significa que estes efeitos directos tendem a ocorrer durante três meses após a variação dos preços do petróleo. Não existe evidência de uma alteração do perfil de transmissão desde a segunda metade da década de 80, reforçando a estabilidade da regra acima referida. Os resultados para Portugal sugerem uma transmissão ligeiramente mais lenta – contudo, os dados mais recentes evidenciam um aumento dessa velocidade de transmissão.

Efeitos indirectos

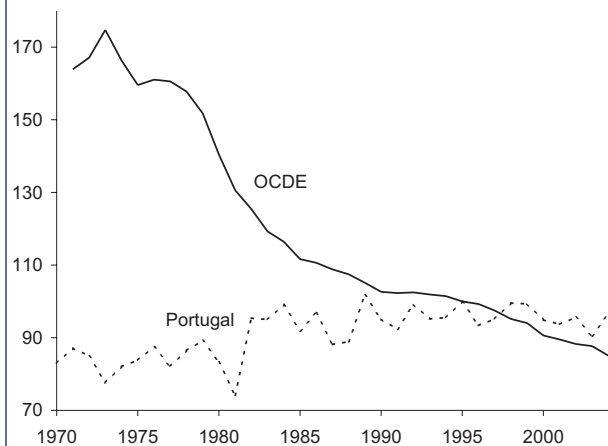
Como acima referido, as variações dos preços do petróleo também produzirão efeitos de primeira ordem indirectos, uma vez que os preços dos bens e dos serviços com algum conteúdo energético reagirão a um aumento do custo da energia. Os casos mais óbvios são os transportes (aéreos e de superfície) – componentes altamente intensivas em energia – mas uma grande proporção dos restantes preços no consumidor tenderá a ser afectada.

Contrariamente aos efeitos directos acima referidos, é difícil estimar a magnitude destes efeitos indirectos. No entanto, dado que a sua magnitude depende da importância do petróleo como factor de produção, há duas razões pelas quais estes deverão ser menores actualmente do que na década de 70⁽⁶⁾.

Em primeiro lugar, verificou-se uma forte diminuição do uso do petróleo por unidade de PIB nos países da OCDE. É comum aceitar-se que esta diminuição reflectiu o ajustamento da economia mundial a uma nova era de preços do petróleo mais elevados e mais imprevisíveis, através do uso de fontes alternativas de energia e de tecnologias mais eficientes. É de referir que esta tendência não

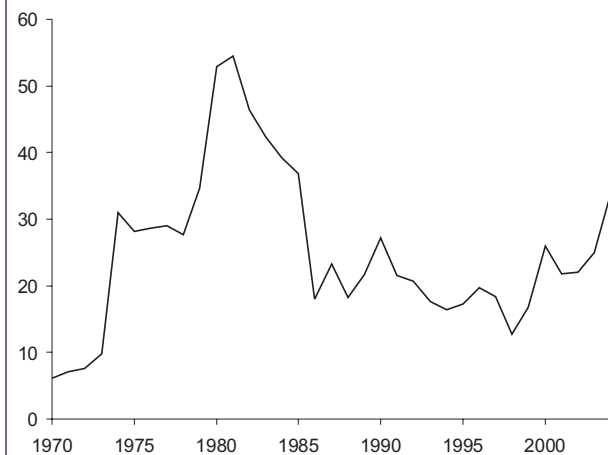
(6) Tal como nos preços no consumidor dos produtos energéticos, estes efeitos poderão ter sido influenciados por um aumento dos impostos sobre os produtos energéticos. No entanto, é de referir que o aumento dos impostos sobre os produtos energéticos usados no sector de produção deverá ter sido menor do que o observado a nível do consumidor.

Gráfico 4
CONSUMO DE PETRÓLEO POR UNIDADE DE OUTPUT
(1995=100)



Fontes: OCDE e Banco de Portugal.

Gráfico 5
PREÇOS DO PETRÓLEO EM TERMOS REAIS
(Usando o deflator do PIB dos EUA (1995=1))



Fontes: OCDE e Thomson Financial Datastream.

foi observada para Portugal, o que poderá reflectir uma fase diferente no processo de desenvolvimento, caracterizada por uma significativa redução do peso do sector agrícola.

Em segundo lugar, verificou-se uma descida dos preços do petróleo em termos reais (Gráfico 5). Considerando o deflator do PIB dos EUA⁽⁷⁾, o preço relativo do petróleo situou-se no decurso da década de 90 em níveis que correspondem a menos de metade dos valores máximos observados no início da década de 80.

Quadro 2

PREÇOS DOS PRODUTOS ENERGÉTICOS FACE À INFLAÇÃO SUBJACENTE
(Taxas de variação anual, 1977-2003)

		Coeficientes de correlação				
		Índice de preços no consumidor excluindo produtos alimentares e produtos energéticos				
		t-1	t	t+1	t+2	t+3
Preços do petróleo em moeda nacional(t)	EUA	0.143	0.336	0.403	0.209	-0.021
	Japão.....	-0.070	0.063	0.163	0.116	-0.064
	Alemanha.....	-0.048	0.170	0.236	0.176	-0.059
	França.....	0.203	0.257	0.261	0.277	0.234
	Itália	0.196	0.334	0.336	0.264	0.182
	Reino Unido.....	0.129	0.317	0.231	-0.001	-0.117
	Canadá.....	0.126	0.150	0.370	0.390	0.151
	G7 (média ponderada).....	0.092	0.254	0.313	0.191	0.003
	Portugal	0.165	0.322	0.380	0.363	0.375

Source: OCDE.

Finalmente, o aumento da concorrência, em particular nos mercados mais expostos ao preço do petróleo, poderá ter reduzido a capacidade de transpor para os preços finais o aumento dos custos energéticos.

3.1.2. Efeitos de segunda ordem

Adicionalmente, a evolução dos preços também é afectada pelos chamados efeitos de segunda ordem, os quais estão relacionados com a reacção macroeconómica à variação dos preços do petróleo. Para além dos efeitos de primeira ordem indirectos acima referidos, estes efeitos de segunda ordem constituem uma razão adicional para as variações dos preços dos produtos energéticos tenderem a produzir efeitos contemporâneos e desfasados sobre as restantes componentes do IPC. Este aspecto é ilustrado no Quadro 2, o qual apresenta os coeficientes de correlação entre a variação homóloga dos preços do petróleo em moeda nacional e as variações desfasadas do IPC excluindo produtos alimentares e energéticos (normalmente referida como inflação subjacente).

Tal como previsto, os coeficientes de correlação não são tão significativos como no caso dos preços dos produtos energéticos (Quadro 1), dado que os preços dos produtos não energéticos são mais influenciados por outros factores que não o preço do petróleo. Ainda assim, os resultados sugerem que os preços dos produtos energéticos tendem a explicar as variações futuras dos outros preços – os coeficientes mais elevados verificam-se na inflação subjacente após um ano⁽⁸⁾.

Tipicamente, os efeitos de segunda ordem estão associados a uma causalidade circular entre salários e preços. Se os trabalhadores conseguirem aumentar os respectivos salários nominais em linha com a subida dos preços no consumidor – em vez de aceitarem salários reais mais baixos – surgem pressões inflacionistas adicionais, através de uma espiral salários-preços. Portanto, a magnitude destes efeitos de segunda ordem depende claramente da flexibilidade do mercado de trabalho e da credibilidade da política monetária na formação das expectativas de inflação. A experiência dos dois choques petrolíferos realça o papel da política monetária.

(7) Preço relativo do petróleo calculado para a economia dos EUA, por forma a permitir uma comparação directa entre o deflator do PIB e os preços do petróleo internacionais denominados em USD.

(8) É por este motivo que as medidas de inflação que excluem a evolução dos preços dos produtos energéticos não são as mais indicadas para avaliar a tendência da inflação (ver Marques *et al.* (2002)).

Existe uma forte evidência que ocorreram fortes efeitos de segunda ordem na inflação aquando do choque petrolífero de 1973-1974. Este resultado reflecte os efeitos combinados de pressões inflacionistas latentes, já presentes no início da década de 70, a grande magnitude do choque petrolífero, a flexibilidade relativamente baixa do mercado de trabalho e, por último mas não menos importante, a orientação acomodatória da política monetária nas economias mais avançadas. É normalmente aceite pelos economistas que teria sido necessária uma política monetária mais restritiva. As taxas de juro reais (*ex-post*) tornaram-se negativas em 1974 e permaneceram dessa forma num grande número de países até 1978. A falta de credibilidade anti-inflacionista contribuiu para níveis insustentáveis dos salários reais e, portanto, para aumentos acentuados da taxa de desemprego.

A experiência com o segundo choque petrolífero foi diferente. Depois de ter permanecido elevada no período 1981-1982 (em valores de dois dígitos), a taxa de inflação caiu significativamente nos anos seguintes. A descida dos salários reais contribuiu de forma decisiva para esta evolução, em claro contraste com o sucedido no primeiro choque petrolífero. A reacção da política monetária – caracterizada por aumentos das taxas de juro nominais – assegurou que as taxas de juro reais (*ex-post*) fossem claramente positivas, garantindo uma evolução moderada das expectativas de inflação e a subsequente desaceleração dos preços⁽⁹⁾.

As lições retiradas pelas autoridades monetárias dos choques anteriores, bem como a maior flexibilidade do mercado de trabalho – através de negociações salariais mais descentralizadas e da crescente concorrência de países com salários significativamente mais baixos na sequência da globalização da economia mundial – deverão permitir menores efeitos de segunda ordem sobre a inflação do que os observados no passado.

3.2. Efeitos termos de troca

Um aumento do preço do petróleo representa um choque negativo dos termos de troca nos países importadores líquidos de petróleo. Partindo do princípio que a procura de petróleo é inelástica

(9) Sobre esta questão, ECB (2000) proporciona uma discussão muito útil para a área do euro.

ao seu preço, o efeito de um choque petrolífero é totalmente transmitido ao PIB pelo aumento dos recursos domésticos que é necessário reafectar para continuar a assegurar o mesmo volume de petróleo importado. Assim, um indicador muito simples para representar este efeito rendimento é dado pelo peso do petróleo importado no PIB⁽¹⁰⁾.

Usando este indicador, os resultados apresentados no Quadro 3 mostram uma diminuição generalizada da sensibilidade do PIB aos preços do petróleo durante os últimos 30 anos, reflectindo o uso de tecnologias menos intensivas em energia e a redução dos preços relativos do petróleo. O Quadro 3 também sublinha uma maior sensibilidade da economia portuguesa às flutuações dos preços do petróleo. O peso das importações líquidas de petróleo no PIB em Portugal foi de quase 0.04 no conjunto do período considerado, descendo para cerca de 0.025 no período de 1986 a 2002 e aumentando para quase 0.03 no período de 2001 a 2002. Considerando-se a média ponderada dos seis países considerados⁽¹¹⁾ este indicador diminuiu de -0.02 no conjunto do período para um valor próximo de -0.01 no final da amostra.

No entanto, estes efeitos iniciais são potenciados por efeitos de *spillover* relacionados com as ligações comerciais entre as várias economias. Usando as elasticidades comércio-rendimento apresentadas em Hooper *et al.* (2000) para o cálculo destes efeitos, as estimativas para o efeito global sobre o PIB são apresentadas no lado direito do Quadro 3⁽¹²⁾.

Considerando os valores para 2001-2002, esta análise aponta, em termos médios, para uma elasticidade do PIB em relação ao preço do petróleo próxima de -0.02, mas com diferenças importantes entre os vários países – valores entre -0.01 e -0.015 para o Reino Unido, EUA e Japão, e entre -0.02 e -0.03 para a maioria dos países da área do euro. A maior elasticidade verifica-se para Portugal (cerca de -0.04), devido à utilização mais intensiva de petróleo e aos maiores efeitos de *spillover* reflectindo

(10) O uso desta regra poderá ainda justificar-se pelo uso de uma função de produção em que, para além do trabalho e do capital, se considera o petróleo como factor intermédio (ver Esteves (2004)).

(11) O Canadá não foi considerado, porque as respectivas importações líquidas de produtos energéticos são muito influenciadas pela componente não petrolífera.

Quadro 3

ELASTICIDADE DOS TERMOS DE TROCA

	Exportações líquidas de produtos energéticos (% do PIB)			Considerando efeitos de <i>spillover</i>		
	1977-2002	1986-2002	2001-2002	1977-2002	1986-2002	2001-2002
EUA	-0.012	-0.008	-0.010	-0.016	-0.010	-0.012
Japão.....	-0.022	-0.012	-0.014	-0.027	-0.014	-0.017
Alemanha	-0.019	-0.011	-0.013	-0.038	-0.022	-0.026
França.....	-0.017	-0.009	-0.011	-0.038	-0.020	-0.024
Itália	-0.031	-0.016	-0.019	-0.052	-0.028	-0.033
Reino Unido	-0.004	-0.001	0.001	-0.020	-0.010	-0.010
Média ponderada.....	-0.016	-0.009	-0.011	-0.025	-0.014	-0.017
Portugal.....	-0.037	-0.024	-0.029	-0.060	-0.036	-0.043

Fontes: Dados da OCDE, Banco de Portugal e Hooper *et al.* (2000).

o elevado grau de abertura da economia portuguesa.

Esta regra deve ser usada com cautela e os resultados acima apresentados devem estar condicionados aos preços do petróleo observados – cerca de USD 25 no período de 2001-2002. Reflectindo a falta de uma substituição unitária entre o petróleo e os outros factores de produção (ver Backus e Crucini (2000) e Esteves (2004)), a percentagem de despesa de petróleo no PIB depende do seu preço relativo. Esta característica implica um efeito não linear de uma variação dos preços do petróleo, no sentido de uma maior elasticidade quando a percentagem de importações de petróleo no PIB (ou seja, o preço relativo do petróleo) é mais elevada. Por outras palavras, por exemplo, um aumento de 100 por cento dos preços do petróleo produzirá maiores efeitos quando o cenário de referência considera preços do petróleo de USD 40 por barril

do que preços de USD 10. Assim, o uso de uma elasticidade constante – reflectindo uma média da amostra – poderá ser enganoso, dada a elevada volatilidade dos preços do petróleo.

Convém também referir que estas elasticidades não consideram os efeitos relacionados com a reacção da política monetária a um aumento dos preços do petróleo.

4. ESTIMATIVAS ACTUAIS PARA OS EFEITOS DOS PREÇOS DO PETRÓLEO

O objectivo desta Secção é o de avaliar quantitativamente os efeitos dos preços do petróleo na inflação e no PIB. Como habitualmente, esses resultados deverão ser interpretados com cautela: (i) os modelos macroeconómicos constituem uma representação muito simplificada da realidade, não captando, por esse motivo, o funcionamento exacto de uma economia; (ii) as simulações econométricas tendem a reproduzir o comportamento médio de uma economia, e, de um modo geral, não lidam facilmente com as alterações estruturais acima referidas, relacionadas com a intensidade energética ou o peso dos impostos sobre os produtos energéticos (iii) os resultados das simulações dependem crucialmente das hipóteses em relação às expectativas dos agentes económicos e à reacção das políticas monetária e orçamental.

Adicionalmente, refira-se que os modelos macroeconómicos usuais não produzem resultados

(12) O efeito global sobre o PIB de cada país (vector E_T é calculado de acordo com:

$$E_T = [I - \text{diag}\left[\frac{x}{y} \varepsilon_{x,y}\right] \left[\frac{x_i}{x}\right] \text{diag}\left[\varepsilon_{m,y}\right]]^{-1} E_0$$

onde $\left[\frac{x}{y} \varepsilon_{x,y}\right]$ é a matriz diagonal composta pelos pesos das exportações no PIB de cada país $\frac{x}{y}$ multiplicados pela respectiva elasticidade das exportações em relação ao rendimento externo $\varepsilon_{x,y}$, $\left[\frac{x_i}{x}\right]$ é uma matriz onde cada linha representa as percentagens dos parceiros comerciais nas exportações de cada país, $\text{diag}\left[\varepsilon_{m,y}\right]$ é a matriz diagonal com as elasticidades das importações em relação ao rendimento interno em cada país e E_0 é o vector dos efeitos iniciais dado pelo peso das exportações líquidas de produtos energéticos no PIB.

Quadro 4

EFEITOS DE UM AUMENTO DE 100 POR CENTO DOS PREÇOS DO PETRÓLEO

		Ano 1	Ano 2	Ano 3
Comissão Europeia (2004) ^(a)				
Área do euro	Preços no consumidor.....	0.9	1.1	1.2
	PIB.....	-1.2	-1.5	-1.6
Agência Internacional de Energia (2004) ^(b)				
Área do euro	Preços no consumidor.....	0.7	1.5	-
	PIB.....	-0.7	-1.4	-
EUA	Preços no consumidor.....	0.7	1.5	-
	PIB.....	-0.4	-0.8	-

Notas:

(a) O choque original é de 25 por cento desde o início de 2004 (preços do petróleo de cerca de USD 30 em 2003).

(b) Choque original corresponde a um aumento do preço do petróleo de USD 25 para USD 35.

fiáveis relativamente aos efeitos de uma variação do preço do petróleo sobre o PIB. Por exemplo, as simulações dos modelos Interlink da OCDE e Multimod do FMI (apresentadas em Dalsgaard *et al.* (2001) e Hunt *et al.* (2001), respectivamente) apontam para efeitos de magnitude reduzida. Apesar de serem normalmente utilizados na construção de cenários para a economia mundial, este tipo de modelos não considera os mecanismos através dos quais os preços do petróleo afectam permanentemente o PIB, nomeadamente o seu papel como factor intermédio de produção (sobre esta questão, ver Jones *et al.* (2004) e Esteves (2004)).

Esta Secção apresenta os resultados de dois estudos recentes publicados pela Comissão Europeia (CE) (para a área do euro) e pela Agência Internacional de Energia (AIE) (para a área do euro e os EUA) e as simulações para a economia portuguesa realizadas com o Modelo Macroeconómico Anual habitualmente utilizado no Banco de Portugal nos exercícios de previsão e de simulação.

4.1. Simulações recentes da OCDE e da CE

O Quadro 4 apresenta os resultados dos estudos da CE e da AIE. O choque corresponde a um aumento permanente dos preços do petróleo de 100 por cento, tomando como preços iniciais USD 30 e USD 25, respectivamente.

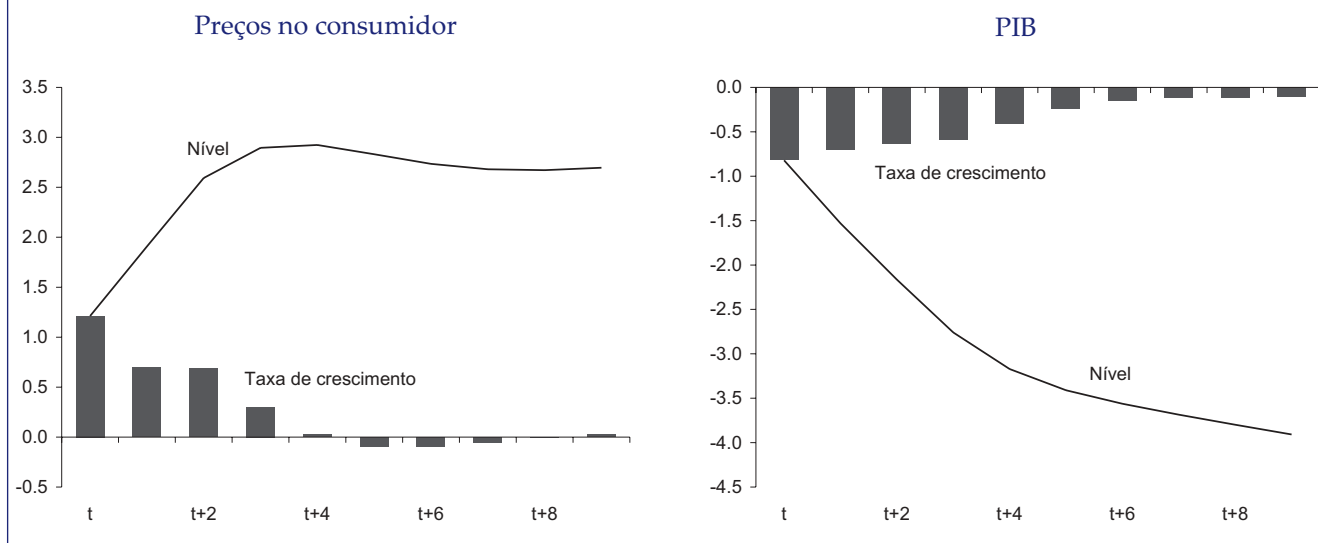
Relativamente aos efeitos sobre a inflação, os resultados são muito semelhantes para a área do euro e os EUA. No primeiro ano, os efeitos são li-

geiramente abaixo da regra “1 para 100” acima referida para medir os efeitos de primeira ordem directos (entre 0.7 e 0.9 por cento para a área do euro e 0.7 para os EUA). As principais diferenças entre as simulações da CE e da AIE estão relacionadas com os efeitos desfasados sobre a inflação. Enquanto no estudo da CE a transmissão aos preços parece ser muito rápida – com a inflação apenas 0.2 e 0.1 pontos percentuais acima do cenário de referência nos segundo e terceiro anos, respectivamente –, na AIE o ponto máximo da inflação ocorre no segundo ano de simulação (0.8 pontos percentuais), conduzindo a um efeito mais pronunciado no nível dos preços no consumidor (1.5 por cento na AIE e 1.1 na CE).

Relativamente aos efeitos sobre o PIB, o efeito acumulado ao fim de dois anos é de -0.8 por cento para a economia dos EUA, enquanto os resultados da CE e da AIE convergem para valores próximos de 1.5 por cento para a área do euro. Estes resultados confirmam uma menor sensibilidade do PIB dos EUA a uma variação dos preços do petróleo, mas são mais baixos do que os sugeridos pela regra dos termos de troca (-1.2 e -2.5 por cento para os EUA e a área do euro, respectivamente).

Curiosamente, os resultados produzidos pela literatura mais especializada estão mais próximos dos sugeridos pela regra dos termos de troca. Como referido em Jones *et al.* (2004), uma elasticidade acumulada PIB-preços do petróleo durante dois anos entre -0.05 e -0.06 parece estar em linha com os resultados empíricos recentes para a eco-

Gráfico 6
EFEITOS DE UM AUMENTO DE 100 POR CENTO DOS PREÇOS DO PETRÓLEO
 (Diferenças percentuais em relação ao cenário de referência)



nomia dos EUA – nomeadamente Mork *et al.* (1994) e Hamilton (2003). Os resultados apresentados em Jiménez-Rodríguez e Sanchez (2004) apontam também para uma elasticidade de -0.05 para os EUA e para valores num intervalo entre -0.03 e -0.05 para os países da área do euro (estes resultados incorporam uma depreciação da taxa de câmbio do euro, o que contribui para efeitos menores do que os obtidos para os EUA). No entanto, parte destes efeitos no PIB está mais relacionada com a reacção da política monetária do que com a própria variação do preço do petróleo – por exemplo, Bernanke *et al.* (1997) reduz a reacção acumulada do PIB dos EUA durante 42 meses de -0.055 para cerca de metade, para -0.023, quando a taxa de juro é mantida inalterada em 4 por cento. Deste modo, controlando pelos efeitos temporários relacionados com a reacção da política monetária, estes valores estão mais próximos da regra dos termos de troca do que dos estudos da OCDE e da CE.

4.2. Um modelo para Portugal

Uma quantificação destes efeitos para a economia portuguesa pode ser obtida com o modelo normalmente usado no Banco de Portugal como instrumento de previsão e de simulação. Este modelo, contrariamente aos modelos macroeconómicos mais usuais, considera uma função de produção em que o petróleo constitui um factor intermé-

dio, aumentando assim a sua capacidade para captar um aumento dos preços do petróleo como um choque de oferta negativo. O Gráfico 6 apresenta os efeitos no PIB e nos preços no consumidor de um aumento dos preços do petróleo de 100 por cento, face a um cenário de referência onde os preços do petróleo são mantidos constantes em 25 e os efeitos de *spillover* repercussão são considerados, usando o procedimento acima referido.

A inflação é rapidamente afectada no primeiro ano (cerca de 1.2 pontos percentuais) e, posteriormente, os efeitos começam a desvanecer-se. Cinco anos após o choque, a inflação está muito próxima do cenário de referência. Em relação ao PIB, o seu crescimento é essencialmente afectado durante os primeiros quatro anos. Subsequentemente, os efeitos começam a esbater-se, convergindo para um efeito a longo prazo de 4 por cento sobre o nível do PIB. Este valor parece estar em linha com a “regra dos termos de troca”.

5. CONCLUSÕES

O presente artigo tenta sintetizar os efeitos dos preços do petróleo sobre a economia, quer sobre o PIB quer sobre a inflação, apresentando de forma muito simples os principais canais subjacentes a estes efeitos e, quando possível, algumas regras práticas para avaliar a dimensão dos efeitos.

Relativamente aos efeitos sobre a inflação, as principais conclusões são as seguintes:

(i) Os efeitos dos preços do petróleo sobre a inflação podem ser desagregados em:

(ia) Efeitos de primeira ordem directos sobre os preços no consumo dos produtos energéticos. Os resultados sugerem que os preços no consumidor dos produtos energéticos tendem a reagir aproximadamente de 1 para 10 a uma variação dos preços do petróleo, o que representa uma reacção de 1 para 100 da taxa de inflação. Esta regra prática parece ter-se mantido estável, tanto ao longo dos últimos 30 anos como entre os países considerados.

(ib) Efeitos de primeira ordem indirectos associados ao facto de o petróleo ser utilizado como um importante factor de produção noutros sectores da economia. Neste caso não é fácil calcular qualquer regra prática. No entanto, a descida dos preços do petróleo e a redução do consumo de petróleo por unidade de produção deverão ter reduzido a dimensão deste tipo de efeitos.

(ic) Efeitos de segunda ordem essencialmente influenciados pela credibilidade da política monetária e a flexibilidade do mercado de trabalho. Relativamente a esta questão, tendo em conta as lições retiradas dos choques petrolíferos anteriores, a política monetária mostra-se actualmente mais orientada para a moderação das expectativas de inflação, permitindo reduzir a magnitude destes efeitos de segunda ordem.

(ii) O efeito nos índices de preços no consumidor de um aumento dos preços do petróleo de 100 por cento é de cerca de 1 a 1.5 por cento no segundo ano, quer a área do euro quer para os EUA, enquanto para Portugal, o efeito é maior, atingindo cerca de 2 por cento no segundo ano.

Em relação aos efeitos sobre o PIB, é possível retirar algumas conclusões através da utilização conjunta de indicadores que medem a importância do petróleo como factor de produção e como fonte de um choque dos termos de troca, das simulações disponíveis de alguns modelos macroeconómicos

e dos resultados empíricos mais recentes de literatura especializada.

(i) Existe forte evidência de que a reacção negativa do PIB aos aumentos dos preços do petróleo diminuiu ao longo da década de 90, reflectindo quer a descida do preço relativo do petróleo quer a redução do consumo de petróleo por unidade de produção.

(ii) É perigoso extrapolar uma elasticidade constante entre o PIB e o preço do petróleo para produzir simulações de um novo choque petrolífero. Reflectindo a reduzida substituição entre o petróleo e os outros recursos (em particular no curto e no médio prazos) o impacto do choque depende decisivamente do preço do petróleo inicial. Assim, a relação entre o PIB e o preço do petróleo não é linear, originando efeitos mais significativos quando os preços do petróleo são mais elevados. Por outras palavras, os efeitos sobre o PIB quando os preços do petróleo aumentam de USD 10 para USD 20 são menores do que os que ocorreriam se os preços do petróleo duplicassem a partir do seu nível actual em torno de USD 40.

(iii) Considerando um preço de cerca de USD 25 e usando a percentagem de importações líquidas no PIB, uma elasticidade negativa de cerca de -2 por cento poderá ser interpretada como uma regra prática prudente para medir os efeitos no PIB dos principais países desenvolvidos. Este valor contempla diferenças importantes entre os diversos países, com efeitos mais fracos no Reino Unido, Estados Unidos e Japão (entre -1 e -2 por cento) e mais acentuados nos principais países da área do euro (entre -2.5 e 3 por cento). Estes valores situam-se entre os produzidos por modelos de projecção macroeconómica e os obtidos recentemente por literatura especializada.

(iv) Portugal denota uma maior sensibilidade a choques petrolíferos, reflectindo simultaneamente o uso mais intensivo de petróleo e o elevado grau de abertura da economia. Os resultados sugerem como regra prática uma elasticidade negativa de cerca de -0.04 (ou seja, um aumento dos preços do petróleo de USD 25 para USD 50 poderá conduzir a uma perda acumulada do PIB de cerca de 4 por cento).

BIBLIOGRAFIA

- Backus, D. K. e M. J. Crucini (2000), "Oil prices and the terms of trade", *Journal of International Economics* 50, 185-213.
- Bank of England (2000), "What do the recent movements in oil prices imply for world inflation?" *Quarterly Bulletin*, May 2000, 147-149.
- Bernanke, B. S., M. Gertler e M. Watson (1997), "Systematic monetary policy and the effects of oil price shocks", *Brooking Papers on Economic Activity* 1: 91-157.
- Bruno, M. e J. D. Sachs, (1985) "Economics of worldwide stagflation", *Harvard University Press*.
- Dalsgaard, T., C. André e P. Richardsoon (2001), "Standard shocks in the OECD Interlink Model", *OECD Economics Department Working Papers*, no 306.
- Davis, S.J. e Haltiwanger, J. (2001), "Sectoral job creation and destruction responses to oil prices changes", *Journal of Monetary Economics* 48, 465-512.
- Esteves, P. S. e P. D. Neves (2004), "Inflation and energy prices", *Encyclopedia of Energy*, vol. 3, 417-23, Elsevier Inc.
- Esteves, P. S. (2004), "Accounting for oil price as a supply shock: a macroeconomic forecasting modelling perspective", Banco de Portugal, mimeo.
- European Central Bank (2000), *ECB Economic Bulletin*, November 2000, 21-26.
- European Commission (2004), *Quarterly Report on the Euro Area*, vol. 3, 2, 18.
- Hamilton, J. D. (1983), "Oil and the macroeconomy since World War II", *Journal of Political Economy* 91, 228-248.
- Hamilton, J. D. (2003), "What is an oil shock?", *Journal of Econometrics* 113, 363-398.
- Hooker, M. A. (1996), "What happened to oil price-macroeconomy relationship?", *Journal of Monetary Economics* 38, 195-213.
- Hooper, P, K. Johnson e J. Marquez (2000), "Trade elasticities for the G-7 countries", *Princeton Studies in International Economics* 87.
- Hunt, B., P. Isard e D. Daxton (2001), "The Macroeconomic effects of higher oil prices", *IMF Working Paper*, WP/01/14, January.
- International Energy Agency (2004), *Energy Prices & Taxes*, second quarter, 11-19.
- Jiménez-Rodríguez, R. e M. Sánchez (2004), "Oil prices shocks and real GDP growth: empirical evidence for some OECD countries", *ECB Working Paper* no 362, May.
- Jones, D., P. Neiby e I. Paik (2003), "Oil prices and the macroeconomy: what has been learned since 1996", *Energy Journal*, vol. 25, 2, June 2004.
- Keane, M.P. e Prasad, E. (1996), "The employment and wage effects of oil prices changes; a sectoral analysis", *Review of Economics and Statistics* 78, 389-400.
- Kohl, Wilfrid L. (2002), "OPEP behavior, 1998-2001", *The Quarterly Review of Economics and Finance* 42, 209-233.
- Lee, K. and Ni, S. (2002), "On the dynamic effects of oil price shocks: a study using industry level data", *Journal of Monetary Economics* 49, 823-852.
- Marques, C. R., P. D. Neves e A. Silva, "Why should central banks avoid the use of the underlying indicator", *Economic Letters* 75, 17-23.
- Mork, K. A. Ø. Olsen e H.T. Mysen, "Macroeconomic responses to oil prices increases and decreases in seven OECD countries", *Energy Journal* 15(4): 19-35.
- Muelbauer, J. e Nunziata, L. (2001) "Credit, the stock market and oil", University of Oxford, *Working Paper*, June.
- Raymond, J. E. e R.W. Rich (1997), "Oil and the macroeconomy: a Markov state-switching approach", *Journal of Money, Credit and Banking* 29, 193-213, errata 29, 555.
- Rotemberg, J. J. e M. Woodford (1996), "Imperfect competition and the effects of energy prices increases, *Journal of Money, Credit and Banking* 28, 549-577.
- Stuber, Gerald (2001), "The changing effects of energy-price shocks on economic activity and inflation", *Bank of Canada Review*, Summer 2001, 3-14.

NOVO ÍNDICE CAMBIAL EFECTIVO PARA A ECONOMIA PORTUGUESA*

Ana Cláudia Gouveia**
Carlos Coimbra**

1. INTRODUÇÃO

As taxas de câmbio efectivas constituem um indicador de síntese do poder de compra de uma moeda e, quando apropriadamente deflacionadas, a sua variação é um indicador da evolução da competitividade externa da economia.

Neste artigo é apresentado um índice cambial efectivo nominal para Portugal (ICENP) actualizado e correspondendo a uma estrutura de comércio internacional de bens abrangendo um maior número de países que os considerados no cálculo do índice anterior⁽¹⁾. Esta actualização revelou-se necessária atendendo às alterações que se verificaram na estrutura do comércio internacional em que se baseava a versão anterior do índice (que remontava a 1990). Adicionalmente são ainda apresentados dois índices reais, tendo como referência para deflacionar as variações nominais das taxas de câmbio índices de preços no consumidor e deflatores do PIB.

Com a concretização da terceira fase da União Económica e Monetária algumas instituições passaram a calcular taxas de câmbio efectivas para o euro. Nomeadamente, o Banco Central Europeu publica regularmente no seu *Boletim Mensal* taxas de câmbio efectivas, em termos nominais e em termos reais, para o conjunto agregado da área do euro⁽²⁾. No entanto, para cada país participante

continua a ser relevante obter índices cambiais efectivos (ICE) nacionais, em substituição das anteriores taxas de câmbio efectivas da sua moeda, uma vez que o seu comportamento individual difere do da área euro como um todo. Efectivamente, os vários países possuem diferentes estruturas de comércio externo, nomeadamente no que se refere à importância relativa dos diversos parceiros comerciais intra e extra-área do euro, diferentes desenvolvimentos internos em termos de preços e custos de produção, diferentes instituições e diferentes modos de condução de políticas económicas nacionais. Acresce que, se em termos nominais, a variação dos ICE traduz a evolução cambial do euro face às moedas dos parceiros comerciais exteriores à área (que no caso da economia portuguesa têm um peso minoritário no comércio externo⁽³⁾), em termos reais, a variação do ICE reflecte também as diferenças de comportamento relativo da inflação e dos custos de produção entre as economias nacionais integrantes da área. Assim, o ICE real continua a manter todo o interesse como indicador de competitividade externa da economia.

Note-se, contudo, que um índice de câmbio efectivo real é um indicador de competitividade externa em sentido restrito, na medida em que a competitividade é avaliada apenas em termos da variação relativa dos preços ou dos custos. Naturalmente, este índice não reflecte outros factores de natureza qualitativa relevantes para a competitividade externa global da economia, como a capacidade de inovar, a qualidade do produto ou a capacidade de adaptação às exigências do mercado.

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

Os autores agradecem as sugestões e as críticas efectuadas pelos técnicos do Departamento de Estudos Económicos e do Departamento de Mercados e Gestão de Reservas. Eventuais erros são da responsabilidade dos autores.

** Departamento de Estatística.

(1) Ver Vidal, Maria José e Balcão Reis, Teresa (1994).

(2) Entre outras instituições, a Comissão Europeia, o FMI e a OCDE publicam também taxas de câmbio efectivas do euro.

(3) O comércio extra-área do euro, representou em 2003, 33.2 e 28.9 por cento respectivamente das exportações e das importações de bens.

Este artigo está organizado da seguinte forma: na secção 2 são abordadas as metodologias de cálculo de taxas de câmbio efectivas, terminando-se com uma breve síntese das metodologias em vigor em alguns organismos internacionais e bancos centrais; na secção 3 apresenta-se o novo ICE nominal, sendo posteriormente apresentados dois ICE reais; na última secção de conclusões são sintetizados os principais resultados obtidos.

2. ASPECTOS METODOLÓGICOS

2.1. Opções metodológicas a considerar

A taxa de câmbio efectiva nominal (TCEN) do país j é em geral obtida como uma média geométrica das taxas de câmbio nominais bilaterais de acordo com a fórmula seguinte:

$$TCEN_j = \prod_{i=1}^N (e_{i,j})^{W_i},$$

em que N é o número de parceiros comerciais considerados, $e_{i,j}$ é a taxa de câmbio da moeda do parceiro i face à moeda do país j e W_i é o peso total atribuído ao parceiro i . Um aumento da taxa traz uma apreciação do valor da moeda do país j .

A taxa de câmbio efectiva real (TCER) é calculada deflacionando a TCEN:

$$TCER_j = \prod_{i=1}^N \left(\frac{d_j e_{i,j}}{d_i} \right)^{W_i},$$

em que d_j e d_i são, respectivamente, o deflator do país para o qual se calcula a TCER e o deflator do parceiro i .

A aplicação destas fórmulas implica que sejam definidos quais os parceiros a considerar, o método e o período de referência de cálculo dos ponderadores W_i , e, para obter o índice em termos reais, os deflatores a utilizar. As opções a tomar a este respeito deverão depender da finalidade subjacente ao cálculo deste indicador e também de aspectos de natureza operacional, nomeadamente no que se refere à disponibilidade regular e à qualidade estatística da informação a utilizar.

Se, como é habitual, com as TCER se pretender constituir indicadores de competitividade externa, as taxas de câmbio bilaterais a seleccionar deverão

corresponder aos parceiros com os quais o país tem relações comerciais mais significativas.

Relativamente ao método de ponderação, o objectivo é conseguir uma aproximação ao peso efectivo que cada moeda tem nas relações comerciais externas do país para o qual se calcula o índice.

O método mais frequentemente utilizado combina o cálculo de ponderadores bilaterais para as importações com o cálculo de ponderadores duplos para as exportações⁽⁴⁾.

Os ponderadores bilaterais das importações reflectem o peso do parceiro i nas importações do país j oriundas do conjunto de parceiros considerados. Assim, o peso do país i no índice de j é dado por:

$$W_{ij}^m = \frac{M_j^i}{M_j}$$

sendo M_j^i as importações de j oriundas de i e M_j as importações de j provenientes dos parceiros considerados.

Os ponderadores atribuídos às exportações são ponderadores duplos que levam em conta, em cada mercado, a concorrência do produtor doméstico e de outros exportadores. A ponderação do país i nas exportações de j , W_{ij}^x , resulta da combinação do peso do parceiro comercial i na oferta total de cada mercado com a importância desse mercado nas exportações do país para o qual se calcula o índice, ou seja:

$$W_{ij}^x = \left(\frac{X_j^i}{X_j} \right) \times \left(\frac{Y_i}{Y_i + \sum_{h \neq i,j} X_h^i} \right) + \sum_{k \neq i} \left(\frac{X_j^k}{X_j} \right) \times \left(\frac{X_i^k}{Y_k + \sum_{h \neq k,j} X_h^k} \right)$$

em que X se refere às exportações, sendo o índice do canto inferior relativo ao país de origem e o índice do canto superior relativo ao país de destino, e Y_i (Y_k) representa a produção doméstica do país i (país k). Considere-se o seguinte exemplo ilustrativo sobre o cálculo do peso relativo da libra esterlina na perspectiva das exportações (o país j será neste caso Portugal e o país i será o Reino Unido). Para obter este peso é necessário, numa primeira fase, determinar o peso da produção doméstica do Reino Unido no seu mercado interno

(4) Para uma descrição mais detalhada do método de dupla ponderação ver Turner, Philip e Van't dack, Jozef (1993).

$(Y_i / Y_i + \sum_{h \neq i} X_h^i)$ e nos restantes mercados $(X_i^k / Y_k + \sum_{h \neq k} X_h^k)$. Estes pesos reflectem, respectivamente, a concorrência que a produção do Reino Unido enfrenta no mercado interno e nos mercados externos. Numa segunda fase, cada um destes mercados é ponderado pela sua importância relativa nas exportações portuguesas (X_j^i / X_j no caso do mercado interno do Reino Unido e X_j^k / X_j nos restantes casos).

Finalmente, os ponderadores totais são uma combinação linear de ambos os ponderadores parciais:

$$W_{ij} = \left(\frac{M_j}{M_j + X_j} \right) \times W_{ij}^m + \left(\frac{X_j}{M_j + X_j} \right) \times W_{ij}^x,$$

em que o factor de ponderação é o peso das importações ou exportações de j no total do seu comércio externo nos mercados considerados.

O Fundo Monetário Internacional criou uma ponderação tripla em que se calculavam ponderadores duplos para 143 categorias de bens manufacturados, procedendo-se depois à sua agregação através do peso de cada categoria de bens no total das exportações de manufacturas. A complexidade da sua aplicação aliada aos poucos ganhos obtidos levou ao abandono deste método⁽⁵⁾.

No que se refere à selecção do período de referência para o cálculo dos ponderadores poder-se-ia pensar que a solução ideal seria a de admitir que esse período fosse sempre o mais recente possível, o que implicaria que a TCEN deveria ter uma base móvel, ou seja, um período de referência actualizado anualmente. Contudo, a opção por bases móveis levanta alguns problemas práticos. Um deles resulta da necessidade de incluir um elemento de ajustamento que permita obter resultados coerentes entre o final da cada período de referência de cálculo da estrutura de ponderadores e o início do novo período de referência. Assumindo que os ponderadores são anuais, uma fórmula de cálculo possível para a TCE anual será através de um índice

correcto⁽⁶⁾:

$$TCEN_t = TCEN_{t-1} \times \frac{\prod_i e_{i,j;t}^{W_{i,j;t}}}{\prod_i e_{i,j;t-1}^{W_{i,j;t-1}}}$$

em que t e $t-1$ se referem, respectivamente, ao ano que constitui o novo período de referência e ao ano anterior. Adicionalmente, para o ano corrente e enquanto a informação estiver incompleta, os novos ponderadores do ano corrente não estão disponíveis pelo que se terão de aplicar os do ano anterior, ou optar por qualquer outra solução expedita, introduzindo-se desta forma uma descontinuidade de natureza metodológica. Outro problema decorre da utilização de informação muito recente que é provável que venha a sofrer revisões. Efectivamente, as revisões das séries de fluxos de comércio externo são em geral muito frequentes e, por vezes, com grande amplitude, o que introduz instabilidade na determinação das estruturas de ponderadores.

Estes aspectos determinam que se tenha optado, na maior parte dos casos, pela utilização de bases fixas. Estas bases fixas são muitas vezes obtidas por uma média de estruturas de comércio externo correspondentes a alguns anos, em geral médias de 3 anos, procurando-se assim obter uma estrutura de ponderadores que não esteja afectada de forma significativa por flutuações irregulares. Se estas bases fixas forem actualizadas com alguma regularidade, as diferenças relativamente à utilização de bases móveis tenderão obviamente a ser pouco significativas.

Em relação aos deflatores a utilizar, não há um deflator que, isoladamente, consiga dar uma visão inteiramente satisfatória da competitividade, mesmo quando esta é considerada em sentido restrito em termos de preços ou de custos relativos. Todos eles apresentam limitações de natureza conceptual e/ou estatística. Em consequência, tendo em conta os méritos relativos dos deflatores e os objectivos de análise, é frequente optar-se pela construção de várias TCER, ou seja, pela utilização de vários deflatores. Entre os deflatores que podem ser utilizados para esse efeito podem distinguir-se dois tipos: índices de preços e índices de custos.

Existem vários índices de preços que podem ser considerados, sendo que os mais comuns são os índices de preços das exportações, os índices de

(5) Ver Zanello, Alessandro e Desruelle, Dominique (1997), pp. 11-12.

(6) O Banco de Itália segue um método ligeiramente diferente em que o peso usado como ponderador não é o do próprio ano, mas uma média simples do peso do ano anterior e do ano corrente. Ver Banco de Itália (1998). A fórmula apresentada é seguida, por exemplo, pelo Federal Reserve Bank. Ver Leahy, Michael (1998).

preços no produtor (IPP) e índices de preços no consumidor (IPC).

A utilização de índices de preço das exportações aparenta constituir uma escolha óbvia, atendendo à finalidade geralmente presente na elaboração dos índices cambiais reais. No entanto, estes índices correspondem na prática a meros índices de valor unitário das exportações⁽⁷⁾ não sendo por isso verdadeiros índices de preços. Além disso, a diferente composição das exportações dos vários países bem como a variação dessa composição ao longo do tempo pode afectar de modo sensível os índices agregados.

Os IPP poderiam constituir uma alternativa mais aliciente, contudo a sua utilização é gravemente dificultada devido à falta de harmonização internacional em termos de grau de cobertura, da metodologia e do prazo de disponibilização.

Os IPC são calculados com regularidade por um grande número de países, com pontualidade apreciável e, no caso dos países da União Europeia, obedece a algumas regras de harmonização. No entanto, é afectado por impostos indirectos, subsídios e controlos de preços. Além disso, inclui não transaccionáveis e não engloba alguns bens transaccionáveis, em particular, produtos intermédios. Ainda assim, apesar destas características, as vantagens relativas de natureza operacional explicam a sua utilização generalizada para deflacionar as TCEN.

Quanto aos indicadores de custos, os mais utilizados são custos do trabalho por unidade produzida (CTUP) e deflatores do PIB (DPIB). Normalmente só estão disponíveis com algum desfazamento temporal, particularmente no caso dos primeiros, e com frequência mais baixa (trimestral ou mesmo anual).

Os CTUP não reflectem todos os custos relevantes, como os custos de capital. Em geral, apresentam grande volatilidade denotando, em alguns casos, notórios problemas de qualidade estatística, sendo muitas vezes apresentados em termos tendenciais⁽⁸⁾. A utilização de tendências coloca o pro-

blema de seleccionar o algoritmo mais adequado para a sua estimação, nomeadamente no que se refere ao tratamento a dar às últimas observações disponíveis, precisamente aquelas que mais interesse suscitam. Além disso, é ainda necessário escolher o âmbito dos CTUP a considerar, sendo que as escolhas se situam normalmente entre CTUP nas manufacturas (CTUPM) e CTUP na economia como um todo (CTUPE). Os CTUPM são muito utilizados uma vez que as manufacturas são a principal componente do comércio internacional. No entanto, a crescente importância dos serviços nas trocas internacionais também aponta para a utilização de CTUPE.

Não reflectindo os CTUP todos os custos relevantes, o DPIB, sendo uma medida mais geral, constitui naturalmente uma alternativa a considerar. Nomeadamente, nele estão reflectidos também os custos de utilização do capital. No entanto, inclui sectores não mercantis e, tal como acontece com os CTUPE, engloba produtos que não entram no comércio internacional pelo menos de modo directo. Além disto, o índice habitualmente disponibilizado respeita ao PIB a preços de mercado. Relativamente aos CTUPE apresenta, no entanto, algumas vantagens que tornam a sua escolha relativamente atraente. Entre elas é de salientar que, na generalidade das economias desenvolvidas, este indicador é disponibilizado trimestralmente e com um relativamente curto desfazamento temporal, no âmbito da produção de contas nacionais trimestrais.

2.2. Metodologias em vigor

As TCE são calculadas por vários bancos centrais e organizações internacionais. Nesta secção serão apresentadas as várias metodologias, dando especial atenção às utilizadas pelo Banco de Portugal e pelo Banco Central Europeu.

a) Banco de Portugal

A metodologia aplicada no Banco de Portugal para o cálculo do índice cambial efectivo nominal para Portugal (ICENP) é de 1994⁽⁹⁾.

Em termos do âmbito do comércio externo, deitou-se de se considerar o comércio total. Optou-se

(7) Em geral, para cada grupo de produtos incluídos numa dada categoria da nomenclatura do comércio externo, estes índices são originalmente obtidos por quociente entre o seu valor monetário e peso físico global desses produtos.

(8) Ver o caso do FMI, Zanello, Alessandro e Desruelle, Dominique (1997), p. 11.

(9) Ver Vidal, Maria José e Balcão Reis, Teresa (1994).

por incluir apenas manufacturas, pela sua relevância para Portugal em termos de competitividade externa. O cabaz de moedas de referência manteve-se em 13 moedas⁽¹⁰⁾, abarcando 81.9 por cento do comércio externo português (directo). A utilização de um cabaz mais alargado não tinha efeitos muito relevantes em termos de resultados. Além disso, a inclusão de mais países poderia inviabilizar a construção atempada de índices reais. O método de ponderação também foi revisto, passando a aplicar-se ponderação dupla em vez de ponderadores bilaterais. Com esta alteração procurou-se levar em conta não só as relações comerciais bilaterais mas também a concorrência em terceiros mercados. Finalmente, a escolha do período base dos ponderadores recaiu sobre um único ano, 1990, pelo facto de ser um ano representativo e recente.

Em termos de aplicação prática, as escolhas realizadas nas variáveis acima descritas permitiram aplicar os ponderadores calculados pelo "Bank of International Settlements" (BIS)⁽¹¹⁾, normalizados⁽¹²⁾ para o cabaz de 13 moedas.

A série do ICENP tem uma frequência mensal e tem sido publicada regularmente no Boletim Estatístico do Banco.

No Relatório Anual do Banco de Portugal são apresentados indicadores de índice cambial efectivo real para Portugal (ICERP), obtidos com a utilização do IPC e de CTUP. As séries destes indicadores têm uma frequência anual.

b) Banco Central Europeu (BCE)

A metodologia do BCE para cálculo da TCE do euro⁽¹³⁾ assenta em larga medida na apresentada pelo BIS. Os fluxos comerciais considerados pelo BCE referem-se a manufacturas. Os serviços foram

excluídos devido à falta de informação. Naturalmente, o comércio intra-área euro foi excluído.

Na escolha do cabaz de moedas, procurou-se encontrar um equilíbrio entre o grau de cobertura do comércio externo e a qualidade da informação. Assim, criaram-se dois cabazes, um envolvendo 12 países industrializados ou recém-industrializados⁽¹⁴⁾ e outro, mais abrangente, de 38 parceiros comerciais⁽¹⁵⁾, incluindo economias emergentes e economias em transição. No período 1995-1997 estes cabazes tinham uma cobertura de, respectivamente, 61 e 89 por cento do comércio externo de manufacturas da área do euro. Os critérios para o grupo dos 12 foram, além das ligações comerciais significativas, a existência de informação diária da taxa de câmbio bem como um conjunto de índices de preços e custos disponíveis atempadamente. No grupo mais alargado foram considerados os países que verificavam pelo menos uma das seguintes condições: parcela individual do comércio da área do euro superior a um por cento; estatuto de "accession country"; ligações comerciais significativas com pelo menos um dos países da área do euro. Tinham ainda de ter informação mensal sobre o IPC disponível atempadamente e com qualidade. Com a revisão de 2004 o grupo de 38 foi alargado à Letónia, Lituânia, Bulgária e Malta e foi criado um novo grupo de 23 países, que inclui os 12 do grupo já existente, os 10 novos Estados-membros e a China, que será o grupo base. No período 1999-2001 os fluxos comerciais dos grupos de 42, 23 e 12 representavam, respectivamente, 89.6, 74 e 59.8 por cento do comércio externo de manufacturas da área do euro.

O método de ponderação adoptado foi o de ponderadores duplos e o ano base é fixo por se ter considerado que as alterações nos padrões de comércio internacional são muito graduais, bastando que os ponderadores sejam revistos de 5 em 5 anos. O período base 1995-1997 foi aplicado até 1999, sendo que a partir dessa data o período de referência foi alterado para 1999-2001. A actual sé-

(10) Marco alemão, franco belga, franco francês, lira italiana, florim holandês, coroa dinamarquesa, libra esterlina, peseta espanhola, dólar americano, iene japonês, coroa sueca, coroa norueguesa e franco suíço.

(11) Para conhecer a metodologia do BIS ver Turner, Philip e Van't dack, Jozef (1993).

(12) Em teoria esta normalização não é correcta, devendo-se recalcular novamente os ponderadores. Contudo, na prática os resultados são muito semelhantes.

(13) Uma descrição pormenorizada da metodologia pode ser obtida em Buldorini, Luca, Makrydakakis, Stelios e Thimann, Christian (2002). As alterações de 2004 estão resumidas no Boletim Mensal de Setembro de 2004 do Banco Central Europeu.

(14) Austrália, Canadá, Dinamarca, Hong Kong, Japão, Noruega, Singapura, Coreia do Sul, Suécia, Suíça, Reino Unido, Estados Unidos.

(15) Inclui os países do grupo dos 12 e Chipre, Republica Checa, Estónia, Hungria, Polónia, Eslovénia, Eslováquia, China, Nova Zelândia, Argélia, Argentina, Brasil, Croácia, Índia, Indonésia, Israel, Malásia, México, Marrocos, Filipinas, Roménia, Rússia, África do Sul, Taiwan, Tailândia, Turquia.

rie da TCE resulta da ligação dos dois índices, no início de 1999.

Os deflatores aplicados para obter TCER são o IPC, IPP, CTUPM, CTUPE e DPIB. Sempre que possível o BCE recorre a indicadores harmonizados para os países da União Europeia.

c) Outros bancos centrais e organismos internacionais

As metodologias aplicadas por outras instituições internacionais e bancos centrais estão resumidas no Quadro 1.

As escolhas quanto à base de comércio recaem sobretudo sobre as manufacturas, pela sua relevância a nível de comércio externo e pela boa qualidade dos dados. No entanto, em termos práticos, a definição de manufacturas adoptada difere ligeiramente.

O cabaz de moedas adoptado é muito variável, havendo mesmo instituições que optam pela escolha de mais do que um cabaz. O Banco de Portugal apresentava um dos cabazes mais reduzidos reflectindo, em parte, a relativamente grande concentração geográfica do comércio externo português de bens.

A ponderação dupla é utilizada por todos os organismos apresentados no quadro⁽¹⁶⁾, o que reflecte o facto de ser relativamente pouco complexa mas garantir níveis de qualidade bastante satisfatórios. No entanto, é importante ter presente que existem algumas diferenças na aplicação deste tipo de ponderação por parte das diferentes instituições.

A maioria adoptou ponderadores fixos, sendo que a opção mais comum foi ter como base a média de três anos consecutivos (ao contrário do BIS, Banco de Portugal e *Danmarks Nationalbank*, que se basearam num único ano). Os restantes optaram por bases móveis.

Por último, quase todas as instituições utilizam o IPC como deflator. Os CTUPM são também muito comuns.

(16) No caso da inclusão de bens primários, a ponderação dupla deixa de fazer sentido uma vez que são bens não diferenciados em que existe apenas um mercado mundial.

3. ÍNDICE CAMBIAL EFECTIVO PARA PORTUGAL

3.1 Actualização do ICENP

A estrutura do comércio externo português sofreu modificações significativas desde 1990, justificando a necessidade de actualização do ICENP. Em consequência, foi revisto o conjunto de parceiros comerciais considerados e o período de referência para os ponderadores. Os ponderadores anteriormente utilizados pelo Banco de Portugal foram disponibilizados pelo BIS, normalizados para o cabaz das 13 moedas consideradas. Nesta actualização o cálculo foi exclusivamente efectuado pelo Banco de Portugal. A série do novo índice inicia-se em 1999, ano em que começou a terceira fase da União Económica e Monetária, com a adopção do euro (ver no Anexo 1 o quadro com os resultados).

Como referido, o conjunto de países com relevância no comércio externo português alterou-se no decurso dos últimos anos, pelo que o cabaz anterior estava desactualizado. Para o novo grupo de parceiros comerciais optou-se por um conjunto mais alargado de 22 países (Áustria, Bélgica, Brasil, República Checa, Dinamarca, Finlândia, França, Alemanha, Grécia, Hungria, Irlanda, Itália, Japão, Luxemburgo, Países Baixos, Noruega, Polónia, Espanha, Suécia, Suíça, Reino Unido e Estados Unidos), tendo em conta a sua representatividade e disponibilidade de informação. Este conjunto de países representa cerca de 92 por cento do comércio externo português de manufacturas, sendo por isso um conjunto mais abrangente que o anterior, cuja cobertura rondava os 82 por cento.

O período de referência para os ponderadores foi actualizado, correspondendo à média do triénio 2001-2003. Optou-se pela utilização de ponderadores fixos em detrimento de ponderadores móveis, tornando o cálculo futuro do ICENP menos complexo e mais estável. Esta opção não parece implicar diferenças assinaláveis relativamente à opção alternativa. O Gráfico 1 apresenta o ICENP⁽¹⁷⁾ calculado com ponderadores fixos e com

(17) Todos os índices apresentados neste artigo assumem o valor 100 no primeiro trimestre de 1999 tal como o BCE faz para o seu índice de taxa de câmbio efectiva do euro, permitindo-se assim efectuar comparações mais facilmente.

Quadro 1

**COMPARAÇÃO DAS METODOLOGIAS DE ALGUNS BANCOS CENTRAIS
E ORGANISMOS INTERNACIONAIS**

	Âmbito do comércio externo	Parceiros comerciais de referência	Método de ponderação	Período base dos ponderadores	Deflatores
Banco de Portugal	Manufacturas	14	Duplo	Fixo (1990)	IPC, CTUPM, CTUPE
Banco Central Europeu	Manufacturas	12, 23, 42	Duplo	Fixo (revisto 5 em 5 anos: 1995-1997; 1999-2001)	IPC, IPP, CTUPM, CTUPE, DPIB
FMI ^(a)	TCER (CTUP)	20	Duplo	Fixo (1989-1991)	CTUPM
	TCER (IPC)	146 ^(b)	Duplo (manufacturas e turismo), "especial" (primários)	Fixo (1988-1990)	IPC
BIS	Manufacturas	25	Duplo	Fixo (1990)	IPC, Índice de valor unitário de exportações (IVUX), CTUPM
Comissão Europeia	Mercadorias	12, 24, 25, 34, 41	Duplo (só exportações)	Móvel	IPC, IVUX, CTUPM, CTUPE, DPIB
OCDE	Manufacturas	41	Duplo	Móvel	IPC, CTUPM
Banca d'Itália	Manufacturas	24	Duplo	Móvel	IPP, IVUX, CTUPM
Banco de Espanha	Manufacturas	14, 21, 28	Duplo	Fixo (1995-1997)	IPC, IPP, IVUX, CTUPM
Danmarks Nationalbank	Manufacturas	25	Duplo	Fixo (1995)	IPC, CTUP, ganhos horários, custos salariais horários
Bank of Canada	Mercadorias	16	Duplo	Fixo (1994-1996)	IPC, CTUPM, DPIB
Federal Reserve Bank	Mercadorias excluindo bens primários ^(c) e exportações militares	18, 19, 37	Duplo	Móvel	IPC

(a) O FMI vai brevemente proceder à actualização da sua metodologia. Ver Bayoumi, T., Jaewoo, L., Jayanthi, S. (2004). O Banco de Inglaterra aplica directamente os pesos calculados pelo FMI. Recentemente, foi apresentada uma proposta de revisão da metodologia (Lynch, B e Whitaker, S., 2004), que será aplicada na Primavera de 2005. As principais alterações sugeridas são a aplicação de ponderadores móveis (aplicando-se no ano t os pesos de t-2 enquanto a informação de t-1 não esteja disponível) e a inclusão do comércio externo de serviços, embora com algumas limitações.

(b) O FMI calcula taxas de câmbio efectivas para 147 países. No entanto, para 16 destes países o IPC não está disponível, pelo que não é possível calcular TCER incluindo este subgrupo.

(c) Desde Janeiro de 2002 as exportações de bens agrícolas não são excluídas.

ponderadores móveis⁽¹⁸⁾. Como se pode verificar, as diferenças não são muito significativas pelo que os ganhos em termos de simplificação do processo de publicação regular das séries justificam a escolha. Além disso, como atrás referido, a utilização de ponderadores móveis, mesmo se correspondentes ao ano anterior, iria implicar que nos primeiros meses de cada ano não se conseguisse actualizar a estrutura do índice.

Os ponderadores foram encontrados através de dupla ponderação, aplicando a fórmula descrita na Secção 2. Assumiu-se que Portugal concorre em 23 mercados: os 22 dos países de referência e um outro mercado que agrega o resto do mundo (RM). Assumiu-se que a produção do RM não compete em qualquer dos mercados considerados⁽¹⁹⁾. Os valores dos fluxos comerciais entre os

(18) Os ponderadores móveis foram calculados com a mesma metodologia que os pesos fixos, mas considerando, para cada ano, os fluxos comerciais do ano anterior.

(19) Esta simplificação é utilizada por outras instituições. Ver Turner, Philip e Van 't dack, Jozef (1993), p. 22 para o BIS e Buldorini, Luca, Makrydakis, Stelios e Thimann, Christian (2002), p. 12 para o BCE.



vários países para cada ano foram obtidos na base de dados "World Trade Atlas" (WTA). Como a classificação de bens utilizada pela WTA é o Sistema Harmonizado de Designação e Codificação de Mercadorias (SH), não é possível retirar de uma forma directa o valor do comércio externo de manufacturas. Assim, foi necessário proceder à conversão desta nomenclatura em Classificação Tipo para o Comércio Internacional (CTCI)⁽²⁰⁾, utilizando depois as secções 5 a 8. A informação relativa à Noruega e Suíça foi retirada da "Commodity Trade Statistics Database" da ONU.

A produção doméstica que concorre com as importações teve de ser estimada⁽²¹⁾. O procedimento seguido foi o de usar o valor acrescentado das manufacturas (VAM) ajustado, de forma a ser comparável com os valores brutos dos fluxos comerciais. A informação relativa ao VAM foi obtida através da OCDE (*National Accounts of OECD Countries - Detailed Tables*). Como medida dos inputs utilizados pela indústria de manufacturas doméstica que não os inputs produzidos pela própria, adicionou-se o valor das importações de manufacturas. Apesar de esta não ser a forma ideal de cálculo, permite evitar resultados negativos. Para se en-

(20) A tabela de conversão utilizada foi a disponibilizada pela Organização das Nações Unidas (ONU), com SH a seis dígitos. A conversão é algo complexa e alguns códigos da CTCI não têm correspondência no SH.

(21) Para uma discussão mais pormenorizada ver Turner, Philip e Van't dack, Jozef (1993), pp.116-118.

Quadro 2

PONDERADORES ANTERIORES E
PONDERADORES ACTUALIZADOS

Em percentagem

	Ponderadores anteriores (1990)	Ponderadores actualizados (2001-2003)	Ponderadores actualizados normalizados (2001-2003) ^(a)
Áustria		1.46	
Bélgica	4.85 ^(b)	4.45	5.06 ^(b)
Brasil		0.65	
República Checa		0.63	
Dinamarca	1.35	0.81	0.87
Finlândia		0.80	
França	15.22	12.12	12.99
Alemanha	20.98 ^(c)	17.88	19.16
Grécia		0.23	
Hungria		0.76	
Irlanda		1.07	
Itália	11.11	8.60	9.22
Japão	4.13	2.82	3.02
Luxemburgo		0.28	
Países Baixos	6.10	5.39	5.77
Noruega	1.06	0.64	0.68
Polónia		1.07	
Espanha	14.44	23.45	25.12
Suécia	2.94	1.35	1.45
Suíça	2.86	1.87	2.01
Reino Unido	10.03	7.41	7.94
EUA	4.95	6.25	6.70

Notas:

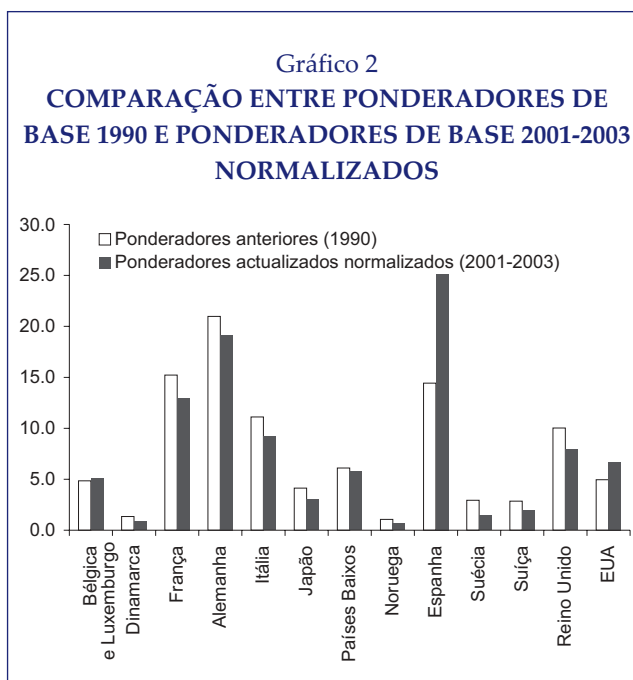
- (a) Ponderadores actualizados normalizados para o cabaz de parceiros comerciais anterior.
(b) O ponderador refere-se à Bélgica e Luxemburgo em conjunto.
(c) O ponderador refere-se apenas à Alemanha Ocidental.

contrar a produção doméstica vendida internamente foi necessário subtrair as exportações de manufacturas. Contudo, como para alguns países esta informação não estava ainda disponível para todos os anos, assumiu-se nesses casos que o VAM variava em linha com o PIB⁽²²⁾.

Os ponderadores actualizados apresentam diferenças importantes face aos anteriores. O Quadro 2 apresenta os ponderadores anteriores (ano base 1990) e os ponderadores actualizados (base 2001-2003). Uma vez que os parceiros comerciais de referência se alteraram, é necessário normalizar⁽²³⁾ os ponderadores de 2001-2003 para o cabaz anterior de modo a estabelecer comparações. Como se verifica no Gráfico 2, os países que refor-

(22) Nas mesmas circunstâncias, o método aplicado pelo BCE foi semelhante. Ver Buldorini, Luca, Makrydakis, Stelios e Thimann, Christian (2002), p. 15.

(23) Como foi referido na nota de rodapé n.º 12, esta normalização não é teoricamente correcta. Na prática, os resultados são, contudo, muito semelhantes aos que se obteriam recalculando os ponderadores.



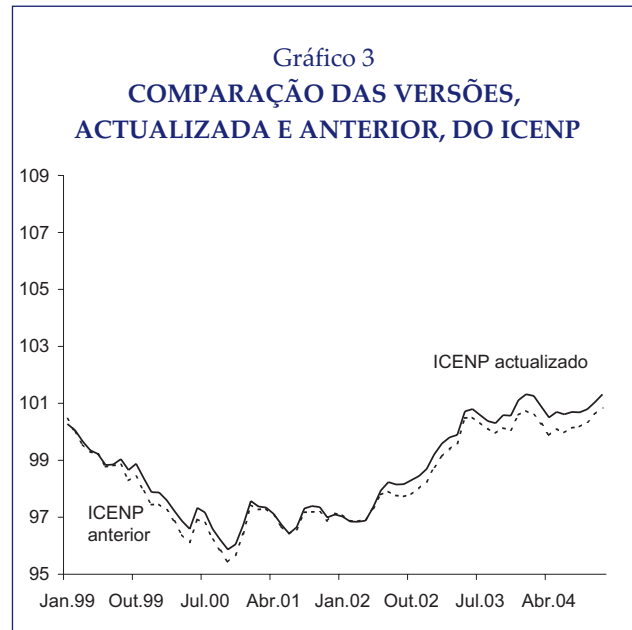
çaram o seu peso foram Bélgica e Luxemburgo (+0.2 p.p.), EUA (+1.7 p.p.) e sobretudo, Espanha, com um aumento de 10.7 p.p.. Os países com maiores decréscimos em termos absolutos foram a Itália, Reino Unido e França, com reduções de 1.9 p.p., 2.1 p.p. e 2.2 p.p., respectivamente.

Em 1990, os três principais parceiros comerciais eram, por esta ordem, Alemanha, França e Espanha. No período 2001-2003, Espanha é o parceiro comercial mais importante (23.4 por cento no total dos 22 países), seguido da Alemanha e França. O peso destes três países em conjunto ultrapassa sempre os 50 por cento.

Apesar da alteração que se verificou na estrutura do comércio internacional, o novo índice revela um andamento qualitativamente semelhante ao índice anterior, conforme indica o Gráfico 3. Em parte, a explicação para este resultado encontra-se na compensação parcial do aumento do peso relativo da Espanha pela redução do peso relativo de outros países da área do euro.

3.2 Índice cambial efectivo real para Portugal

Como foi discutido anteriormente, existem vários deflatores possíveis para o cálculo do ICERP. Com esta actualização optou-se por aplicar os IPC e os deflatores do PIB, tendo em conta a disponibilidade e fiabilidade da informação. Admitindo que futuramente será possível dispor de informação



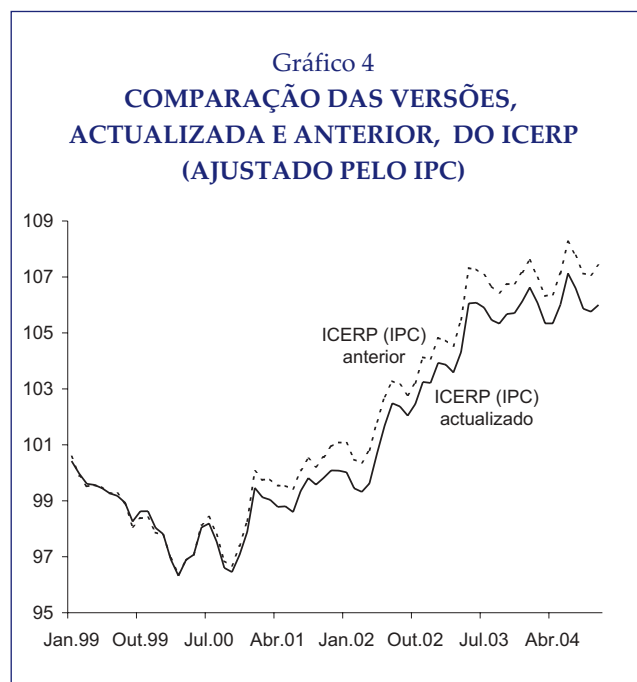
sobre salários com qualidade estatística satisfatória, nomeadamente para Portugal, pretende-se construir também um índice (infra-anual) utilizando custos de trabalho por unidade produzida.

3.2.1 ICERP (ajustado pelos índices de preços no consumidor)

Com o objectivo de conseguir um indicador de competitividade que permita, num curto espaço de tempo, com uma frequência mensal, perceber os desenvolvimentos recentes em termos de competitividade e, tendo em conta a utilização relativamente generalizada de índices de preços no consumidor, construiu-se uma série do ICENP ajustado por este tipo de indicador (ver Anexo 2).

Para os países da UE e Noruega aplicou-se o IPCH mensal compilado pelo Eurostat e para os restantes recorreu-se aos IPC mensais disponíveis na base de dados da Reuters.

No gráfico seguinte (Gráfico 4) é apresentado este índice, bem como o que resultaria se fosse aplicada a estrutura de ponderadores do índice anterior. Em termos reais, as diferenças na evolução do índice actualizado ajustado pelo IPC face ao anterior são, em geral, mais significativas do que em termos nominais. Este resultado reflecte o facto de este índice ser mais afectado pela alteração da estrutura do comércio externo visto que mesmo a alteração do peso relativo dos parceiros comerciais da área do euro é relevante na medida em que essas alterações implicam uma diferente



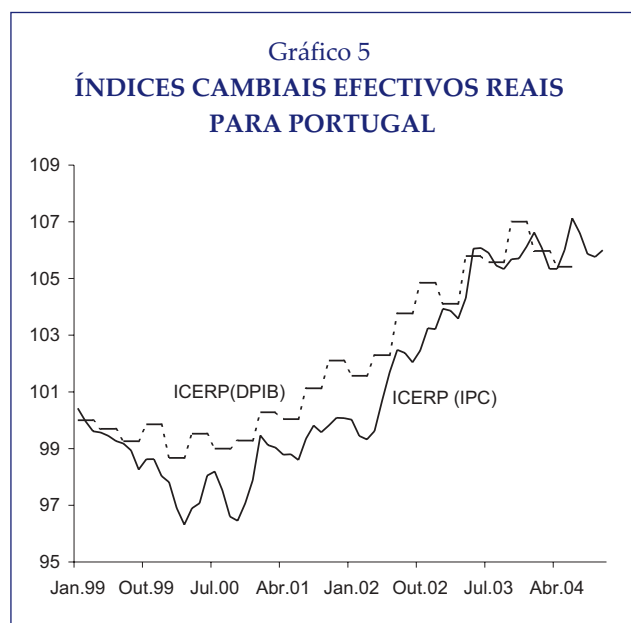
ponderação dos IPC nacionais. Neste caso o ICERP actualizado reflecte uma posição em termos de competitividade externa mais favorável do que o que era indicado pelo ICERP anterior, em particular nos anos mais recentes. Em parte, este resultado decorre do aumento do peso relativo da Espanha, que tem apresentado níveis de inflação mais elevados que os de outros importantes parceiros comerciais. Ainda assim, as taxas de variação em cadeia e variação homóloga do novo ICERP apresentam trajectórias relativamente próximas das verificadas no ICERP anterior.

3.2.2 ICERP (ajustado pelos deflatores do PIB)

Para complementar o ICERP ajustado pelo IPC construiu-se ainda um índice trimestral ajustado pelos deflatores do PIB (ver Anexo 3).

Para esse efeito, recolheram-se os deflatores do PIB (ajustados de sazonalidade⁽²⁴⁾) que com regularidade são disponibilizados pelo Eurostat, não tendo sido possível incluir todos os países considerados no cálculo do índice anterior. Os países excluídos foram o Brasil, Hungria, Luxemburgo, Polónia e Suécia⁽²⁵⁾. Refira-se, porém, que em conjunto estes países têm um peso de cerca de 4 por cen-

(24) A opção por índices ajustados de sazonalidade foi determinada pelo facto do deflator do PIB em Portugal ser unicamente disponibilizado em princípio já dessazonalizado, de acordo com a metodologia das Contas Nacionais Trimestrais.



to na estrutura original dos ponderadores.

Note-se que, comparativamente ao caso anterior, estes índices apresentam a desvantagem de estarem sujeitos a revisões regulares. Embora estas revisões não sejam tipicamente muito significativas, elas ocorrem cada vez que um novo trimestre é disponibilizado, obrigando a que a série real correspondente do ICERP também tenha que ser alterada.

Os resultados dos ICERP ajustados pelos deflatores do PIB e IPC não são inteiramente semelhantes (Gráfico 5) mas apontam, em geral, para o mesmo tipo de desenvolvimentos em termos competitivos. Durante os anos de 1999 e 2000 a evolução da competitividade da economia portuguesa manteve-se relativamente estabilizada, havendo mesmo registo de algumas melhorias. A partir de 2001 a trajectória dos ICERP é ascendente, havendo algumas perdas de competitividade, em particular no ano de 2002 e primeira metade de 2003. Desde então, a deterioração da competitividade foi interrompida, resultando numa estabilização do índice.

4. CONCLUSÕES

O ICERP actualizado, apesar da alteração sensível da estrutura de comércio internacional de Portugal, apresenta um andamento semelhante ao do anterior índice. Em termos reais as diferenças são porém mais significativas. Neste caso, o novo

(25) Para obter pesos apenas para este grupo mais restrito procedeu-se à normalização dos ponderadores originais.

ICERP tem, em geral, um nível inferior ao do índice anterior, denotando uma situação competitiva relativamente mais favorável.

Tanto este índice como o índice real que é obtido com a utilização de deflatores do PIB indiciam, a partir de 2001, alguma perda de competitividade da economia portuguesa. Porém, desde o segundo semestre de 2003 a situação parece ter estabilizado. Note-se, no entanto, que estas considerações devem ser tomadas com alguma prudência uma vez que, tal como foi referido, estes índices não permitem medir globalmente a competitividade, dado que ignoram aspectos de natureza qualitativa que a podem influenciar.

REFERÊNCIAS

- Banco Central Europeu, 2004, "Actualização dos pesos globais do comércio para as taxas de câmbio efectivas do euro e cálculo de um novo conjunto de indicadores do euro", *Boletim Mensal BCE*, Setembro, pp. 74-78;
- Banco de Itália, 1998, "Nuovi indicatori di tasso di cambio effettivo nominale e reale", *Bollettino Economico* n.º 30 - Note, Fevereiro;
- Bayoumi, T., Jaewoo, L. e Jayanthi, S., 2004, "New rates for new weights", *IMF Working Paper*, a publicar.
- Buldorini, Luca, Makrydakis, Stelios e Thimann, Christian, 2002, "The effective exchange rates of the euro", *Occasional Paper Series* n.º 2, Banco Central Europeu, Fevereiro;
- Leahy, Michael, 1998, "New summary measures of the foreign exchange value of the dollar", *Federal Reserve Bulletin*, Outubro, pp. 811-818;
- Lynch, Birone e Whitaker, Simon, 2004, "The new sterling ERI", *Bank of England Quarterly Bulletin*, Inverno 2004;
- Turner, Philip e Van't dack, Jozef, 1993, "Measuring international price and cost competitiveness", *BIS Economic Papers* no. 39, Novembro;
- Vidal, Maria José e Balcão Reis, Teresa, 1994, "Índice da taxa de câmbio efectiva do escudo: estudo dos ponderadores do comércio externo e apresentação da nova metodologia", *Boletim Trimestral* do Banco de Portugal, Junho;
- Zanello, Alessandro e Desruelle, Dominique, 1997, "A primer on the IMF's Information Notice System", *IMF Working Paper* WP/97/71, Maio.

Anexo 1

COMPARAÇÃO DAS VERSÕES, ACTUALIZADA E ANTERIOR, DO ÍNDICE CAMBIAL EFECTIVO
NOMINAL PARA PORTUGAL - continua

(Valores em percentagem)

1999T1=100	ICENP		Taxa de variação em cadeia		Taxa de variação homóloga		Taxa de variação média anual	
	Versão actualizada	Versão anterior	Versão actualizada	Versão anterior	Versão actualizada	Versão anterior	Versão actualizada	Versão anterior
Jan-99	100.28	100.46						
Fev-99	100.06	99.99	-0.22	-0.47				
Mar-99	99.67	99.56	-0.39	-0.43				
Abr-99	99.35	99.30	-0.31	-0.26				
Mai-99	99.22	99.22	-0.13	-0.08				
Jun-99	98.83	98.78	-0.39	-0.45				
Jul-99	98.85	98.82	0.02	0.04				
Ago-99	99.04	98.85	0.19	0.04				
Set-99	98.66	98.29	-0.39	-0.57				
Out-99	98.88	98.44	0.23	0.15				
Nov-99	98.37	97.92	-0.51	-0.53				
Dez-99	97.88	97.44	-0.50	-0.48				
Jan-00	97.87	97.46	-0.01	0.01	-2.40	-2.99		
Fev-00	97.60	97.26	-0.28	-0.20	-2.45	-2.73		
Mar-00	97.22	96.87	-0.39	-0.40	-2.45	-2.70		
Abr-00	96.87	96.38	-0.36	-0.50	-2.50	-2.93		
Mai-00	96.59	96.12	-0.29	-0.27	-2.65	-3.12		
Jun-00	97.33	96.93	0.77	0.84	-1.52	-1.87		
Jul-00	97.17	96.81	-0.17	-0.12	-1.70	-2.03		
Ago-00	96.59	96.22	-0.60	-0.61	-2.48	-2.66		
Set-00	96.21	95.83	-0.39	-0.40	-2.48	-2.50		
Out-00	95.87	95.43	-0.35	-0.42	-3.05	-3.06		
Nov-00	96.05	95.69	0.19	0.27	-2.36	-2.28		
Dez-00	96.73	96.42	0.71	0.77	-1.18	-1.05	-2.27	-2.50
Jan-01	97.57	97.43	0.87	1.04	-0.30	-0.02	-2.10	-2.25
Fev-01	97.38	97.27	-0.20	-0.16	-0.23	0.01	-1.91	-2.02
Mar-01	97.34	97.30	-0.04	0.02	0.12	0.44	-1.70	-1.76
Abr-01	97.11	97.07	-0.24	-0.24	0.25	0.71	-1.47	-1.46
Mai-01	96.74	96.67	-0.38	-0.41	0.15	0.57	-1.24	-1.16
Jun-01	96.43	96.42	-0.32	-0.26	-0.93	-0.52	-1.19	-1.04
Jul-01	96.65	96.57	0.23	0.15	-0.53	-0.25	-1.09	-0.89
Ago-01	97.31	97.18	0.68	0.63	0.75	0.99	-0.82	-0.59
Set-01	97.39	97.19	0.09	0.01	1.23	1.42	-0.51	-0.26
Out-01	97.36	97.19	-0.04	0.00	1.55	1.84	-0.13	0.15
Nov-01	97.00	96.88	-0.37	-0.31	0.98	1.25	0.15	0.44
Dez-01	97.10	97.13	0.11	0.26	0.38	0.73	0.28	0.59

COMPARAÇÃO DAS VERSÕES, ACTUALIZADA E ANTERIOR, DO ICENP - continuação

(Valores em percentagem)

1999T1=100	ICENP		Taxa de variação em cadeia		Taxa de variação homóloga		Taxa de variação média anual	
	Versão actualizada	Versão anterior	Versão actualizada	Versão anterior	Versão actualizada	Versão anterior	Versão actualizada	Versão anterior
Jan-02	97.02	97.08	-0.08	-0.05	-0.56	-0.36	0.26	0.57
Fev-02	96.85	96.88	-0.18	-0.21	-0.54	-0.41	0.23	0.53
Mar-02	96.84	96.86	-0.01	-0.02	-0.51	-0.45	0.18	0.46
Abr-02	96.88	96.93	0.04	0.07	-0.24	-0.14	0.14	0.38
Mai-02	97.35	97.31	0.49	0.40	0.63	0.66	0.18	0.39
Jun-02	97.94	97.80	0.60	0.50	1.57	1.42	0.39	0.55
Jul-02	98.24	97.90	0.30	0.11	1.64	1.38	0.57	0.69
Ago-02	98.15	97.77	-0.09	-0.14	0.86	0.61	0.58	0.66
Set-02	98.16	97.73	0.01	-0.03	0.79	0.56	0.54	0.59
Out-02	98.30	97.81	0.15	0.08	0.97	0.64	0.49	0.49
Nov-02	98.45	98.01	0.15	0.21	1.50	1.17	0.54	0.48
Dez-02	98.70	98.26	0.25	0.25	1.65	1.16	0.64	0.52
Jan-03	99.21	98.77	0.52	0.52	2.25	1.74	0.88	0.69
Fev-03	99.59	99.14	0.39	0.37	2.83	2.33	1.16	0.92
Mar-03	99.81	99.40	0.21	0.26	3.06	2.62	1.46	1.18
Abr-03	99.89	99.60	0.09	0.20	3.11	2.75	1.74	1.42
Mai-03	100.72	100.48	0.83	0.89	3.45	3.26	1.97	1.64
Jun-03	100.80	100.51	0.08	0.02	2.92	2.77	2.09	1.75
Jul-03	100.59	100.31	-0.21	-0.19	2.39	2.46	2.15	1.84
Ago-03	100.38	100.11	-0.21	-0.20	2.27	2.40	2.27	1.99
Set-03	100.30	99.96	-0.07	-0.15	2.18	2.28	2.38	2.13
Out-03	100.58	100.13	0.28	0.17	2.32	2.37	2.49	2.28
Nov-03	100.57	100.07	-0.02	-0.06	2.15	2.10	2.55	2.35
Dez-03	101.11	100.59	0.54	0.53	2.44	2.38	2.61	2.46
Jan-04	101.32	100.74	0.21	0.14	2.12	1.99	2.60	2.48
Fev-04	101.26	100.60	-0.06	-0.14	1.68	1.47	2.51	2.40
Mar-04	100.88	100.29	-0.38	-0.31	1.07	0.89	2.34	2.26
Abr-04	100.50	99.88	-0.37	-0.40	0.61	0.28	2.13	2.05
Mai-04	100.70	100.10	0.20	0.22	-0.02	-0.38	1.84	1.74
Jun-04	100.61	99.97	-0.09	-0.13	-0.19	-0.53	1.58	1.47
Jul-04	100.70	100.14	0.09	0.17	0.11	-0.17	1.39	1.25
Ago-04	100.68	100.18	-0.02	0.04	0.31	0.07	1.23	1.05
Set-04	100.79	100.35	0.10	0.17	0.48	0.39	1.08	0.90
Out-04	101.04	100.62	0.25	0.27	0.45	0.49	0.93	0.74
Nov-04	101.31	100.85	0.27	0.23	0.74	0.78	0.81	0.63

Anexo 2

COMPARAÇÃO DAS VERSÕES, ACTUALIZADA E ANTERIOR, DO ÍNDICE CAMBIAL EFECTIVO REAL PARA PORTUGAL OBTIDO UTILIZANDO IPC - *continua*

(Valores em percentagem)

1999T1=100	ICERP (IPC)		Taxa de variação em cadeia		Taxa de variação homóloga		Taxa de variação média anual	
	Versão actualizada	Versão anterior	Versão actualizada	Versão anterior	Versão actualizada	Versão anterior	Versão actualizada	Versão anterior
Jan-99	100.42	100.58						
Fev-99	99.97	99.90	-0.45	-0.68				
Mar-99	99.61	99.52	-0.36	-0.38				
Abr-99	99.57	99.56	-0.04	0.04				
Mai-99	99.45	99.50	-0.12	-0.06				
Jun-99	99.27	99.27	-0.18	-0.23				
Jul-99	99.18	99.27	-0.09	0.00				
Ago-99	98.94	98.92	-0.24	-0.35				
Set-99	98.26	98.08	-0.68	-0.85				
Out-99	98.62	98.38	0.37	0.31				
Nov-99	98.63	98.41	0.01	0.03				
Dez-99	98.03	97.87	-0.61	-0.55				
Jan-00	97.81	97.78	-0.22	-0.09	-2.60	-2.79		
Fev-00	96.90	96.95	-0.93	-0.84	-3.07	-2.95		
Mar-00	96.32	96.38	-0.60	-0.59	-3.30	-3.15		
Abr-00	96.89	96.87	0.60	0.50	-2.69	-2.70		
Mai-00	97.07	97.08	0.19	0.21	-2.39	-2.44		
Jun-00	98.05	98.14	1.00	1.09	-1.23	-1.14		
Jul-00	98.19	98.43	0.15	0.30	-0.99	-0.85		
Ago-00	97.53	97.80	-0.67	-0.64	-1.42	-1.13		
Set-00	96.60	96.85	-0.96	-0.97	-1.69	-1.25		
Out-00	96.45	96.68	-0.15	-0.17	-2.20	-1.72		
Nov-00	97.07	97.39	0.64	0.73	-1.58	-1.03		
Dez-00	97.89	98.28	0.84	0.92	-0.15	0.42	-1.95	-1.73
Jan-01	99.46	100.06	1.61	1.81	1.69	2.34	-1.59	-1.31
Fev-01	99.12	99.76	-0.34	-0.31	2.29	2.89	-1.15	-0.83
Mar-01	99.03	99.76	-0.09	0.01	2.82	3.51	-0.64	-0.28
Abr-01	98.78	99.54	-0.25	-0.22	1.95	2.76	-0.26	0.18
Mai-01	98.80	99.53	0.02	-0.01	1.78	2.53	0.09	0.59
Jun-01	98.60	99.43	-0.21	-0.11	0.56	1.32	0.24	0.80
Jul-01	99.35	100.09	0.77	0.67	1.18	1.69	0.42	1.02
Ago-01	99.81	100.51	0.47	0.42	2.34	2.78	0.74	1.34
Set-01	99.58	100.23	-0.24	-0.28	3.08	3.49	1.14	1.74
Out-01	99.82	100.57	0.24	0.34	3.49	4.02	1.61	2.22
Nov-01	100.09	100.95	0.27	0.38	3.11	3.65	2.01	2.61
Dez-01	100.08	101.08	-0.01	0.14	2.24	2.85	2.21	2.81

COMPARAÇÃO DAS VERSÕES, ACTUALIZADA E ANTERIOR, DO ICERP - IPC - continuação

(Valores em percentagem)

1999T1=100	ICERP (IPC)		Taxa de variação em cadeia		Taxa de variação homóloga		Taxa de variação média anual	
	Versão actualizada	Versão anterior	Versão actualizada	Versão anterior	Versão actualizada	Versão anterior	Versão actualizada	Versão anterior
Jan-02.....	100.02	101.07	-0.06	-0.01	0.56	1.01	2.11	2.70
Fev-02.....	99.45	100.47	-0.57	-0.60	0.32	0.72	1.94	2.52
Mar-02.....	99.32	100.37	-0.13	-0.10	0.29	0.61	1.73	2.27
Abr-02.....	99.62	100.82	0.30	0.44	0.84	1.28	1.64	2.15
Mai-02.....	100.69	101.83	1.08	1.00	1.92	2.30	1.65	2.13
Jun-02.....	101.69	102.73	0.99	0.89	3.14	3.32	1.87	2.30
Jul-02.....	102.48	103.28	0.78	0.53	3.15	3.19	2.03	2.42
Ago-02.....	102.37	103.15	-0.11	-0.13	2.56	2.63	2.05	2.41
Set-02.....	102.04	102.78	-0.32	-0.36	2.48	2.55	2.00	2.34
Out-02.....	102.46	103.21	0.41	0.42	2.65	2.63	1.94	2.23
Nov-02.....	103.25	104.13	0.77	0.89	3.16	3.15	1.94	2.19
Dez-02.....	103.21	104.08	-0.04	-0.04	3.13	2.96	2.02	2.20
Jan-03.....	103.93	104.82	0.70	0.71	3.91	3.71	2.30	2.42
Fev-03.....	103.86	104.73	-0.07	-0.08	4.44	4.24	2.64	2.72
Mar-03.....	103.59	104.54	-0.27	-0.19	4.29	4.15	2.97	3.01
Abr-03.....	104.31	105.47	0.70	0.90	4.71	4.62	3.30	3.29
Mai-03.....	106.05	107.31	1.67	1.74	5.32	5.39	3.58	3.55
Jun-03.....	106.08	107.27	0.02	-0.03	4.31	4.42	3.68	3.64
Jul-03.....	105.91	107.07	-0.16	-0.19	3.34	3.67	3.69	3.68
Ago-03.....	105.46	106.66	-0.42	-0.38	3.01	3.40	3.73	3.74
Set-03.....	105.33	106.44	-0.12	-0.21	3.22	3.56	3.79	3.83
Out-03.....	105.68	106.74	0.33	0.28	3.14	3.41	3.83	3.89
Nov-03.....	105.71	106.77	0.03	0.03	2.38	2.54	3.76	3.84
Dez-03.....	106.12	107.17	0.39	0.37	2.82	2.97	3.73	3.83
Jan-04.....	106.62	107.61	0.47	0.40	2.59	2.66	3.62	3.74
Fev-04.....	106.08	106.98	-0.51	-0.59	2.13	2.14	3.43	3.57
Mar-04.....	105.34	106.32	-0.69	-0.61	1.69	1.71	3.21	3.36
Abr-04.....	105.34	106.37	0.00	0.05	0.99	0.85	2.90	3.05
Mai-04.....	106.01	107.13	0.64	0.71	-0.04	-0.16	2.45	2.58
Jun-04.....	107.12	108.26	1.05	1.05	0.99	0.92	2.18	2.29
Jul-04.....	106.60	107.77	-0.49	-0.46	0.65	0.65	1.95	2.04
Ago-04.....	105.87	107.12	-0.69	-0.60	0.39	0.43	1.73	1.79
Set-04.....	105.76	107.08	-0.10	-0.04	0.41	0.60	1.50	1.55
Out-04.....	106.00	107.42	0.23	0.32	0.30	0.64	1.27	1.32

Anexo 3

COMPARAÇÃO DOS ÍNDICES CAMBIAIS EFECTIVOS PARA PORTUGAL DEFLACIONADOS PELOS IPC
E DEFLADORES DO PIB (DPIB)

(Valores em percentagem)

1999T1=100	ICERP (IPC)	ICERP (DPIB)	Taxa de variação em cadeia		Taxa de variação homóloga		Taxa de variação média anual	
			ICERP (IPC)	ICERP (DPIB)	ICERP (IPC)	ICERP (DPIB)	ICERP (IPC)	ICERP (DPIB)
1999T1	100.00	100.00						
1999T2	99.43	99.70	-0.57	-0.30				
1999T3	98.79	99.26	-0.64	-0.44				
1999T4	98.43	99.85	-0.37	0.60				
2000T1	97.01	98.67	-1.44	-1.19	-2.99	-1.33		
2000T2	97.34	99.53	0.34	0.87	-2.10	-0.17		
2000T3	97.44	99.00	0.11	-0.53	-1.37	-0.26		
2000T4	97.14	99.28	-0.31	0.28	-1.31	-0.57	-1.95	-0.59
2001T1	99.21	100.28	2.13	1.01	2.26	1.63	-0.64	0.15
2001T2	98.73	100.04	-0.48	-0.24	1.43	0.51	0.24	0.32
2001T3	99.58	101.13	0.86	1.09	2.19	2.15	1.14	0.93
2001T4	99.99	102.11	0.41	0.97	2.94	2.84	2.21	1.78
2002T1	99.60	101.57	-0.40	-0.53	0.39	1.28	1.73	1.70
2002T2	100.67	102.29	1.08	0.72	1.97	2.26	1.87	2.13
2002T3	102.30	103.77	1.62	1.44	2.73	2.61	2.00	2.25
2002T4	102.97	104.85	0.66	1.04	2.98	2.69	2.02	2.21
2003T1	103.79	104.11	0.80	-0.70	4.21	2.50	2.97	2.52
2003T2	105.48	105.79	1.63	1.62	4.78	3.42	3.68	2.81
2003T3	105.57	105.57	0.08	-0.21	3.19	1.74	3.79	2.58
2003T4	105.84	107.00	0.26	1.36	2.78	2.06	3.73	2.42
2004T1	106.01	105.97	0.17	-0.97	2.14	1.79	3.21	2.24
2004T2	106.16	105.41	0.14	-0.53	0.64	-0.36	2.18	1.30
2004T3	106.07		-0.08		0.48		1.50	

EVOLUÇÃO RECENTE DA QUOTA DE MERCADO DAS EXPORTAÇÕES PORTUGUESAS NA UNIÃO EUROPEIA*

Sónia Cabral**

1. INTRODUÇÃO

Após os significativos ganhos de quota verificados anteriormente, os produtores portugueses começaram a registar perdas de quota nos mercados de exportação em 1997, ano em que os fluxos de comércio internacional foram muito afectados pela crise financeira internacional⁽¹⁾, e só a partir de 2001 é que esta situação parece ter começado inverter-se. O comportamento das exportações portuguesas nos últimos anos contrasta com o dinamismo das exportações de outras áreas, como sejam os países do Sudeste Asiático ou da Europa Central e de Leste. Ainda que a evolução da competitividade/preço das exportações portuguesas possa explicar parcialmente as perdas de quota registadas a partir de 1997, existem outros factores, como os relacionados com o padrão de especialização produtiva da economia portuguesa e com alterações da procura mundial dos diversos produtos, que também tiveram impacto na evolução

da quota de mercado das exportações portuguesas.

Uma vez que cerca de 80 por cento das exportações portuguesas são dirigidas para outros estados membros da União Europeia (UE15), a análise do comportamento dos produtores portugueses neste mercado é particularmente relevante. Este trabalho pretende analisar a evolução da quota de mercado, em volume, das exportações portuguesas no mercado intra-comunitário no período de 1997 a 2003, em particular no que se refere à influência do padrão de especialização produtiva sobre o comportamento agregado das exportações. Para isso será utilizada a metodologia de quota de mercado constante, tal como apresentada por Nyssens e Pouillet (1990) e aplicada à economia portuguesa por Manteu e Abreu (1993). A variação global de quota das exportações portuguesas nos últimos sete anos no mercado comunitário será decomposta em duas parcelas aditivas e analiticamente interpretáveis. A primeira parcela, denominada efeito estrutura, analisa em que medida a composição por produtos das exportações portuguesas afectou a evolução da quota, enquanto a segunda, denominada efeito quota de mercado, considera as alterações efectivas de quota em cada mercado comunitário de produto.

Os resultados obtidos revelam uma acentuada perda de quota global no mercado comunitário no período 1997-2003, superior a 10.5 por cento em termos acumulados. A decomposição deste efeito total aponta para a existência de elevadas perdas efectivas de quota nos mercados individuais de produto, que contribuíram com 6 pontos percentuais (p.p.) para esta perda total, o que poderá indiciar alguma deterioração de competitividade das

* As opiniões expressas no artigo são da inteira responsabilidade do autor e não coincidem necessariamente com a posição do Banco de Portugal. O autor agradece os comentários e sugestões de Paulo Esteves, José Ferreira Machado, Maximiano Pinheiro e Luís Morais Sarmiento.

** Departamento de Estudos Económicos.

(1) A partir de meados de 1997, a crise financeira internacional começou por afectar algumas economias do Sudeste Asiático, propagando-se, depois, à Rússia e a certos países da América Latina. A desaceleração acentuada da actividade económica nestes países e a melhoria da sua competitividade, em resultado das acentuadas depreciações nominais das suas moedas, conduziu a um menor crescimento das exportações da generalidade das economias mais avançadas. No entanto, a intensidade com que as exportações das diversas economias foram afectadas por este choque contraccionista dependeu quer do tipo de produtos exportados e conseqüente concorrência acrescida em terceiros mercados, quer do grau de integração comercial com os países mais atingidos pela crise internacional.

Quadro 1

ESTRUTURA DAS EXPORTAÇÕES PORTUGUESAS DE MERCADORIAS

Peso no total das exportações nominais (em percentagem)

		1983-1984	1985-1989	1990-1994	1995-1999	2000-2003
000	Agro-alimentares	11.4	8.6	7.5	7.4	7.4
100	Energéticos.....	4.9	3.2	3.3	2.2	2.2
200	Químicos	8.2	6.9	5.9	6.3	7.9
300	Madeira, cortiça e papel.....	13.9	14.1	11.1	9.8	9.6
400	Peles, couros e têxteis.....	13.5	10.9	8.6	7.8	7.3
500	Vestuário e calçado.....	19.6	27.6	29.5	22.3	16.7
600	Minérios e metais	6.6	6.0	6.1	5.7	6.2
700	Máquinas	12.1	11.4	14.1	17.2	19.4
800	Material de transporte	4.3	5.4	6.7	14.4	16.4
900	Produtos acabados diversos	5.6	5.9	7.1	7.0	7.1
	Total	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
<i>Por memória:</i>						
300+400+500	Madeira, cortiça, papel, peles, couros, têxteis, vestuário e calçado	47.0	52.6	49.3	39.8	33.5
700+800	Máquinas e material de transporte.	16.4	16.8	20.8	31.6	35.8

Fonte: Ministério da Economia - Gabinete de Estratégia e Estudos (antiga Direcção-Geral de Relações Económicas Internacionais).

exportações portuguesas. No entanto, o contributo da especialização por produtos das exportações portuguesas foi também bastante negativo, permitindo explicar cerca de 45 por cento da perda total de quota neste período. Em particular, o maior peso relativo nas exportações portuguesas de produtos cujos mercados cresceram abaixo da média no conjunto dos últimos sete anos teve um impacto especialmente negativo.

O presente trabalho encontra-se organizado da seguinte forma: na secção seguinte procede-se a uma análise preliminar da estrutura por produtos das exportações portuguesas. Na secção 3 é efectuada uma breve descrição da metodologia de quota de mercado constante. Na secção 4 são descritos os principais resultados da análise efectuada. Finalmente, as principais conclusões são apresentadas na secção 5.

2. BREVE CARACTERIZAÇÃO DA ESTRUTURA PRODUTIVA DAS EXPORTAÇÕES PORTUGUESAS

Nas duas últimas décadas, a importância relativa de cada um dos principais sectores produtivos da economia portuguesa registou importantes alterações. Em particular, a redução do peso da indústria transformadora ocorreu a par de uma modificação da importância relativa dos seus diversos sub-sectores.

No Quadro 1 apresenta-se a evolução da estrutura das exportações portuguesas de mercadorias por grupos de produtos nas duas últimas décadas. Ao longo deste período registou-se uma redução acentuada do peso de produtos mais intensivos na utilização de trabalho pouco qualificado e de produtos relacionados com a exploração de recursos naturais: “vestuário e calçado”, “peles, couros e têxteis” e “madeira, cortiça e papel”. No conjunto, o peso destes produtos nas exportações portuguesas era de quase 50 por cento em 1983-1984⁽²⁾, tendo-se reduzido para menos de 35 por cento na média do período mais recente. Relativamente ao “vestuário e calçado”, assinala-se que a perda de importância no total das exportações só é visível a partir de 1993, uma vez que estas exportações ainda ganharam peso no total de vendas ao exterior até esta data. Desde então, a perda de importância deste tipo de produtos foi bastante acentuada, o que deverá reflectir, pelo menos em parte, o acréscimo de concorrência por parte de um número significativo de mercados emergentes e economias em transição.

Em contrapartida, verificou-se um aumento significativo do peso de outros sectores, como as “máquinas” e o “material de transporte”, cujas ex-

(2) As séries anuais divulgadas pela antiga Direcção-Geral de Relações Económicas Internacionais (DGREI) por grupos e subgrupos de produtos têm início em 1983.

Quadro 2

**COMPARAÇÃO DA ESTRUTURA DAS EXPORTAÇÕES DE MERCADORIAS POR GRUPOS DE PRODUTOS
PERÍODO 2000-2003**

Peso no total das exportações nominais (em percentagem)		Portugal	UE15	Espanha	Grécia	Irlanda
CTCI 0	Produtos alimentares e animais vivos	4.2	6.2	12.0	15.6	6.6
CTCI 1	Bebidas e tabacos	2.6	1.5	1.6	4.6	1.2
CTCI 24+ 25	Materiais em bruto - Madeira, cortiça e papel	2.4	0.6	0.5	0.1	0.1
CTCI 21 a 23 + 26 a 29	Outros materiais em bruto, não comestíveis, excepto combustíveis	1.3	1.6	1.6	5.3	1.1
CTCI 3	Combustíveis minerais, lubrificantes e produtos conexos	2.2	3.7	3.4	10.1	0.3
CTCI 4	Óleos, gorduras e ceras, de origem animal ou vegetal	0.4	0.3	1.1	2.3	0.0
CTCI 5	Produtos químicos e produtos conexos, n.e.	5.7	14.3	10.4	9.8	38.3
CTCI 61+ 65	Artigos manufacturados - Peles, couros e têxteis	7.0	2.5	3.0	4.6	0.6
CTCI 63+ 64	Artigos manufacturados - Madeira, cortiça e papel	7.1	2.8	2.3	1.2	0.4
CTCI 62 + 66 a 69	Outros artigos manufacturados, classificados por matéria-prima	9.7	9.8	11.6	15.1	1.2
CTCI 70 a 77	Máquinas	19.3	27.1	15.7	10.4	34.7
CTCI 78 + 79	Material de transporte	15.9	15.9	25.5	2.2	0.8
CTCI 84	Vestuário e acessórios de vestuário	11.0	2.1	2.0	13.0	0.4
CTCI 85	Calçado	5.8	0.7	1.6	0.3	0.0
CTCI 81 a 83 + 87 a 89	Outros artigos manufacturados diversos	5.1	8.7	6.5	4.6	9.7
CTCI 9	Outras mercadorias residuais	0.3	2.2	1.1	0.7	4.5
	Total	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
<i>Por memória:</i>						
CTCI 24+25, 61+ 65, 63+ 64, 84, 85	Madeira, cortiça e papel, peles, couros, têxteis, vestuário e calçado	33.3	8.7	9.5	19.2	1.5
CTCI 70 a 77, 78+79	Máquinas e material de transporte	35.2	42.9	41.2	12.6	35.5

Fonte: ComExt - Eurostat.

portações registaram crescimentos muito acentuados, especialmente na segunda metade da década de 90. Deste modo, o peso agregado destes dois grupos de produtos no total das exportações portuguesas aumentou de cerca de 16 por cento em 1983-1984 para mais de 35 por cento em 2000-2003. Refira-se, adicionalmente, que esta alteração foi muito influenciada por acréscimos da capacidade exportadora resultantes da entrada em funcionamento de unidades de produção industrial associadas a projectos de investimento directo estrangeiro.

Como se pode observar no Quadro 2 e no Gráfico 1, e apesar das mudanças verificadas nas últimas décadas, a especialização produtiva das exportações portuguesas ainda apresenta diferenças significativas face ao evidenciado quer na média da UE15, quer em outros países da Coesão (Espanha, Grécia e Irlanda)⁽³⁾:

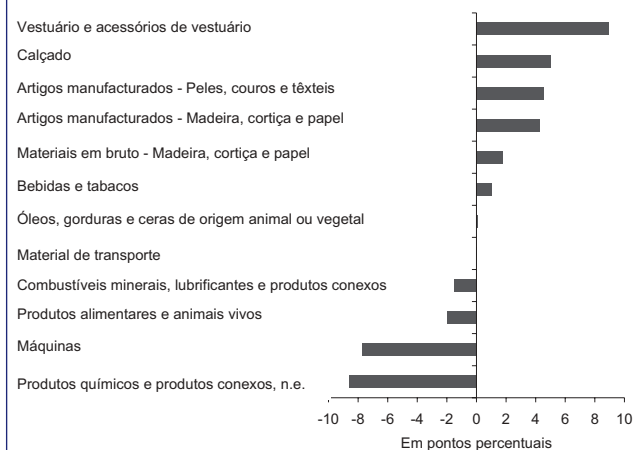
i) Os produtos ditos tradicionais continuam a representar mais de 30 por cento das exportações portuguesas no período 2000-2003, claramente acima do observado quer no conjunto da UE15, quer em países como a Espanha ou mesmo a Grécia.

ii) As exportações portuguesas de “produtos químicos e produtos conexos” apresentam um peso relativo muito inferior ao que se verifica na UE15 e nos restantes países em análise. Neste grupo de produtos, a diferença é especialmente acentuada em relação à Irlanda, onde o peso destes produtos nas exportações atinge quase 40 por cento (cerca de 6 por cento em Portugal).

iii) Quanto aos produtos incluídos em “máquinas” e “material de transporte”, o seu peso agregado continua a ser mais baixo em Portugal do que

(3) Para efectuar a comparação das estruturas produtivas das exportações portuguesas e da UE15 foram utilizados dados do Eurostat-ComExt, cuja nomenclatura por produto é diferente da utilizada pela antiga DGREI. A primeira baseia-se na Classificação Tipo do Comércio Internacional (CTCI), enquanto a segunda se baseia na Nomenclatura Combinada (NC). No entanto, a análise com base em qualquer das nomenclaturas conduz a conclusões muito semelhantes. A estrutura por produtos utilizada na comparação internacional foi construída, a partir da desagregação a 2 dígitos da CTCI, por forma a reflectir a especialização sectorial das exportações portuguesas. Esta estrutura será também usada na aplicação da metodologia de quota de mercado constante descrita na próxima secção. A descrição dos produtos incluídos em cada CTCI encontra-se no Anexo.

Gráfico 1
**COMPARAÇÃO DE ESTRUTURAS DAS
 EXPORTAÇÕES POR PRINCIPAIS GRUPOS DE
 PRODUTOS - PORTUGAL VS UE15**
 Diferenças de pesos médios no período 2000-2003



Fonte: ComExt - Eurostat.

na UE15 (cerca de 35 e 40 por cento, respectivamente). Este resultado reflecte a menor importância relativa das “máquinas” nas exportações portuguesas, uma vez que o peso do “material de transporte” no período 2000-2003 é similar em Portugal e na UE15. Comparando com outros países, o peso conjunto destes produtos nas exportações portuguesas nos últimos quatro anos é muito superior ao verificado na Grécia, semelhante ao da Irlanda, mas ainda inferior ao de Espanha.

3. DESCRIÇÃO DA METODOLOGIA DE QUOTA DE MERCADO CONSTANTE

A metodologia de quota de mercado constante é um método contabilístico que permite decompor *ex-post* as variações das quotas de mercado globais de um determinado país ao longo do tempo. A sua principal utilidade consiste em separar e quantificar a contribuição do padrão de comércio do país (em termos de produtos e/ou mercados) do contributo de outros factores⁽⁴⁾. O interesse deste método de análise, que se utiliza unicamente com fins descritivos e não explicativos, resulta principalmente da sua facilidade de execução conjugada com a capacidade de identificar elementos determinantes do comportamento diferenciado de uma dada variável⁽⁵⁾.

A principal ideia subjacente à análise de quota de mercado constante, tal como apresentada por Nyssens e Pouillet (1990) e aplicada por Manteu e Abreu (1993) à economia portuguesa, é a de que a estrutura das exportações de um determinado país afecta o seu crescimento global, independentemente das variações de outros factores, como sejam os associados à evolução da competitividade. Assim, a variação de quota global de um país num determinado período, designada por efeito total, será decomposta em dois termos: um que traduz o efeito da estrutura de exportações do país em termos de distribuição geográfica e/ou composição por produtos, que se designará por efeito estrutural; e outro resultante de alterações na quota de mercado de cada produto em cada mercado de destino, o efeito quota de mercado.

Neste trabalho optou-se por comparar a evolução das exportações portuguesas para a UE15 com a das importações totais da UE15, em volume, de modo a avaliar o impacto da estrutura sectorial das exportações portuguesas na variação da sua quota total no mercado comunitário. Refira-se que, ao contrário dos outros dois estudos citados, a informação disponível, em volume, não permitiu a consideração da desagregação geográfica das exportações portuguesas entre os diversos países parceiros na UE15, pelo que o efeito estrutura neste trabalho se refere apenas à estrutura por produtos.

- (4) Esta técnica foi inicialmente utilizada em estudos de variáveis como o emprego ou a produtividade do trabalho no âmbito da economia regional, onde é mais conhecida como análise de *shift-share*, tendo sido posteriormente aplicada a estudos dos fluxos de comércio internacional, onde foi utilizada pela primeira vez por Tyszynski (1951). Para uma descrição detalhada da metodologia de quota de mercado constante, suas diversas formulações e aplicações em estudos de economia regional, veja-se Loveridge e Selting (1998); uma análise da aplicação desta metodologia às exportações pode ser encontrada em Leamer e Stern (1970).
- (5) Este tipo de análise tem sido objecto de diversas críticas, quer quanto à ausência de fundamentos teóricos, quer quanto à sua própria aplicação empírica. Por exemplo, a análise de quota de mercado constante pode ser aplicada a diversos níveis de desagregação produto/mercado de destino, não sendo os resultados independentes dessa escolha, se bem que a decisão arbitrária sobre o nível de desagregação a utilizar seja geralmente determinada pela disponibilidade de informação. Para uma discussão detalhada das principais críticas apontadas à metodologia de quota de mercado constante, veja-se Richardson (1971).

Assim, sejam:

X_t = total das exportações portuguesas para a UE15 no período t

$a_{it} = X_{it} / X_t$ = peso das exportações do produto i no total das exportações portuguesas para a UE15 no período t

$u_{it} = 1 +$ taxa de variação das exportações portuguesas para a UE15 do produto i no período t

$u_t = 1 +$ taxa de variação das exportações portuguesas para a UE15 no período t

M_t = total das importações da UE15 no período t

$a_{it}^* = M_{it} / M_t$ = peso das importações do produto i no total das importações da UE15 no período t

$u_{it}^* = 1 +$ taxa de variação das importações da UE15 do produto i no período t

$u_t^* = 1 +$ taxa de variação das importações da UE15 no período t

De acordo com a metodologia utilizada, o Efeito Total (ET) corresponde à diferença entre as exportações efectivas do país e as exportações hipotéticas que permitiriam manter constante a quota total no mercado de referência:

$$ET_t = X_{t-1} \sum_i (a_{i,t-1} \cdot u_{it}) - X_{t-1} \sum_i (a_{i,t-1}^* \cdot u_{it}^*) = \\ = X_{t-1} (u_t - u_t^*)$$

Este ET pode ser decomposto em dois termos, um que resulta de ganhos/perdas de quota propriamente ditas em cada mercado de produto, o Efeito Quota de Mercado (EQM), e outro resultante da influência da especialização produtiva do país, o Efeito Estrutura (EE)⁽⁶⁾:

$$ET = EQM + EE$$

Em cada período, o EQM resulta da diferença entre o crescimento das exportações portuguesas e o das importações da UE15, por produto, excluindo a influência das diferenças de estrutura. Assume-se como dada a estrutura produtiva das exportações portuguesas e comparam-se as taxas de crescimento, para cada produto, das exportações de Portugal e das importações da UE15:

$$EQM_t = X_{t-1} \sum_i a_{i,t-1} (u_{it} - u_{it}^*)$$

Por sua vez, o EE, obtido por diferença entre o ET e o EQM, determina que parcela da variação to-

tal de quota de mercado de Portugal na UE15 resultou da especialização sectorial do país:

$$EE_t = X_{t-1} \sum_i (a_{i,t-1} - a_{i,t-1}^*) u_{it}^* = \\ = \sum_i (X_{t-1} \cdot u_{it}^*) (u_{it}^* / u_t^* - 1) (a_{i,t-1} - a_{i,t-1}^*)$$

Um produto é considerado progressivo (regressivo) se o crescimento das importações desse produto pelo mercado de referência for superior (inferior) ao crescimento médio das suas importações totais. Ou seja:

$$u_{it}^* / u_t^* > 1 \Leftrightarrow \text{progressividade}$$

$$u_{it}^* / u_t^* < 1 \Leftrightarrow \text{regressividade}$$

As exportações portuguesas consideram-se especializadas num dado produto se o peso desse produto no total das exportações exceder o peso

(6) A intuição deste tipo de efeitos pode ser apreendida a partir de um exemplo muito simples, em que apenas se consideram existir dois produtos (A e B). Tomem-se 2 casos extremos:

Caso 1: As importações da UE15 são constituídas pelo Produto A que pesa 50 por cento e cuja taxa de crescimento é de 10 por cento, e pelo Produto B que pesa 50 por cento e cuja taxa de crescimento é de 20 por cento. Deste modo, as importações totais da UE15, ou seja, a procura total, crescem 15 por cento. Considere-se que as exportações de Portugal para a UE15 englobam o Produto A que pesa 50 por cento e cresce 10 por cento e o Produto B que pesa 50 por cento e cresce 10 por cento. Ou seja, as exportações totais de Portugal para a UE15 crescem 10 por cento. Neste caso, temos uma perda de quota de mercado total de 5 por cento que deriva apenas do efeito quota de mercado (porque se verifica uma perda efectiva de quota no mercado do produto B). O efeito estrutura por produto é nulo, uma vez que as estruturas são idênticas (os produtos A e B pesam o mesmo nas importações da UE15 e nas exportações de Portugal para a UE15).

Caso 2: Considere-se, agora, que ao nível das importações da UE15 nada se alterou face ao Caso 1, mas que as exportações de Portugal para a UE15 passam a ser constituídas pelo Produto A com peso de 75 por cento e taxa de crescimento de 10 por cento e pelo Produto B com peso de 25 por cento e taxa de crescimento de 20 por cento. As exportações totais de Portugal para a UE15 crescem, portanto, 12,5 por cento. Neste caso, temos uma perda de quota de mercado total de 2,5 por cento que deriva apenas do efeito estrutura por produto. O efeito quota de mercado em cada mercado de produto é nulo, uma vez que as taxas de crescimento das exportações e da procura relevante em cada um dos mercados de produto são idênticas. A perda de quota total deriva do facto de Portugal estar mais especializado num produto (A) cuja procura apresenta um crescimento inferior à média.

correspondente no conjunto das importações do mercado de referência. Ou seja:

$$a_{it} - a_{it}^* > 0 \Leftrightarrow \text{especialização}$$

$$a_{it} - a_{it}^* < 0 \Leftrightarrow \text{não especialização}$$

Assim, o EE em cada período será positivo se o país estiver relativamente mais (menos) especializado em produtos cujos mercados cresçam acima (abaixo) da média; o EE será negativo se o país estiver relativamente menos (mais) especializado em produtos que cresçam acima (abaixo) da média

Quando uma análise de quota de mercado constante é efectuada para um período de vários anos, os diversos efeitos anuais podem ser adicionados. O EQM mede então a variação acumulada de quota de mercado das exportações, considerando apenas a sua capacidade para penetrar em mercados externos e ignorando o efeito da estrutura produtiva. O EE traduz a variação de quota resultante quer da estrutura produtiva inicial, quer de alterações estruturais ocorridas ao longo do período. Este EE pode ser comparado com um Efeito Estrutura Inicial (EEI), cujo cálculo se baseia numa estrutura produtiva hipotética, determinada aplicando, à estrutura do ano inicial, as taxas de crescimento que permitiriam às exportações manter inalterada a sua quota em cada mercado de produto, ano após ano:

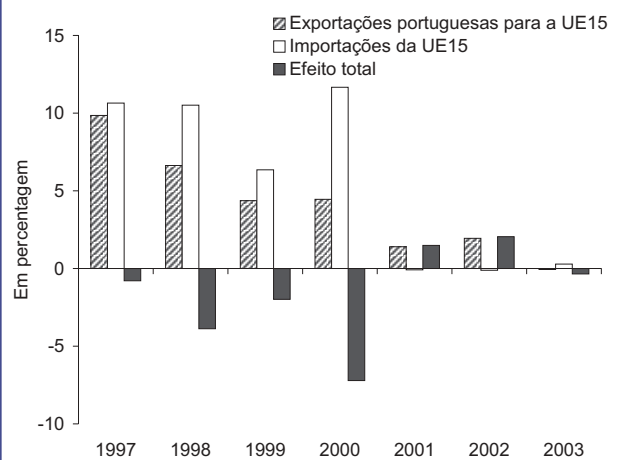
$$EEI_t = X_{t-1} \sum_i \left[\frac{a_{i0} \cdot u_{i1}^* \dots u_{i,t-1}^*}{\sum_i a_{i0} \cdot u_{i1}^* \dots u_{i,t-1}^*} - a_{i,t-1}^* \right] u_{it}^*$$

A diferença entre o EE e o EEI, quando adicionada ao longo de diversos anos, traduz o impacto do que podemos denominar como “mudanças complementares” da estrutura produtiva das exportações ao longo desse período, por oposição às alterações estritamente necessárias para preservar as quotas de mercado iniciais em cada mercado de produto (EEI). Esta diferença será denominada Efeito Adaptação de Estrutura (EAE).

4. PRINCIPAIS RESULTADOS

Como referido na secção 2, a estrutura por produtos das exportações portuguesas apresenta ainda diferenças substanciais face à média da UE15, apesar das significativas mudanças verificadas nas

Gráfico 2
EXPORTAÇÕES PORTUGUESAS PARA A UE15 E IMPORTAÇÕES DA UE15
Taxas de variação, em termos reais



Fonte: ComExt - Eurostat.

duas últimas décadas. Importa agora aferir se a especialização produtiva portuguesa teve algum impacto na evolução global das quotas de mercado de Portugal, o que será efectuado aplicando a metodologia de quota de mercado constante descrita na secção anterior.

Tal como a generalidade dos trabalhos realizados anteriormente com esta metodologia, a sua execução esteve condicionada pela disponibilidade de informação estatística. Neste caso utilizou-se a base de dados ComExt do Eurostat que apresenta quer dados em valor, quer os respectivos índices de preços para uma desagregação a dois dígitos da Classificação Tipo do Comércio Internacional (CTCI), o que permitiu efectuar uma análise de quota de mercado constante em volume, tomando o mercado da UE15 como mercado de referência⁽⁷⁾. Tal como referido anteriormente, a inexistência de informação sobre deflatores de comércio externo desagregados por país conduziu a que a estrutura geográfica das exportações portuguesas não fosse considerada neste trabalho. No que se refere à estrutura produtiva, esta foi efectuada com uma desagregação por produtos, com base na CTCI, similar à apresentada na secção 2⁽⁸⁾. A descrição detalhada dos produtos incluídos em cada CTCI encontra-se no Anexo. Adicionalmente, a análise foi efectuada para o total do comércio de mercadorias excluindo combustíveis (CTCI 3) e outras mercadorias residuais (CTCI 9), produtos que, por apre-

Quadro 3

DECOMPOSIÇÃO DO EFEITO TOTAL EM EFEITO QUOTA DE MERCADO E EFEITO ESTRUTURA^(a)

Em percentagem

	Em volume						
	Portugal ^(b)	UE15 ^(c)	ET	ET		EE	
				EQM	EE	EEI	EAE
	1997	9.9	10.6	-0.8	-0.5	-0.3	-0.3	0.0
1998	6.6	10.5	-3.9	-2.2	-1.7	-1.7	0.0
1999	4.4	6.4	-2.0	-1.4	-0.6	-0.6	0.0
2000	4.5	11.7	-7.2	-5.3	-1.9	-2.2	0.3
2001	1.4	-0.1	1.5	1.5	0.0	0.1	-0.1
2002	1.9	-0.1	2.1	2.2	-0.1	0.0	-0.1
2003	-0.1	0.3	-0.3	-0.4	0.0	0.2	-0.2
Média	4.1	5.6	-1.5	-0.9	-0.7	-0.6	0.0
Acumulado	28.6	39.3	-10.7	-6.0	-4.6	-4.5	-0.2

Fonte: Eurostat - COMEXT.

Notas:

(a) Em resultado de arredondamentos, a soma das parcelas pode não coincidir com o total.

(b) Taxa de variação das exportações portuguesas para a UE15, excluindo combustíveis e outras mercadorias residuais.

(c) Taxa de variação das importações da UE15, excluindo combustíveis e outras mercadorias residuais.

sentarem comportamentos muito irregulares e com variações de elevada magnitude, poderiam deturpar os resultados.

Como se pode verificar no Gráfico 2, as exportações portuguesas para a UE15 apresentaram, nos diversos anos até 2000, taxas de variação inferiores às das importações da UE15, em particular no ano de 2000, sendo evidente alguma recuperação nos três anos mais recentes. Considerando a soma dos efeitos totais no conjunto do período 1997-2003, as exportações portuguesas registaram uma considerável perda acumulada de quota global no merca-

do da UE15, superior a 10.5 por cento (Quadro 3). A decomposição deste efeito total permite concluir que se verificaram elevadas perdas efectivas de quota no mercado comunitário, que contribuíram com 6.0 p.p. para a perda total de quota neste período. Por sua vez, o contributo da especialização por produtos foi igualmente bastante negativo, permitindo explicar cerca de 45 por cento da perda total de quota no período analisado. Da observação do Quadro 3, verifica-se ainda que este efeito negativo da estrutura sectorial resultou essencialmente do efeito estrutura inicial, uma vez que as adaptações de estrutura das exportações portuguesas levadas a cabo durante o período em análise não tiveram um contributo significativo. Se os exportadores nacionais se tivessem limitado a variar as suas vendas de cada produto, em cada ano, tanto quanto variaram as importações da UE15 desse produto, i.e. alterando a estrutura inicial apenas o necessário para manter as suas quotas em cada mercado individual, então o efeito devido à estrutura teria sido de -4.5 p.p. O efeito estrutura

(7) O mercado relevante, o total de importações da UE15, foi construído agregando as exportações intra-comunitárias da UE15 e as importações da UE15 com origem extra-comunitária. Em alternativa, poderia ter-se considerado como mercado relevante o total das importações efectuadas pela UE15 (intra e extra comunitárias). Dada a significativa discrepância existente entre a soma das exportações intra-comunitárias dos países da UE15 e a soma das importações intra-comunitárias dos mesmos países, optou-se por utilizar a informação relativa às exportações intra-comunitárias. Esta opção, derivada de um julgamento sobre a sua maior fiabilidade/cobertura relativa destas estatísticas, para além de ser a opção utilizada habitualmente pelo Eurostat nas suas publicações, não teve grande impacto sobre os resultados. De facto, toda a análise de quota de mercado constante foi também efectuada utilizando como mercado relevante o somatório das importações intra e extra comunitárias da UE15 e os resultados obtidos foram similares, em particular a decomposição dos diversos efeitos pelos vários grupos de produtos foi praticamente idêntica.

(8) Uma vez que, na análise de quota de mercado constante, a magnitude dos diversos efeitos, com excepção do efeito total, são influenciados pela desagregação produtiva escolhida, todos os cálculos foram também efectuados com uma desagregação ao nível dos 2 dígitos da CTCL. Os resultados obtidos com as duas desagregações produtivas foram muito semelhantes, o que nos leva a concluir por uma certa robustez dos mesmos.

Quadro 4

EXPORTAÇÕES PORTUGUESAS PARA A UE15 E IMPORTAÇÕES DA UE15 POR GRUPOS DE PRODUTOS (EM VOLUME)

Decomposição do Efeito Total em Efeito Quota de Mercado e Efeito Estrutura^(a) – Período 1997-2003

CTCI, rev.3		Exportações de Portugal para UE15	Importações da UE15	Exportações de Portugal para UE15	Importações da UE15	ET	EQM	EE
		Taxas de variação média		Pesos médios		Efeitos acumulados		
Total excluindo combustíveis e outras mercadorias residuais		4.1	5.6	100	100	-10.7	-6.0	-4.6
Contributos, em p.p.								
CTCI 0	Produtos alimentares e animais vivos	13.9	3.2	4.1	7.7	2.1	1.1	0.9
CTCI 1	Bebidas e tabacos.	6.4	4.9	2.2	1.2	-0.2	-0.1	-0.1
CTCI 24+ 25	Materiais em bruto - Madeira, cortiça e papel	3.6	2.5	3.5	1.2	-0.8	-0.4	-0.4
CTCI 21 a 23 + 26 a 29	Outros materiais em bruto, não comestíveis, excepto combustíveis	11.5	-3.5	1.4	2.8	0.7	0.2	0.5
CTCI 4	Óleos, gorduras e ceras, de origem animal ou vegetal	-9.0	6.0	0.1	0.3	-0.1	-0.1	0.0
CTCI 5	Produtos químicos e produtos conexos, n.e.	15.5	10.1	5.4	12.5	-0.1	1.1	-1.2
CTCI 61+ 65	Artigos manufacturados - Peles, couros e têxteis.	-7.6	-2.7	6.3	2.6	-1.6	-0.4	-1.2
CTCI 63+ 64	Artigos manufacturados - Madeira, cortiça e papel ..	7.0	2.1	6.5	2.8	-0.8	-0.4	-0.4
CTCI 62 + 66 a 69	Outros artigos manufacturados, classificados por matéria-prima	7.9	-0.9	9.4	10.8	3.9	3.7	0.2
CTCI 70 a 77	Máquinas	0.2	-5.1	17.3	28.8	0.5	1.4	-0.9
CTCI 78 + 79	Material de transporte	3.7	-0.8	18.0	14.6	-3.5	-3.9	0.4
CTCI 84	Vestuário e Acessórios de Vestuário	-7.7	1.8	13.7	3.9	-8.3	-7.1	-1.3
CTCI 85	Calçado	-8.0	-1.3	7.0	1.0	-3.9	-2.6	-1.2
CTCI 81 a 83 + 87 a 89	Outros artigos manufacturados diversos	6.9	0.6	5.0	9.5	1.3	1.4	0.0

Fonte: Eurostat - COMEXT.

Nota:

(a) Em resultado de arredondamentos, a soma das parcelas pode não coincidir com o total.

calculado para o período 1997-2003 foi muito similar a este efeito estrutura inicial, o que sugere que, no seu conjunto, os investimentos/desinvestimentos efectuados ao longo do período em análise pelo sector exportador nacional não terão assegurado uma estrutura mais vantajosa, continuando a fazer-se sentir as repercussões de uma estrutura produtiva de partida menos favorável.

A análise detalhada de cada um destes efeitos por grupos de produtos ajuda a identificar os principais traços que caracterizaram o comportamento das exportações portuguesas neste período e que poderão eventualmente influenciar a sua evolução futura. No Quadro 4 encontram-se as taxas de variação das exportações portuguesas e das importações da UE15 por principais grupos de produtos, assim como a decomposição por produtos dos diversos efeitos no conjunto do período 1997-2003. Da observação deste quadro verifica-se que o maior contributo para a perda de quota total no

conjunto dos últimos sete anos foi o do sector de “vestuário e acessórios de vestuário”, embora os sectores de “calçado” e “material de transporte” também tenham contribuído de forma significativa para a perda de quota total observada. Nestes três grupos de produtos, o efeito total verificado neste período resultou essencialmente de perdas efectivas de quota em cada um destes mercados comunitários de produto, embora nos dois primeiros casos se tenha verificado também um efeito estrutura negativo. Em particular, no que se refere às exportações portuguesas de “vestuário e acessórios de vestuário”, com um peso médio de cerca de 14 por cento no total exportado, a variação média de -2.6 por cento registada no período 1997-2003 ficou muito aquém do observado para as importações da UE15 (4.3 por cento). Como se pode observar neste quadro, a perda efectiva de quota neste tipo de produtos deu um contributo muito significativo para o efeito quota de mercado verificado

Quadro 5

DETALHE DO EFEITO ESTRUTURA POR PRODUTOS - EM VOLUME

Período 1997-2003		Contribuição para o total ^(c) em percentagem
Grupos de Produtos Progressivos^(a)		
Especialização ^(b)		
CTCI 78 + 79	Material de transporte	8.9
Não especialização ^(b)		
CTCI 5	Produtos químicos e produtos conexos, n.e.	-26.4
CTCI 70 a 77	Máquinas	-19.2
CTCI 81 a 83 + 87 a 89	Outros artigos manufacturados diversos	-0.6
Grupos de Produtos Regressivos^(a)		
Especialização ^(b)		
CTCI 84	Vestuário e acessórios de vestuário	-27.5
CTCI 85	Calçado	-26.6
CTCI 61+ 65	Artigos manufacturados - Peles, couros e têxteis	-25.6
CTCI 24+ 25	Materiais em bruto - Madeira, cortiça e papel	-8.7
CTCI 63+ 64	Artigos manufacturados - Madeira, cortiça e papel	-8.1
CTCI 1	Bebidas e tabacos	-1.3
Não especialização ^(b)		
CTCI 0	Produtos alimentares e animais vivos	20.2
CTCI 21 a 23 + 26 a 29	Outros materiais em bruto, não comestíveis, excepto os combustíveis	10.6
CTCI 62 + 66 a 69	Outros artigos manufacturados, classificados por matéria-prima	3.9
CTCI 4	Óleos, gorduras e ceras, de origem animal ou vegetal	0.4

Fonte: Eurostat - COMEXT.

Notas:

(a) Classificação efectuada com base na variação das importações da UE15 no período 1997-2003.

(b) Classificação efectuada com base nas estruturas médias no período 1997-2003.

(c) A soma dos efeitos estrutura por produto no período 1997-2003 equivale a 100 por cento.

no conjunto do período. Este facto indicia uma menor capacidade competitiva dos produtores portugueses neste sector, face a uma concorrência acrescida principalmente por parte de países não pertencentes à UE15. Em oposição, refira-se o comportamento das exportações de “máquinas” e de “produtos químicos e conexos” que apresentaram alguns ganhos efectivos de quota neste período apesar de, em termos de estrutura produtiva, a não especialização portuguesa nestes produtos ter constituído um factor negativo.

A contribuição de cada grupo de produtos para o efeito estrutura sectorial no conjunto dos sete anos analisados é apresentada no Quadro 5. Os diversos produtos foram classificados como progressivos ou regressivos com base nas variações médias das respectivas importações da UE15 no conjunto do período em análise. Do mesmo modo, considerou-se Portugal especializado numa determinada classe de produtos quando o seu peso médio, no período 1997-2003, excedeu o peso correspondente nas importações da UE15. Relembre-se que a especialização (não especialização) num determi-

nado grupo de produtos é favorável se este produto for progressivo (regressivo). Como se pode verificar neste quadro, os pontos fracos da estrutura produtiva portuguesa no conjunto dos últimos sete anos resultaram fundamentalmente das exportações portuguesas estarem relativamente mais especializadas em produtos regressivos, como sejam o “vestuário e acessórios de vestuário”, “calçado” e “peles, couros e têxteis”. Adicionalmente, a menor especialização relativa em produtos progressivos, como sejam os “produtos químicos e conexos” e as “máquinas”, traduziu-se também num efeito estrutura negativo. Os maiores contributos positivos para o efeito estrutura sectorial resultaram das exportações portuguesas estarem relativamente menos concentradas em alguns produtos regressivos, em particular “produtos alimentares e animais vivos”. Entre os mercados de produto progressivos, Portugal apenas se encontra relativamente mais especializado em “material transporte”. O maior peso relativo destes produtos nas exportações portuguesas constituiu um elemento positivo da estrutura produtiva portuguesa, embora

Quadro 6

**DECOMPOSIÇÃO DO EFEITO TOTAL EM EFEITO QUOTA DE MERCADO E EFEITO ESTRUTURA
POR GRUPOS DE PRODUTOS (EM VOLUME)^(a)**

Subperíodos 1997-2000 e 2001-2003

		ET	EQM	EE	ET	EQM	EE
		Efeitos acumulados 1997-2000			Efeitos acumulados 2001-2003		
CTCI, rev.3							
Total excluindo combustíveis e outras mercadorias residuais		-13,9	-9,3	-4,6	3,2	3,3	-0,1
		Contributos, em p.p.			Contributos, em p.p.		
CTCI 0	Produtos alimentares e animais vivos	2,1	0,9	1,2	0,0	0,3	-0,3
CTCI 1	Bebidas e tabacos	-0,4	-0,2	-0,1	0,2	0,1	0,1
CTCI 24+ 25	Materiais em bruto - Madeira, cortiça e papel	-1,0	-0,6	-0,4	0,2	0,2	0,0
CTCI 21 a 23 + 26 a 29	Outros materiais em bruto, não comestíveis, excepto combust.	0,3	-0,1	0,4	0,4	0,3	0,1
CTCI 4	Óleos, gorduras e ceras, de origem animal ou vegetal	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0
CTCI 5	Produtos químicos e produtos conexos, n.e.	0,8	0,8	0,0	-0,9	0,3	-1,2
CTCI 61+ 65	Artigos manufacturados - Peles, couros e têxteis	-0,5	0,3	-0,8	-1,1	-0,7	-0,4
CTCI 63+ 64	Artigos manufacturados - Madeira, cortiça e papel	-1,1	-0,7	-0,4	0,3	0,3	0,0
CTCI 62 + 66 a 69	Outros artigos manufacturados, classificados por matéria-prima	1,7	1,6	0,1	2,2	2,1	0,0
CTCI 70 a 77	Máquinas	-2,0	0,1	-2,1	2,5	1,4	1,2
CTCI 78 + 79	Material de transporte	-4,3	-4,7	0,4	0,9	0,9	0,0
CTCI 84	Vestuário e Acessórios de Vestuário	-6,6	-4,8	-1,8	-1,7	-2,3	0,6
CTCI 85	Calçado	-2,4	-1,1	-1,4	-1,4	-1,5	0,1
CTCI 81 a 83 + 87 a 89	Outros artigos manufacturados diversos	-0,4	-0,6	0,2	1,8	2,0	-0,2

Fonte: Eurostat - COMEXT.

Nota:

(a) Em resultado de arredondamentos, a soma das parcelas pode não coincidir com o total.

esse potencial não tenha sido plenamente aproveitado, como se pode comprovar pelas significativas perdas de quota de mercado observadas no “material transporte” neste período.

Como referido anteriormente, nos últimos três anos registou-se alguma recuperação das quotas das exportações portuguesas no mercado comunitário. De facto, a perda global acumulada no período 1997-2003 resultou de acentuadas perdas globais até 2000, equivalentes a quase 14 por cento, uma vez que se registou um ganho de cerca de 3 por cento no período 2001-2003 (Quadro 6). O efeito quota de mercado, com uma perda efectiva superior a 9 por cento no período 1997-2000 e um ganho de mais de 3 por cento nos últimos três anos, foi dominante na explicação da variação total de quota em ambos os subperíodos. Por sua vez, o efeito estrutura sectorial foi praticamente nulo no período mais recente, em contraste com o contributo negativo observado nos primeiros quatro anos. Da análise dos efeitos acumulados por grupos de produtos sobressaem algumas diferenças substanciais entre os dois subperíodos:

i) No que se refere ao efeito quota de mercado, as perdas efectivas de quota dos sectores de “vestuário e acessórios de vestuário” e de “material de transporte” concentraram-se no período 1997-2000, tendo-se mesmo registado um ligeiro

ganho no caso das exportações de “material de transporte” no período mais recente. Quanto às exportações de “máquinas”, os ganhos efectivos de quota no conjunto dos sete anos resultaram quase exclusivamente da evolução registada nos últimos três anos.

ii) Relativamente ao efeito estrutura, as principais diferenças entre os dois subperíodos parecem estar relacionadas com a própria evolução cíclica da economia europeia que conduziu a alterações consideráveis na progressividade/regressividade de alguns produtos, uma vez que em termos de especialização produtiva das exportações portuguesas não se verificaram mudanças significativas. Em primeiro lugar, as importações da UE15 de “vestuário e acessórios de vestuário” e de “calçado” apresentaram variações acima da média no período mais recente, o que, dado o maior peso destes produtos nas exportações portuguesas, se traduziu num efeito estrutura positivo, em contraste com o registado entre 1997 e 2000. Em segundo lugar, as importações comunitárias de “máquinas” registaram taxas de variação negativas nos últimos três anos, em linha com a evolução do investimento em equipamento na UE15. Dada a não especialização das exportações portuguesas nestes produtos, este facto conduziu a um efeito estrutura positivo nos

três últimos anos, por oposição ao ocorrido anteriormente.

5. CONCLUSÃO

No conjunto do período de 1997 a 2003, as exportações portuguesas para a UE15 apresentaram um crescimento em volume inferior ao verificado pelas importações da UE15, o que se traduziu numa acentuada perda de quota no mercado comunitário (superior a 10.5 por cento, em termos acumulados). Esta perda global de quota no conjunto do período esteve concentrada no subperíodo até 2000, uma vez que no segundo subperíodo (2001-2003) se verificou um ligeiro ganho global de quota de mercado. A variação total da quota de mercado das exportações de um dado país num determinado mercado geográfico é determinada pela capacidade do país competir efectivamente com as outras fontes de oferta, mas é também influenciada pela concentração relativa das exportações em produtos com variações da procura diferentes da média.

Neste trabalho, aplicando uma metodologia de quota de mercado constante, a perda global de quota registada pelas exportações portuguesas nos últimos sete anos no mercado comunitário foi decomposta num efeito quota de mercado e num efeito estrutura. O efeito estrutura analisa em que medida a estrutura produtiva das exportações portuguesas se traduziu num maior ou menor potencial de crescimento das mesmas no período em análise. O efeito quota de mercado avalia em que medida esse potencial foi efectivamente utilizado.

Os resultados obtidos para o conjunto do período 1997-2003 indicam que a contribuição mais significativa para a perda total proveio do efeito quota de mercado, equivalente a cerca de 6 p.p. Um efeito quota de mercado tão negativo neste período sugere alguma deterioração da competitividade relativa das exportações portuguesas no mercado comunitário face aos principais concorrentes. Refira-se ainda que as perdas efectivas de quota no mercado comunitário se concentraram essencialmente no subperíodo 1997-2000, uma vez que, em termos agregados, se verificou um ligeiro ganho efectivo de quota nos últimos três anos. Adicionalmente, a composição por produtos das exportações também contribuiu de forma significativa, em cerca de 4.6 p.p., para a acentuada perda de

quota global verificada no período, em resultado de uma estrutura de partida desfavorável e da ausência de alterações voluntárias de estrutura capazes de inverter esse facto. Em particular, concluiu-se que o padrão de especialização produtiva teve um impacto negativo no conjunto deste período, devido, essencialmente, ao facto da estrutura das exportações portuguesas estar ainda dominada por produtos que apresentaram um menor dinamismo da procura. Note-se ainda que, em termos agregados, o contributo da especialização produtiva das exportações portuguesas foi especialmente negativo no subperíodo 1997-2000, tendo apresentado um valor quase nulo no subperíodo mais recente.

Do ponto de vista sectorial, as exportações portuguesas para a UE15 apresentaram comportamentos muito diferenciados no conjunto do período 1997-2003:

i) As exportações portuguesas de “vestuário e acessórios de vestuário” e, em menor grau, de “calçado” contribuíram de forma significativa para a perda total de quota. Este facto resultou, essencialmente, das consideráveis perdas efectivas de quota verificadas, embora a especialização portuguesa nestes produtos regressivos também tenha dado um contributo negativo.

ii) As exportações de “material de transporte” registaram igualmente algumas perdas efectivas de quota no mercado comunitário, mas a especialização portuguesa nestes produtos, com características de progressividade, traduziu-se numa contribuição positiva para o efeito estrutura no conjunto do período analisado.

iii) Em contraste, as exportações de “máquinas” e de “produtos químicos e conexos” apresentaram alguns ganhos efectivos de quota neste período, apesar de Portugal não se encontrar especializado nestes produtos progressivos.

BIBLIOGRAFIA

- Bravo, S. e C. García (2004), “La cuota de mercado de las exportaciones españolas en la última década”, Banco de España, Boletín Económico, Abril 2004, pp. 59-68.
- Leamer, E. E. e R. Stern, (1970), “Constant-Market-Share Analysis of Export Growth”, Quantitative International Econom-

- ics, Aldine Publishing Company, Chicago, pp. 171-183.
- Loveridge, S. e A. C. Selting (1998), "A Review and Comparison of Shift-Share Identities", *International Regional Science Review*, 21 (1), pp. 37-58.
- Manteu, C. e I. Abreu (1993), "Evolution of Portuguese Export Market Shares (1981-91)", Banco de Portugal, Working Paper 20-93.
- Nyssens, A. e Gh. Pouillet (1990), "Parts de marché des producteurs de l'UEBL sur les marchés extérieurs et intérieur", Banque Nationale de Belgique, Cahier n°7 (Août).
- Richardson, J. D. (1971), "Constant-Market-Shares Analysis of Export Growth", *Journal of International Economics*, Vol.I, pp. 227-239.
- Tyszynski, H. (1951), "World Trade in Manufactured Commodities, 1899-1950", *The Manchester School*, vol.19, pp. 222-304.

ANEXO

SECÇÕES E DIVISÕES DA CLASSIFICAÇÃO TIPO DO COMÉRCIO INTERNACIONAL – CTCI, REV. 3

SEC 0 PRODUTOS ALIMENTARES E ANIMAIS VIVOS

- DIV 00 ANIMAIS VIVOS, EXCEPTO OS DA DIVISÃO 03
- DIV 01 CARNES E PREPARAÇÕES DE CARNES
- DIV 02 PRODUTOS LÁCTEOS E OVOS DE AVES
- DIV 03 PEIXES (EXCEPTO OS MAMÍFEROS MARINHOS), CRUSTÁCEOS, MOLUSCOS E OUTROS INVERTEBRADOS AQUÁTICOS, E SUAS PREPARAÇÕES
- DIV 04 CEREAIS E PREPARAÇÕES À BASE DE CEREAIS
- DIV 05 LEGUMES E FRUTAS
- DIV 06 AÇUCARES, PREPARAÇÕES A BASE DE AÇUCAR, E MEL
- DIV 07 CAFÉ, CHÁ, CACAU, ESPECIARIAS E PRODUTOS DERIVADOS
- DIV 08 ALIMENTOS PARA ANIMAIS (EXCEPTO CEREAIS NÃO MOIDOS)
- DIV 09 PRODUTOS E PREPARAÇÕES ALIMENTÍCIAS DIVERSOS

SEC 1 BEBIDAS E TABACOS

- DIV 11 BEBIDAS
- DIV 12 TABACOS, EM BRUTO E MANUFACTURADOS

SEC 2 MATERIAIS EM BRUTO, NÃO COMESTÍVEIS, EXCEPTO OS COMBUSTÍVEIS

- DIV 21 COUROS, PELES E PELES FINAS, EM BRUTO
- DIV 22 SEMENTES E FRUTOS, OLEAGINOSOS
- DIV 23 BORRACHA EM BRUTO (INCLUINDO A BORRACHA, SINTÉTICA E REGENERADA)
- DIV 24 CORTIÇA E MADEIRA
- DIV 25 PASTA DE PAPEL E DESPERDÍCIOS DE PAPEL
- DIV 26 FIBRAS TÊXTEIS (EXCEPTO LÂS EM MECHA “TOPS” E OUTRAS LÂS PENTEADAS) E SEUS DESPERDÍCIOS (N/ TRANSFORMADOS EM FIOS OU EM TECIDOS)
- DIV 27 ADUBOS EM BRUTO, EXCEPTO OS DA DIVISÃO 56, E MINERAIS EM BRUTO (EXCEPTO CARVÃO, PETRÓLEO E PEDRAS PRECIOSAS)
- DIV 28 MINERAIS METALÍFEROS; SUCATA E DESPERDÍCIOS DE METAIS
- DIV 29 PROD. DE ORIGEM ANIMAL OU VEGETAL, EM BRUTO, N.E.

SEC 3 COMBUSTÍVEIS MINERAIS, LUBRIFICANTES E PRODUTOS CONEXOS

- DIV 32 HULHAS, COQUES E BRIQUETES
- DIV 33 PETRÓLEO, PRODUTOS DERIVADOS DO PETRÓLEO E PRODUTOS CONEXOS
- DIV 34 GÁS NATURAL E GÁS MANUFACTURADO
- DIV 35 ENERGIA ELÉCTRICA

SEC 4 ÓLEOS, GORDURAS E CERAS, DE ORIGEM ANIMAL OU VEGETAL

- DIV 41 ÓLEOS E GORDURAS, DE ORIGEM ANIMAL
- DIV 42 GORDURAS E ÓLEOS VEGETAIS FIXOS, EM BRUTO, REFINADOS OU FRACCIONADOS
- DIV 43 ÓLEOS E GORDURAS ANIMAIS OU VEGETAIS, PREPARADOS; CERAS DE ORIGEM ANIMAL OU VEGETAL; MISTURAS N/ALIMEN. DE GORDURAS OU ÓLEOS ANIM. OU VEGE., N.E.

SEC 5 PRODUTOS QUÍMICOS E PRODUTOS CONEXOS, N.E.

- DIV 51 PRODUTOS QUÍMICOS ORGÂNICOS
- DIV 52 PRODUTOS QUÍMICOS INORGÂNICOS
- DIV 53 PRODUTOS TINTÓREOS, TANANTES E CORANTES
- DIV 54 PRODUTOS, MEDICINAIS E FARMACÊUTICOS
- DIV 55 ÓLEOS ESSENCIAIS, RESINÓIDES E PRODUTOS DE PERFUMARIA; PREPARAÇÕES DE TOUCADOR E PRODUTOS DE CONSERVAÇÃO E LIMPEZA
- DIV 56 ADUBOS (EXCEPTO OS DA DIVISÃO 27)
- DIV 57 PLÁSTICOS EM FORMAS PRIMÁRIAS
- DIV 58 PLÁSTICOS, EXCEPTO EM FORMAS PRIMÁRIAS
- DIV 59 MATÉRIAS E PRODUTOS QUÍMICOS, N.E.

SEC 6 ARTIGOS MANUFACTURADOS, CLASSIFICADOS PRINCIPALMENTE SEGUNDO A MATÉRIA-PRIMA

- DIV 61 COUROS E PELES, OBRAS DE COURO, N.E. E PELES FINAS PREPARADAS
- DIV 62 BORRACHA MANUFACTURADA, N.E.
- DIV 63 OBRAS DE CORTIÇA E DE MADEIRA (EXCEPTO MÓVEIS)
- DIV 64 PAPEIS, CARTÕES E OBRAS DE PASTA DE CELULOSE, DE PAPEL OU DE CARTÃO

- DIV 65 FIOS, TECIDOS, ARTIGOS CONFECCIONADOS, COM FIBRAS TÊXTEIS, N.E.,
E PRODUTOS CONEXOS
- DIV 66 OBRAS DE MINERAIS NÃO METÁLICOS, N.E.
- DIV 67 FERRO E AÇO
- DIV 68 METAIS NÃO FERROSOS
- DIV 69 OBRAS DE METAL, N.E.

SEC 7 MÁQUINAS E MATERIAL DE TRANSPORTE

- DIV 71 MÁQUINAS GERADORAS, MOTORES E SEU EQUIPAMENTO
- DIV 72 MÁQUINAS E APARELHOS ESPECIALIZADOS PARA DETERMINADAS INDÚSTRIAS
- DIV 73 MÁQUINAS E APARELHOS PARA TRABALHAR METAIS
- DIV 74 MÁQUINAS E APARELHOS INDUSTRIAIS, DE APLICAÇÃO GERAL, N.E., SUAS PARTES
E PEÇAS SEPARADAS, N.E.
- DIV 75 MÁQUINAS E APARELHOS DE ESCRITÓRIO OU PARA O TRATAMENTO AUTOMÁTICO
DE INFORMAÇÃO
- DIV 76 APARELHOS E EQUIPAMENTO DE TELECOMUNICAÇÃO E PARA REGISTO
E REPRODUÇÃO DE SOM
- DIV 77 MÁQUINAS E APARELHOS ELÉCTRICOS, N.E., E SUAS PARTES E PEÇAS SEPARADAS
- DIV 78 VEÍCULOS, INCLUINDO OS DE ALMOFADA DE AR
- DIV 79 OUTRO MATERIAL DE TRANSPORTE

SEC 8 ARTIGOS MANUFACTURADOS DIVERSOS

- DIV 81 CONSTRUÇÕES PRÉ-FABRICADAS; APARELHOS SANITÁRIOS E APARELHAGEM
DE CANALIZAÇÃO, DE AQUECIMENTO E DE ILUMINAÇÃO, N.E.
- DIV 82 MÓVEIS E SUAS PARTES; SUPORTE ELÁSTICO PARA CAMAS; COLCHÕES, ALMOFADAS
E ARTIGOS SEMELHANTES, ESTOFADOS OU GUARNECIDOS INTERIORMENTE
- DIV 83 ARTIGOS DE VIAGEM, MALAS DE MÃO E ART. SEMELHANTES
- DIV 84 VESTUÁRIO E ACESSÓRIOS DE VESTUÁRIO
- DIV 85 CALÇADO
- DIV 87 INSTRUMENTOS E APARELHOS PROFISSIONAIS, CIENTÍFICOS E DE CONTROLO, N.E.
- DIV 88 APARELHOS E EQUIPAMENTOS DE FOTOGRAFIA E DE ÓPTICA, N.E.; RELÓGIOS
- DIV 89 OBRAS DIVERSAS, N.E.

SEC 9 MERCADORIAS E TRANSACÇÕES NÃO CLASSIFICADAS NAS SECÇÕES ANTERIORES DA CTCI

Fonte: INE.

AS CONTAS NACIONAIS TRIMESTRAIS EM TEMPO REAL

*Catarina Isabel de Barros José***

1. INTRODUÇÃO

No contexto da política e análise macro-económica, as Contas Nacionais assumem um papel de extrema importância oferecendo uma perspectiva global da actividade económica. A sua publicação atempada, completa e precisa é de importância crucial para um grande e variado número de utilizadores e finalidades. Nomeadamente, na definição da política orçamental por parte dos governos, da política monetária por parte dos bancos centrais, das decisões de investimento por parte dos empresários, influenciando de uma maneira geral, o comportamento dos diversos agentes económicos.

Com o intuito de divulgar a informação estatística atempadamente, as Contas Nacionais são publicadas primeiro sob a forma de versões preliminares, que posteriormente são revistas quando se torna disponível nova informação de base. Adicionalmente, uma parte das revisões deve-se a alterações metodológicas visando seguir procedimentos técnicos mais adequados. Em consequência, a existência de revisões é de alguma forma inevitável na perspectiva de produzir Contas Nacionais que re-

presentem de uma forma fiel a realidade⁽¹⁾. No entanto, a existência de um padrão sistemático nas revisões ou uma dispersão muito acentuada das médias dessas revisões podem constituir sintomas de problemas metodológicos ou de fontes estatísticas de base que prejudiquem a utilidade de certas variáveis.

Este estudo pretende fornecer um conjunto de estatísticas descritivas das revisões das Contas Nacionais Trimestrais publicadas pelo Instituto Nacional de Estatística (INE) que permitam uma melhor avaliação da sua qualidade.

O estudo encontra-se organizado da seguinte forma. Na secção 2, é feita uma breve descrição das séries utilizadas e respectivo período amostral. Na secção 3 é apresentada a metodologia utilizada para avaliar as revisões. A secção 4 aborda os aspectos mais relevantes relativos aos principais agregados das Contas Nacionais Trimestrais no que diz respeito às características das revisões para as taxas de variação homóloga. Finalmente, a secção 5 conclui.

2. DADOS

As séries utilizadas neste estudo, correspondem às principais variáveis das Contas Nacionais Trimestrais publicadas pelo Instituto Nacional de Estatística (INE). Desta forma, foram recolhidas em tempo real séries representativas das várias componentes da Despesa e do Valor Acrescentado tanto a preços constantes como a preços correntes.

Na tentativa de simular uma base de dados em tempo real, como havia já sido realizado noutros países, como é o caso de Croushore e Stark (2001) para os EUA, reuniram-se todas as publicações

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

A autora agradece os comentários e sugestões de Pedro Duarte Neves, Carlos Coimbra, António Rua e José Ferreira Machado.

** Universidade Católica Portuguesa. Estudo efectuado durante um estágio no Departamento de Estudos Económicos.

(1) Um dos primeiros a criticar a inconsistência e pouca fiabilidade das Contas Nacionais foi Morgenstern (1950) levando ainda hoje investigadores a procurar soluções para estes problemas. Alguns estudos têm-se debruçado sobre as implicações das revisões dos dados sobre as decisões políticas, ver por exemplo, Maravall e Pierce (1986) ou sobre as expectativas dos agentes económicos, ver por exemplo, Boschen e Grossman (1982).

das Contas Nacionais Trimestrais desde o início da sua publicação no 4º trimestre de 1991. As primeiras publicações encontravam-se apresentadas segundo o Sistema Europeu de Contas (SEC) 79 e a partir do 2º trimestre de 2000, passaram a ser divulgadas de acordo com o SEC 95. É importante notar que o número de observações para o formato SEC 79 é reduzido devido a alguns períodos de interregno nas publicações do INE. Para além disso, a periodicidade de publicação das Contas Nacionais Trimestrais, passou no 4º trimestre de 2002 de 120 dias para 70 dias, acentuando a precariedade da informação de base utilizada para calcular as primeiras estimativas. Verificaram-se ainda ao longo do período amostral pequenas alterações metodológicas, nomeadamente nas variáveis do comércio externo. O período amostral para efeitos deste estudo termina no 1º trimestre de 2004. Estes aspectos dificultam a obtenção de séries estatísticas homogêneas e suficientemente longas que permitam obter conclusões peremptórias sobre as revisões das Contas Nacionais Trimestrais. Desta forma, os resultados apresentados neste estudo devem ser analisados com acrescida cautela.

3. METODOLOGIA

Neste estudo, são examinadas as revisões quer das taxas de variação homóloga quer das taxas de variação em cadeia⁽²⁾ trimestrais, embora seja dado um maior ênfase à análise dos resultados das taxas de variação homóloga.

As revisões são definidas como a diferença entre a última estimativa disponível e a estimativa preliminar da taxa de variação correspondente em cada trimestre. Assim, a primeira revisão é definida como a diferença entre a segunda estimativa e a primeira, a segunda revisão corresponde à diferença entre a terceira estimativa e a segunda e assim sucessivamente até à quarta revisão. Por exemplo, a primeira estimativa para o 1º trimestre de 2001 é divulgada pela primeira vez na publicação desse mesmo trimestre. No 2º trimestre de 2001 é publicada uma nova estimativa para o 1º trimestre já revisto que corresponde à segunda estimativa. A primeira revisão corresponde à diferença entre estas duas estimativas. Foi ainda defi-

nida como revisão ao fim de um ano a diferença entre a quinta e a primeira estimativa, como proxy da revisão total⁽³⁾. Isto é, assume-se aqui que a estimativa ao fim de um ano já incorpora informação suficiente para se aproximar bastante da final. Revisões positivas implicam uma subestimação das estimativas, com estimativas preliminares inferiores às últimas estimativas disponíveis e vice-versa para o caso das revisões negativas indicando uma sobrestimação.

A análise consiste num conjunto de medidas que têm por objectivo quantificar a dimensão e dispersão das revisões bem como outras características das mesmas. Para tal, foram calculadas as seguintes medidas: média, média dos valores absolutos ($m(\text{ABS})$), classe modal, desvio padrão, rácio Ruído-Sinal, a frequência de revisões positivas e o valor máximo (Max) e mínimo (Min) das revisões observadas.

A média constitui uma média aritmética simples dos valores observados para as revisões. Uma medida alternativa é a $m(\text{ABS})$, isto é, a média das revisões em termos absolutos. A comparação entre a média e a $m(\text{ABS})$ permite analisar se as revisões se anulam entre si para algumas variáveis, ou seja, por exemplo, se revisões positivas são mais tarde compensadas por revisões negativas ou vice-versa ou se pelo contrário são sempre revistas no mesmo sentido. Ainda no âmbito das medidas de tendência central, foi também calculada a classe modal considerando intervalos com uma amplitude de um ponto percentual e que permite aferir em que intervalo se verificam mais frequentemente as revisões. Foi também calculado o desvio padrão no sentido de permitir uma melhor percepção da dispersão das revisões. Contudo, este não nos dá a noção se essa dispersão é realmente significativa, ou seja, não tem em consideração a dispersão da própria variável. O rácio Ruído-Sinal soluciona esta questão e corresponde ao rácio do desvio padrão das revisões relativamente ao desvio padrão da taxa de variação da respectiva variável. A frequência de revisões positivas e negativas, quantifica o número de vezes que se subavaliam ou sobreavaliam as estimativas preliminares. Os valores máximo e mínimo auxiliam na avaliação da dispersão das revisões das diversas variáveis salien-

(2) À excepção da Variação de Existências que é expressa em percentagem do PIB.

(3) Para a revisão ao fim de um ano foi possível considerar 19 observações.

tando o maior e menor valor histórico registado no período amostral considerado.

Será também interessante explorar a possibilidade da taxa de variação influenciar as revisões das respectivas variáveis, pois alguns estudos empíricos têm mostrado que para algumas variáveis existe uma pró-ciclicidade entre as revisões e respectivo crescimento da variável, subestimando na fase ascendente e sobestimando na fase descendente. Em particular, testa-se a hipótese de não haver correlação entre as revisões e o ciclo económico.

É também possível testar se a média das revisões é estatisticamente diferente de zero. Para tal, utilizam-se duas estatísticas consoante exista ou não auto-correlação nas revisões⁽⁴⁾.

4. RESULTADOS

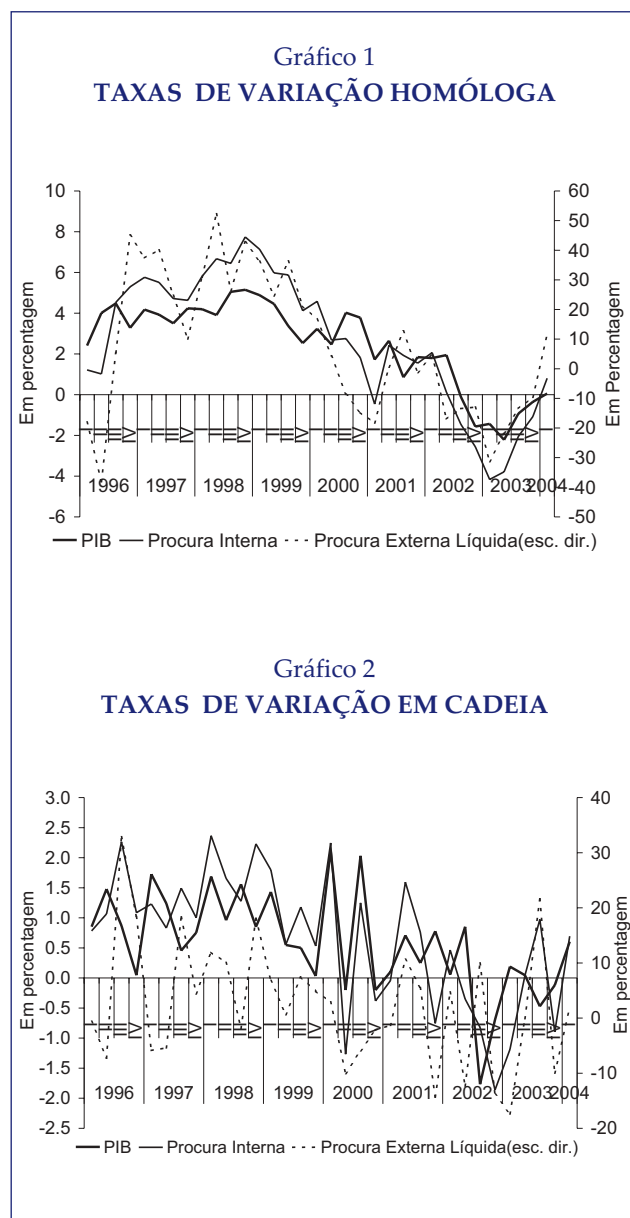
Os resultados alcançados para as revisões das taxas de variação homóloga a preços constantes das Contas Nacionais Trimestrais são apresentados no Quadro 1. É também relevante analisar as revisões das taxas de variação em cadeia, uma vez que estas são alvo de maior atenção em termos internacionais. Contudo, debruçamo-nos mais intensamente sobre a análise das taxas de variação homóloga porque em Portugal, é costume privilegiar a observação destas taxas dada a irregularidade das taxas de variação em cadeia (Gráficos 1 e 2). Esta irregularidade é fortemente influenciada pela componente externa que assume um peso importante na economia⁽⁵⁾.

i) Frequência das revisões

Relativamente à frequência das revisões, destacam-se as rubricas de comércio externo e a FBCF, em particular, a FBCF em Produtos Metálicos e Equipamento no grupo das variáveis mais revis-

(4) Segundo Symons (2001) e Priestley (1981) se as revisões estiverem fortemente correlacionadas com a taxa de variação da variável, é de esperar que exista auto-correlação nas revisões.

(5) Esta característica de excessiva volatilidade associada à componente externa não é exclusiva ao caso português, sendo também evidente para outras economias europeias muito abertas ao exterior, como é o caso da Holanda que apresenta um desvio-padrão da taxa de variação em cadeia do PIB de 0,6 e de 11,7 para a Procura Externa Líquida, o que compara com 0,8 e 12,4 para Portugal, respectivamente.



tas. As estimativas preliminares para estas variáveis são das mais revistas a avaliar pela média dos valores absolutos das revisões, à semelhança do observado para outros países, ver, por exemplo, Akritidis (2003) para o Reino Unido e Öller e Hansson (2002) para a Suécia. Desta forma, uma vez que Portugal é uma pequena economia aberta, as elevadas revisões a que estão sujeitas as componentes do comércio externo reflectem-se de forma significativa sobre as estimativas do PIB dado o seu peso neste.

ii) Sinal das revisões

A grande maioria das variáveis são geralmente revistas em alta com excepção do VAB da Indús-

Quadro 1

REVISÃO TOTAL AO FIM DE UM ANO DA TAXA DE VARIAÇÃO HOMÓLOGA (A PREÇOS CONSTANTES)

	Média	t	t ajustado ^(a)	m(ABS)	Max	Min	Moda	Desvio Padrão	Rácio Ruído-Sinal	% Revisões Positivas	Coefficiente Correlação ^(b)
PIB	-0.08	-0.346	-0.381	0.62	2.60	-2.10	]-0,50;0,50]	0.99	0.49	0.53	0.245
CONSUMO PRIVADO	0.06	0.283	0.196	0.51	1.70	-3.10	]-0,50;0,50]	0.89	0.43	0.63	0.466*
CONSUMO COLECTIVO	0.38	1.717	1.291	0.76	2.30	-1.70	]-0,50;0,50]	0.96	0.54	0.74	0.324
FORMAÇÃO BRUTA DE CAPITAL	0.39	1.163	1.712	1.11	3.40	-1.80	]-0,50;0,50]	1.46	0.21	0.58	0.41*
FBCF CONSTRUÇÃO	0.60	2.161**	1.644	0.79	3.90	-1.10	]-0,50;0,50]	1.21	0.18	0.79	0.505**
FBCF PROD. MET.E EQUIP.	0.15	0.333	0.400	1.20	4.30	-4.50	]-0,50;0,50]	1.93	0.21	0.63	0.232
EXPORTAÇÕES	0.96	1.623	1.207	1.86	7.00	-4.30	]0,50;1,50]	2.57	0.56	0.79	0.381
IMPORTAÇÕES	0.69	1.666	1.700	1.43	4.20	-2.80	]-1,50;-0,50]	1.82	0.29	0.68	0.378
VARIAÇÃO DE EXISTÊNC. ^(c)	0.12	0.873	0.693	0.36	1.50	-1.30	]-0,50;0,50]	0.59	1.86	0.71	-0.403*
OFERTA (VAB)	-0.04	-0.426	-0.434	0.27	0.80	-1.20	]-0,50;0,50]	0.43	0.26	0.58	0.074
AGRIC., SILVIC., PESCAS	1.17	1.877*	3.268**	2.19	6.20	-4.80	]1,50;2,50]	2.71	0.43	0.79	0.257
ELECT., GÁS, ÁGUA	0.49	1.123	0.959	0.89	7.10	-3.00	]-0,50;0,50]	1.92	0.62	0.68	0.325
INDÚST.	-0.30	-1.023	-1.708	0.71	1.30	-3.70	]-0,50;0,50]	1.28	0.38	0.47	0.047
CONST.	0.76	1.947*	1.954*	1.03	5.50	-2.20	]-0,50;0,50]	1.71	0.24	0.84	0.571**
SERVIÇOS COMERCIAL. E NÃO COMERC.	-0.16	-0.714	-0.552	0.75	1.20	-1.80	]0,50;1,50]	0.96	0.41	0.58	-0.244
SIFIM	-1.34	-0.855	-0.725	5.31	12.30	-11.00	]-11,5;-10,50];]-0,50;0,50]	6.82	0.45	0.47	0.200
IMPOSTOS+DISCREPÂNCIAS	-1.79	-0.941	-0.623	4.53	8.30	-28.20	- ^(c)	8.28	0.83	0.53	-0.020

Quadro 2

REVISÃO TOTAL AO FIM DE UM ANO DA TAXA DE VARIAÇÃO HOMÓLOGA (A PREÇOS CORRENTES)

	Média	t	t ajustado ^(a)	m(ABS)	Max	Min	Moda	Desvio Padrão	Rácio Ruído-Sinal	% Revisões Positivas	Coefficiente Correlação ^(b)
PIB	0.11	0.411	0.256	0.74	3.00	-2.30	]-0,50;0,50]	1.14	0.35	0.60	0.389*
CONSUMO PRIVADO	0.01	0.020	0.017	0.55	1.90	-4.30	]-0,50;0,50]	1.12	0.35	0.70	0.041
CONSUMO COLECTIVO	0.54	1.628	1.193	1.17	3.30	-2.40	]-0,50;0,50]	1.47	0.35	0.65	0.246
FORMAÇÃO BRUTA DE CAPITAL	0.66	1.869*	2.356**	1.21	4.70	-2.00	]-0,50;0,50]	1.58	0.21	0.65	0.354
FBCF CONSTRUÇÃO	0.62	1.665	0.870	1.26	4.40	-2.30	]-0,50;0,50]	1.66	0.23	0.75	0.438*
FBCF PROD. MET.E EQUIP.	0.55	0.934	0.746	1.86	6.10	-5.40	]-1,50;-0,50];]-0,50;0,50]	2.61	0.26	0.60	0.433*
EXPORTAÇÕES	0.56	1.345	0.724	1.55	3.60	-3.90	]1,50;2,50]	1.85	0.28	0.70	0.605**
IMPORTAÇÕES	0.31	0.764	0.751	1.49	3.50	-3.40	]-1,50;-0,50];]1,50;2,50]	1.81	0.26	0.55	0.300
VARIAÇÃO DE EXISTÊNC. ^(c)	-0.12	-0.066	-0.039	2.97	23.10	-24.80	]-0,50;0,50]	8.24	24.25	0.67	0.068

* Rejeita-se a hipótese nula para um nível de significância de 10%.

** Rejeita-se a hipótese nula para um nível de significância de 5%.

(a) t ajustado dado por:

$$t_{aj} = \frac{x}{\sqrt{S_x^2}} \text{ em que, } S_x^2 = \sigma_x^2 \frac{(1+\alpha)}{T(1-\alpha)} \text{ e } \alpha \text{ é o coeficiente de correlação de 1º ordem.}$$

(b) Coeficiente de Correlação entre as revisões e a taxa de variação.

(c) Variável expressa em percentagem do PIB.

tria e dos Serviços de Intermediação Financeira Indirectamente Medidos (SIFIM), indicando uma subavaliação das estimativas preliminares para a generalidade das rubricas. De destacar nas componentes da despesa, a FBCF em Construção e as Exportações com 79% de revisões positivas e no VAB da Agricultura, Silvicultura e Pescas e VAB da Construção com 84% e 79%, respectivamente.

iii) Magnitude das revisões

Os resultados obtidos para o “rácio-t” evidenciam que a grande maioria das variáveis apresenta uma revisão média que não é estatisticamente significativa. De salientar como excepções tanto para revisões das taxas de variação homóloga como para as revisões das taxas de variação em cadeia a FBCF em Construção, o VAB da Construção e ainda para as revisões das taxas de variação homóloga o VAB da Agricultura, Silvicultura e Pescas. Estes resultados são no essencial confirmados pelo “rácio-t” ajustado por eventual auto-correlação.

Para a generalidade das variáveis a classe modal encontra-se centrada em torno de zero. Saliente-se no entanto como excepções claras, as componentes do comércio externo para as revisões de ambas as taxas, o VAB da Agricultura, Silvicultura e Pescas para as revisões das taxas de variação homóloga e o VAB da Construção para as revisões das taxas de variação em cadeia⁽⁶⁾.

Os SIFIM, as Exportações e o VAB da Agricultura, Silvicultura e Pescas apresentam uma elevada volatilidade nas suas revisões. No entanto, como nos sugere o rácio Ruído-Sinal, essa volatilidade pode dever-se em grande parte à elevada volatilidade das próprias variáveis. Para as revisões das taxas de variação em cadeia, a FBCF, em particular em Produtos Metálicos e Equipamento apresenta uma elevada volatilidade, tal como encontrado para o caso do Reino Unido. Saliente-se ainda que no caso do PIB, o desvio-padrão das revisões é superior ao desvio padrão da taxa de variação do PIB.

A média das revisões da generalidade das componentes da despesa são superiores à média das revisões para o PIB, sugerindo que algumas revi-

sões tendem a anular-se ao longo das componentes, tal como havia sido observado por Barklem (2000) no caso do Reino Unido.

iv) Correlação das revisões

Para a generalidade das variáveis, não se rejeita a hipótese nula da correlação das revisões com a taxa de variação da variável ser igual a zero. De destacar no entanto como excepções, o Consumo Privado, a FBCF, a FBCF em Construção e o VAB da Construção. No caso das revisões das taxas de variação em cadeia apenas a FBCF em Construção é estatisticamente significativa.

Ao longo do tempo têm sido suscitadas algumas possíveis razões para a possibilidade de correlação entre as revisões das Contas Nacionais e a actividade económica. Segundo Richardson (2002), esta correlação pode ser explicada se o crescimento da economia for levado a cabo principalmente por pequenas e emergentes empresas, cujos resultados não sejam incluídos inicialmente nas Contas Nacionais, levando a que apenas no final do ano se revele o seu contributo para o crescimento. Alterações metodológicas, na sua opinião, podem também ter um carácter cíclico, dado que existe um intervalo entre as alterações estruturais da economia que ocorrem com o ciclo e o próprio desenvolvimento de instrumentos estatísticos para as medir. Contudo, é importante salientar que o coeficiente de correlação como medida de ciclicidade é muito sensível ao período amostral escolhido. Dado que o número de observações existentes entre o 4º trimestre de 1991 e o 2º trimestre de 2000, ou seja, em formato SEC 79 é bastante reduzido, estes resultados devem ser interpretados com alguma cautela.

Outra interpretação é a apresentada por Mork (1987): “Suppose for example that the available observations and other information indicate 9% growth. By releasing an estimate of, say 6%, the BEA⁽⁷⁾ can both signal strong growth and hedge against a potential embarrassment should the current signals turn out to be misleading.”

Na tentativa de identificar a razão principal para a existência de revisões, torna-se importante identificar quando ocorrem a maioria das revisões. O Gráfico 3 e 4 apresentam a importância das dife-

(6) Reduzindo a amplitude dos intervalos considerados para meta-de, qualitativamente são obtidos os mesmos resultados.

(7) *Bureau of Economic Analysis*, responsável pela publicação das Contas Nacionais nos Estados Unidos.

Gráfico 3
REVISÕES DA TAXA DE VARIAÇÃO HOMÓLOGA
 (A preços constantes)

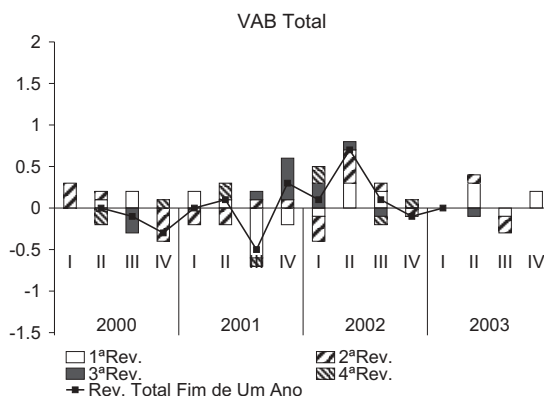
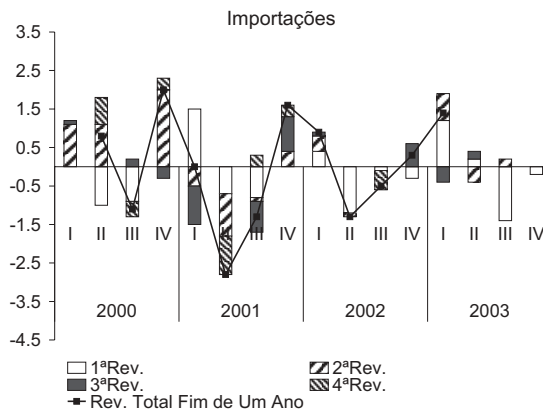
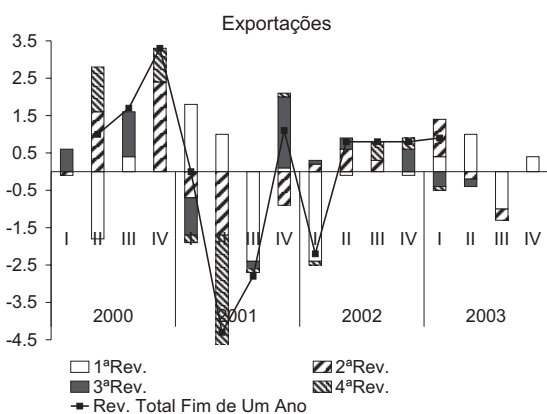
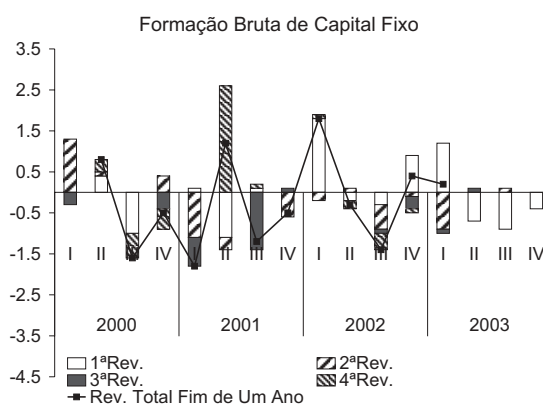
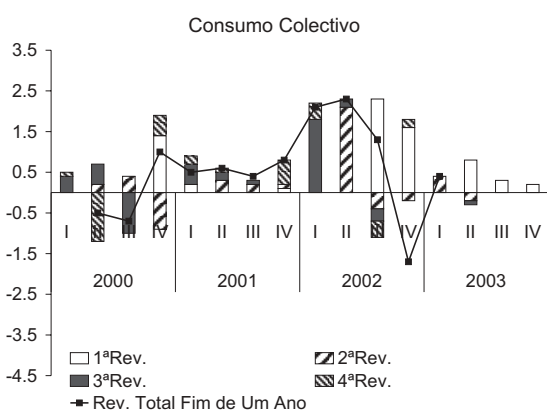
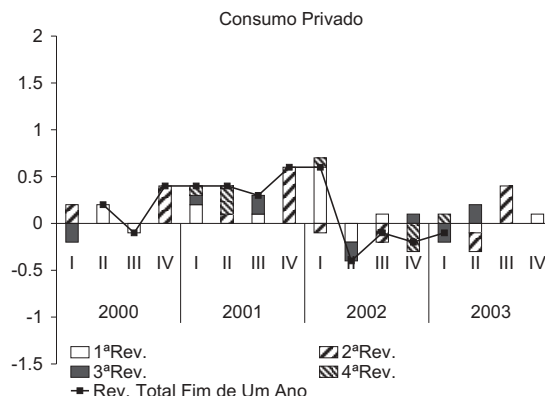
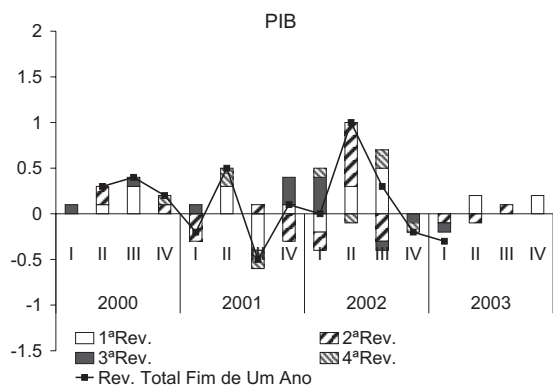


Gráfico 4
**REVISÕES DA TAXA DE VARIAÇÃO
 EM CADEIA**
 (a preços constantes)

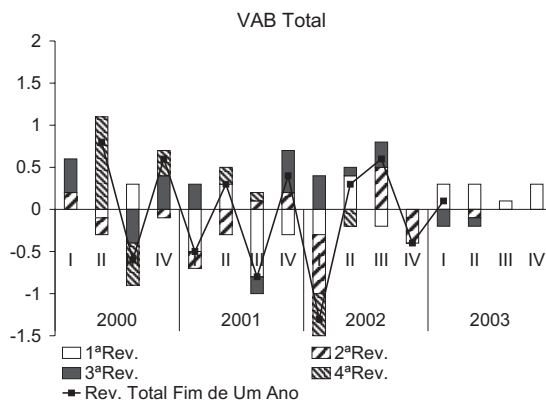
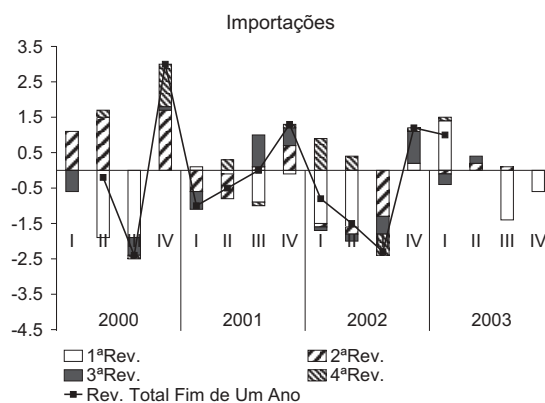
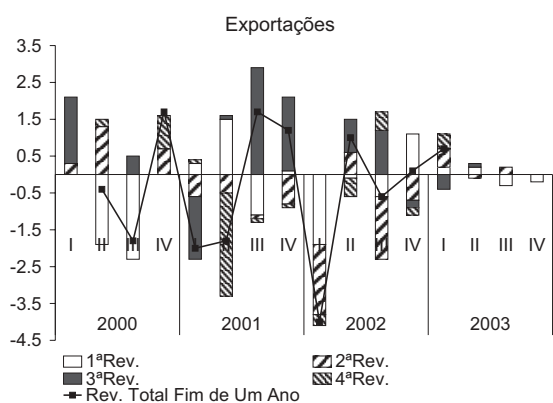
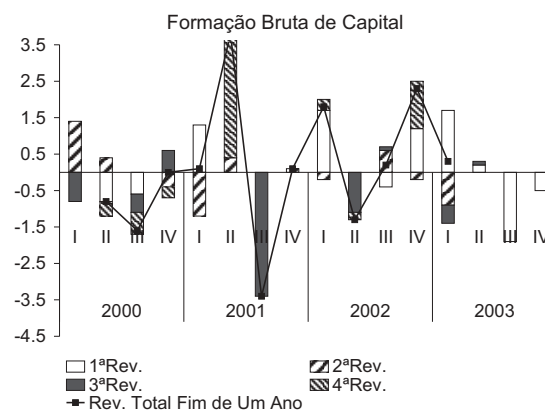
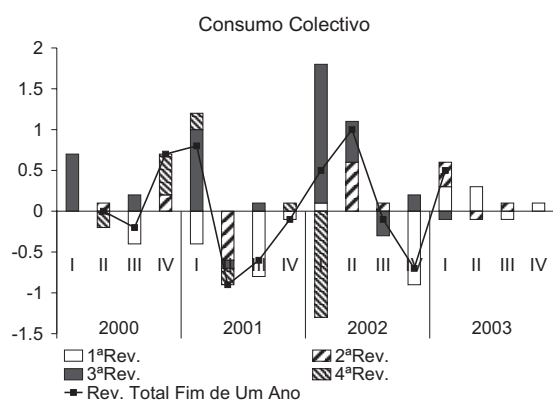
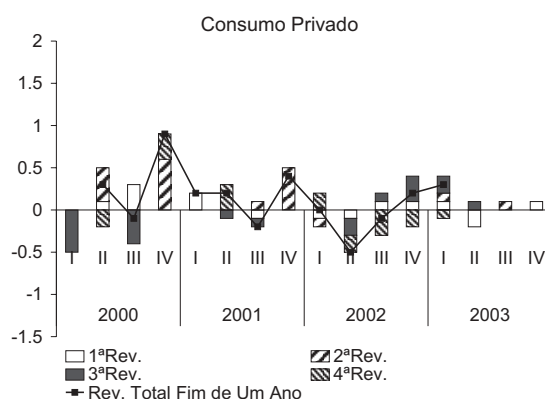
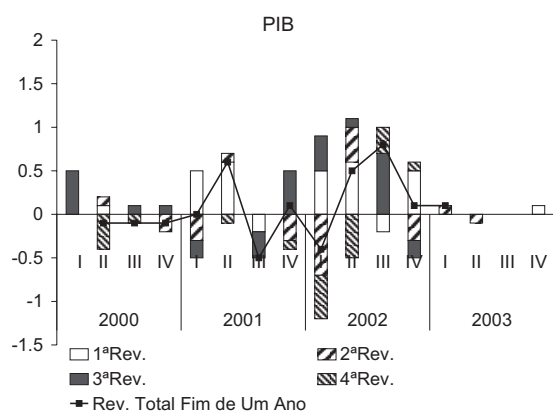
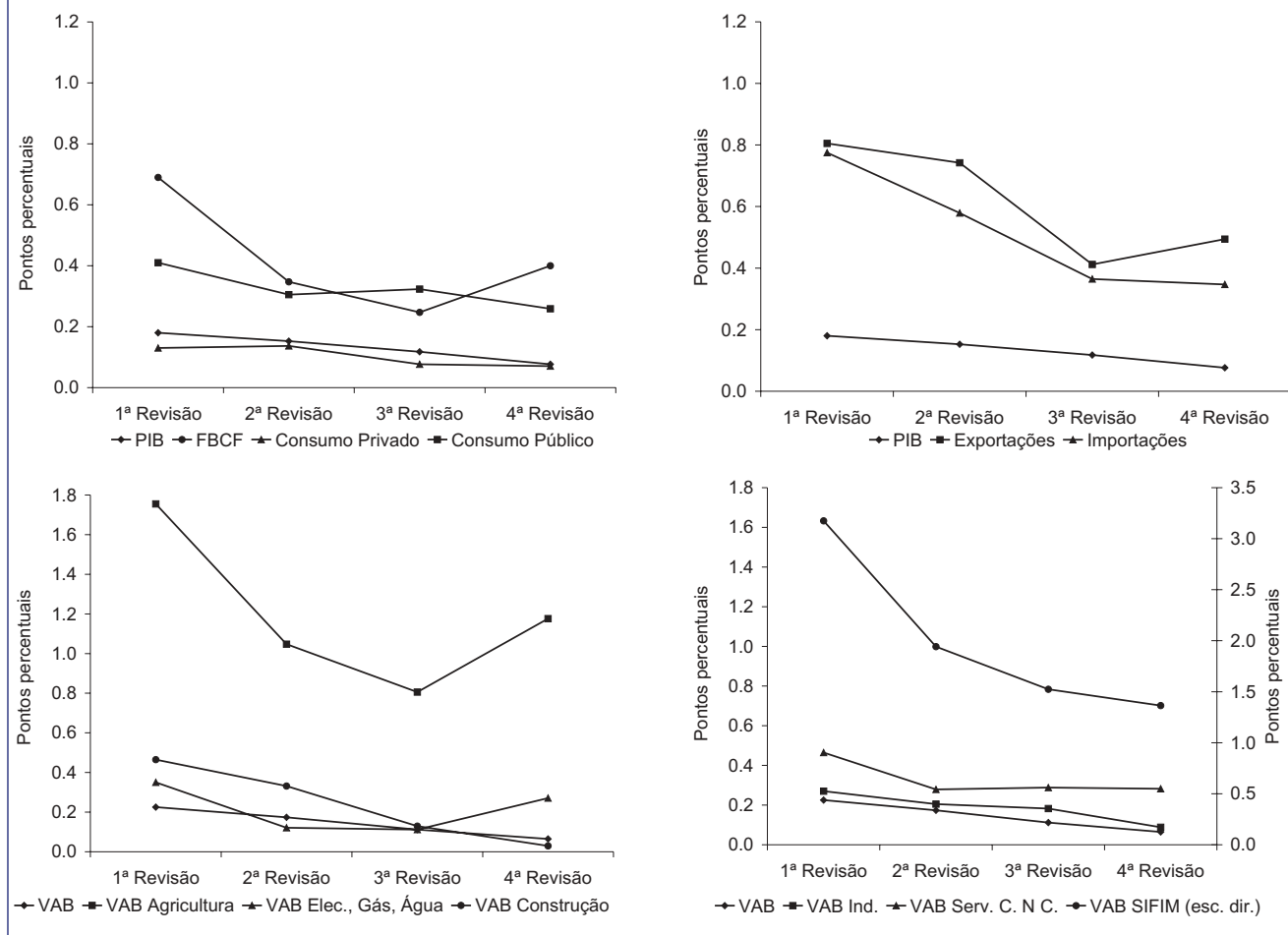


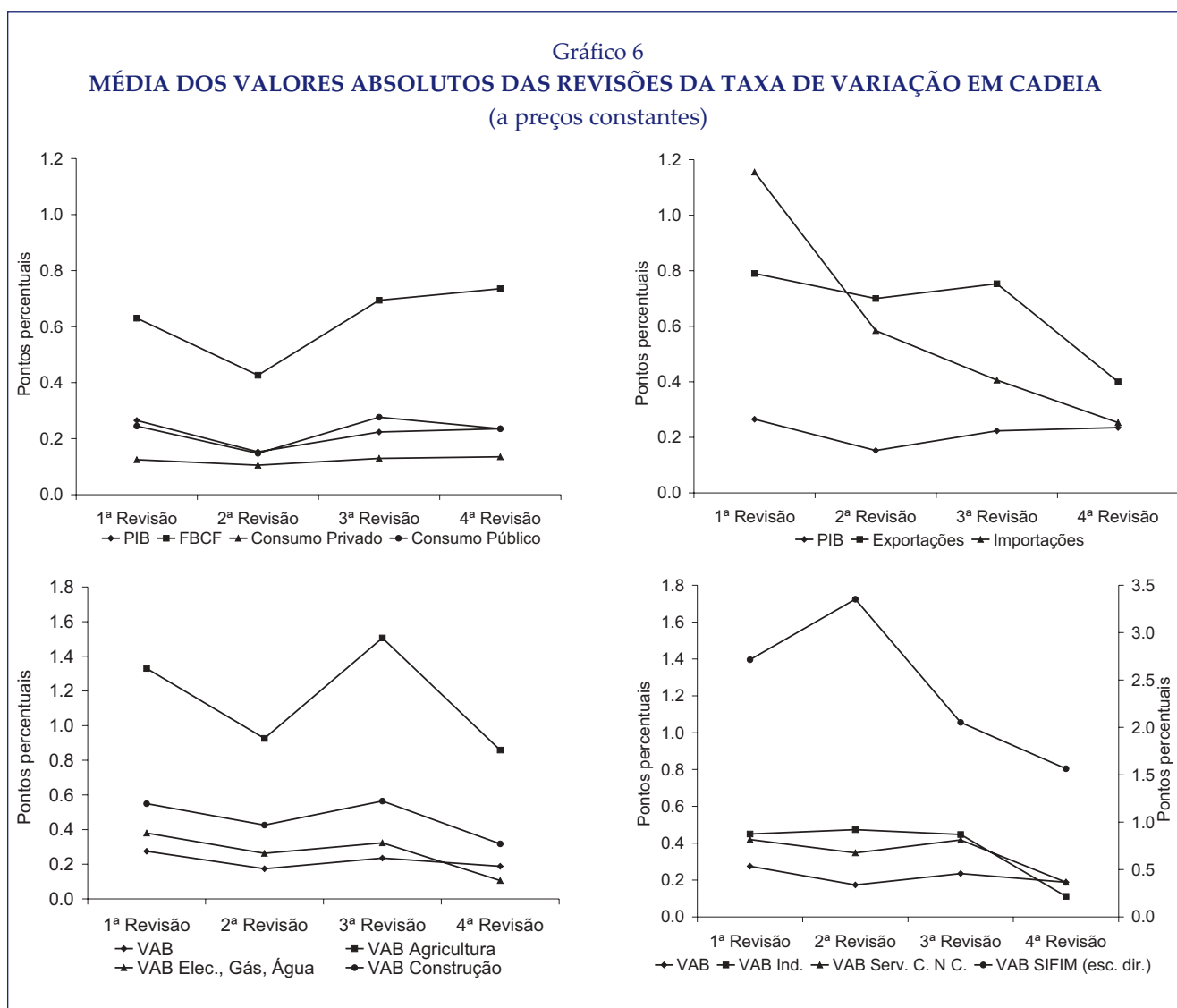
Gráfico 5
**MÉDIA DOS VALORES ABSOLUTOS DAS REVISÕES
 DA TAXA DE VARIAÇÃO HOMÓLOGA**
 (A preços constantes)



rentes revisões para a revisão total ao fim de um ano⁽⁸⁾ para as revisões das taxas de variação homólogas e em cadeia respectivamente. Note-se que barras acima do eixo representam revisões positivas e abaixo do eixo negativas. O gráfico ilustra claramente que ao longo do tempo as revisões tendem a anular-se parcialmente. De salientar por exemplo no Gráfico 4 o caso do PIB em que este foi revisto no 1º trimestre de 2002 em alta 0.1 pontos percentuais na 1ª Revisão, seguidamente em baixa 0.6 pontos percentuais na 2ª Revisão, novamente em alta 0.6 pontos percentuais na 3ª Revisão e finalmente em baixa 0.01 pontos percentuais na 4ª Revisão, acabando por ser revisto ao fim de um ano em apenas -0.03 pontos percentuais face à primeira estimativa.

(8) O período amostral apresentado refere-se ao disponível em SEC 95.

Seria plausível esperar-se que a magnitude das revisões tivesse uma tendência decrescente ao longo do tempo dado o carácter cada vez menos provisório das estimativas. O Gráfico 5 apresenta a média dos valores absolutos das revisões referentes às quatro revisões implícitas na revisão total ao fim de um ano para algumas variáveis da Despesa e da Oferta. De facto, existe alguma evidência de que tanto o PIB como o VAB apresentam uma tendência decrescente da magnitude das suas revisões, assim como algumas das suas componentes, nomeadamente as Importações, o VAB da Construção, da Indústria e dos SIFIM. Contudo, para o Consumo Privado e Consumo Público não parece existir uma diminuição da magnitude das revisões absolutas médias. Podemos mesmo verificar que a 4ª revisão é superior em termos absolutos médios para a FBCF, Exportações, VAB da Agricultura, Sil-



vicicultura e Pescas e VAB da Electricidade, Gás e Água. Note-se que a magnitude das revisões quer do PIB quer do VAB é em geral menor que a das suas componentes, indicando que estas se anulam. Por outro lado, é de salientar ainda que para as revisões das taxas de variação homólogas e em cadeia, tanto o VAB da Agricultura como o VAB dos SIFIM apresentam uma grandeza de revisões absolutas médias bastante significativa quando comparadas com o VAB total e restantes componentes (Gráfico 6). Para as revisões das taxas de variação em cadeia a única situação em que parece existir evidência de uma tendência decrescente é no caso das Importações.

Para alguns países, como é o caso da Suécia, as revisões têm vindo a diminuir ao longo do tempo, enquanto que para outros países se têm mantido. No nosso caso não é ainda possível concluir se a qualidade das estatísticas trimestrais têm vindo a

melhorar, devido ao período amostral reduzido. No entanto, parece existir uma ténue evidência de que a qualidade das estimativas tem vindo a melhorar, o que poderá estar associado, em parte, às alterações metodológicas introduzidas aquando da adopção do sistema de contas SEC95.

Qualitativamente são obtidos os mesmos resultados para as revisões quer das taxas de variação homóloga quer das taxas de variação em cadeia a preços correntes. Os principais resultados são apresentados no Quadro 2 e 4. É de salientar no entanto, algumas excepções. À semelhança com o que se verifica a preços constantes, a revisão média da maioria das variáveis não é estatisticamente diferente de zero, com excepção da FBCF no caso das revisões das taxas de variação homóloga e das Importações para as revisões das taxas de variação em cadeia. Também a preços correntes, para a generalidade das variáveis a classe modal encon-

Quadro 3
REVISÃO TOTAL AO FIM DE UM ANO DA TAXA DE VARIAÇÃO EM CADEIA (A PREÇOS CONSTANTES)

	Média	t	t ajustado ^(a)	m(ABS)	Max	Min	Moda	Desvio	Rácio	% Revisões	Coeficiente
								Padrão	Ruído-Sinal	Positivas	Correlação ^(b)
PIB	-0.03	-0.088	-0.097	0.59	2.20	-4.80	]-0,50;0,50]	1.31	1.13	0.63	0.050
CONSUMO PRIVADO	0.05	0.352	0.374	0.35	0.90	-2.00	]-0,50;0,50]	0.59	0.64	0.74	-0.104
CONSUMO COLECTIVO	0.09	0.777	0.704	0.40	1.00	-0.90	]-0,50;0,50]	0.53	1.42	0.53	0.034
FORMAÇÃO BRUTA DE CAPITAL	0.69	0.984	1.397	1.97	7.30	-6.00	]-0,50;0,50]	3.06	0.83	0.74	0.084
FBCF CONSTRUÇÃO	0.64	2.229**	2.833**	0.86	3.80	-1.30	]-0,50;0,50]	1.25	0.41	0.74	0.496**
FBCF PROD. MET.E EQUIP.....	1.04	0.549	1.056	4.41	17.00	-24.20	]-0,50;0,50]	8.27	1.09	0.63	0.150
EXPORTAÇÕES	0.28	0.636	0.999	1.46	3.80	-4.00	]0,50;1,50]	1.91	0.74	0.63	0.290
IMPORTAÇÕES	0.20	0.511	0.686	1.30	3.00	-2.40	]0,50;1,50]	1.71	0.64	0.58	-0.018
VARIAÇÃO DE EXISTÊNC. ^(c)	-0.11	-0.629	-0.500	0.40	0.90	-2.30	]-0,50;0,50]	0.73	2.15	0.65	0.391
OFERTA (VAB)	0.01	0.025	0.056	0.94	5.90	-4.40	]-0,50;0,50]	1.83	2.20	0.53	-0.213
AGRIC., SILVIC., PESCAS	-0.42	-0.696	-0.882	1.78	4.90	-5.40	]-0,50;0,50]	2.60	1.25	0.58	0.173
ELECT., GÁS, ÁGUA	0.39	0.478	0.611	1.75	13.00	-5.90	]-0,50;0,50]	3.60	1.93	0.63	0.062
INDÚST.	0.12	0.328	0.643	0.99	3.10	-3.20	]-0,50;0,50]	1.54	0.97	0.79	-0.025
CONST.	0.68	1.923*	4.672**	1.24	3.50	-2.00	]0,50;1,50]	1.55	0.35	0.74	0.197
SERVIÇOS COMERCIAL. E NÃO COMERC.	0.21	0.795	0.925	0.79	3.30	-1.60	]-0,50;0,50]	1.13	1.28	0.68	0.211
SIFIM.	1.73	1.376	1.180	3.93	16.10	-7.90	]-0,50;0,50]	5.48	0.81	0.68	0.328
IMPOSTOS+DISCREPÂNCIAS	-2.71	-0.652	-0.647	7.84	14.90	-69.40	]1,50;2,50]	18.14	0.94	0.65	-0.764**

Quadro 4
REVISÃO TOTAL AO FIM DE UM ANO DA TAXA DE VARIAÇÃO EM CADEIA (A PREÇOS CORRENTES)

	Média	t	t ajustado ^(a)	m(ABS)	Max	Min	Moda	Desvio	Rácio	% Revisões	Coeficiente
								Padrão	Ruído-Sinal	Positivas	Correlação ^(b)
PIB	0.11	1.480	1.542	0.28	0.60	-0.90	]-0,50;0,50]	0.35	0.30	0.76	-0.057
CONSUMO PRIVADO	0.00	0.103	0.111	0.14	0.50	-0.50	]-0,50;0,50]	0.21	0.20	0.71	0.131
CONSUMO COLECTIVO	0.00	-0.044	-0.056	0.34	1.00	-1.10	]-0,50;0,50]	0.49	0.60	0.62	0.067
FORMAÇÃO BRUTA DE CAPITAL	0.15	0.690	0.687	0.71	2.10	-1.80	]-0,50;0,50]	1.01	0.27	0.62	-0.414**
FBCF CONSTRUÇÃO	0.06	0.456	0.465	0.37	1.50	-1.10	]-0,50;0,50]	0.57	0.19	0.67	-0.100
FBCF PROD. MET.E EQUIP.....	0.10	0.212	0.372	1.66	4.70	-4.00	]-2,50;1,50]	2.27	0.29	0.67	0.256
EXPORTAÇÕES	-0.15	-0.892	-0.778	0.54	1.60	-1.40	]-1,50;0,50]	0.76	0.25	0.52	-0.030
IMPORTAÇÕES	-0.54	-2.111**	-1.398	0.87	1.50	-2.90	]0,50;1,50]	1.17	0.40	0.43	-0.310
VARIAÇÃO DE EXISTÊNC. ^(c)	0.02	0.461	0.579	0.12	0.80	-0.30	]-0,50;0,50]	0.24	0.69	0.76	-0.070

* Rejeita-se a hipótese nula para um nível de significância de 10%.

** Rejeita-se a hipótese nula para um nível de significância de 5%.

(a) t ajustado dado por:

$$t_{aj} = \frac{x}{\sqrt{S_x^2}} \text{ em que, } S_x^2 = \sigma_x^2 \frac{(1 + \alpha)}{1 - \alpha} \text{ e } \alpha \text{ é o coeficiente de correlação de 1º ordem.}$$

(b) Coeficiente de Correlação entre as revisões e a taxa de variação.

(c) Variável expressa em percentagem do PIB.

tra-se centrada em torno de zero, com exceção das componentes de comércio externo e a FBCF de Produtos Metálicos e Equipamento, eventualmente explicado pelo elevado grau de conteúdo importado desta rubrica. A preços correntes a generalidade das variáveis são geralmente revistas em alta, indiciando tal como verificado a preços constantes, uma subavaliação das estimativas, com exceção das Importações para as revisões das taxas de variação em cadeia. Da mesma forma, a maioria das variáveis não apresenta um coeficiente de correlação significativo, com exceção no caso das revisões das taxas de variação homóloga do PIB, da FBCF em Construção, da FBCF em Produtos Metálicos e Equipamento e das Exportações. Para as revisões das taxas de variação em cadeia apenas para a FBCF se observa um coeficiente de correlação estatisticamente significativo. De salientar que, ao contrário do que acontece a preços constantes, o Consumo Privado e Consumo Público a preços correntes apresentam uma tendência decrescente da magnitude das suas revisões ao longo do tempo.

5. CONCLUSÕES

Neste estudo, pretendeu-se caracterizar as revisões das Contas Nacionais Trimestrais, que assumem especial importância no acompanhamento da evolução da actividade económica. Para tal, foram analisadas as revisões a que estão sujeitas as diversas rubricas quer do lado da Despesa quer do lado da Oferta tendo sido construída uma base de dados em tempo real.

Desta forma, foi possível aferir pela análise das características das revisões, que:

a) As variáveis mais revistas são as Exportações, Importações e a FBCF, nomeadamente em Produtos Metálicos e Equipamento. O estudo sugere desta forma, que uma aposta na melhoria das estimativas preliminares das variáveis de comércio externo se traduziria numa redução significativa das revisões a que está sujeito o PIB;

b) Para a generalidade das variáveis a média das revisões pode ser considerada nula, ainda que as variáveis sejam maioritariamente revistas em alta sugerindo uma subavaliação das estimativas preliminares;

c) Tanto para o PIB como para o VAB, parece existir evidência de que as revisões entre as suas componentes tendem a anular-se entre si;

d) Não foi encontrada correlação entre as revisões e a evolução da respectiva variável para a maioria dos casos;

e) Parece existir alguma evidência de uma tendência decrescente da magnitude das sucessivas revisões das taxas de variação homóloga do PIB e algumas das suas componentes, embora não se verifique para as revisões das taxas de variação em cadeia; em parte, tal poderá ser devido às alterações metodológicas associadas à adopção do sistema SEC95;

f) Em geral, os resultados obtidos vão de encontro ao que tem sido observado para outros países.

REFERÊNCIAS

- Akritidis, L., (2003a), "Revisions to Quarterly GDP Growth", *Economic Trends*, no. 594, 94-101, UK Office for National Statistics.
- Akritidis, L., (2003b), "Revisions to Quarterly GDP Growth and Expenditure Components", *Economic Trends*, no. 601, 69-85, UK Office for National Statistics.
- Barklem, A., (2000), "Revision Analysis of Initial Estimates of Key Economic Indicators and GDP Components", *Economic Trends*, no. 556, March, 31-52.
- Boschen, J.F., Grossman, H.I., (1982), "Tests of Equilibrium Macroeconomics Using Contemporaneous Monetary Data", *Journal of Monetary Economics*, 10, 309-333.
- Croushore, D. e Stark, T., (2001), "A real-time data set for macroeconomists", *Journal of Econometrics*, 105, 111-130.
- Mankiw, N. G. e Shapiro, M. D., (1986), "News or Noise? An Analysis of GNP Revisions", *Working Paper 1939*, NBER.
- Maravall, A., Pierce, D.A., (1986), "The Transmission of Data Noise into Policy Noise in U.S. Monetary Control", *Econometrica*, 54, 961-979.
- Morgenstern, O., (1963), "On the Accuracy of Economic Observations", *Princeton University Press*, Princeton, Second Edition, First Edition 1950, New Jersey.
- Mork, K., (1987), "Ain't Behavin': Forecast Errors and Measurement Errors in Early GNP Esti-

- mates", *Journal of Business & Economic Statistics*, Vol. 5, no. 2, 165-175.
- Oeller, L. E. e Hansson, K. G., (2002), "Revisions of the Swedish National Accounts 1980-1998 and an International Comparison", Statistics Sweden.
- Priestley M., (1981), "Spectral Analysis and Time Series", *Univariate Series*, Vol. 1, Academic Press Inc.
- Richardson, C., (2002), "Revisions to GDP: a Time Profile", *Economic Trends*, no. 584, 21-28, UK Office for National Statistics.
- Richardson, C. , (2002), "Revisions to GDP: a Time Series Approach", *Economic Trends*, no. 601, 86-89, UK Office for National Statistics.
- Symons, P., (2001), "Revisions Analysis of Initial Estimates of Annual Constant Price GDP and its Components", *Economic Trends*, March 2001, 48-65.
- York, R. e Atkinson, P., (1997), "The Reliability of Quarterly National Accounts in Seven Major Countries: a User's Perspective", *Working Paper* 171, OECD.

Cronologia das principais medidas financeiras

Janeiro

12 de Janeiro (Regulamento da CMVM nº 12/2003, DR nº 9, 2ª Série)

Estabelece as regras relativas à avaliação dos activos que integram o património dos fundos de capital de risco, bem como ao envio de informação pelos mesmos e sociedades de capital de risco à CMVM. O presente regulamento entra em vigor em 1-1-2004.

12 de Janeiro (Aviso do Banco de Portugal nº 14/2003, DR nº 9, 1ª Série B)

Define o novo regime de contribuições para o Fundo de Garantia do Crédito Agrícola Mútuo por parte da Caixa Central e das Caixas de Crédito Agrícola Mútuo. Revoga o Aviso nº 4/99, de 5-5.

15 de Janeiro (Lei nº 3/2004, DR nº 12, 1ª Série A)

Aprova a lei quadro dos institutos públicos. Estabelece os princípios e as normas por que se regem os serviços e fundos dotados de personalidade jurídica que integram a administração indirecta do Estado e das Regiões Autónomas. Reconhece a existência de regimes especiais, atendendo à especificidade dos fins prosseguidos por certos tipos de institutos públicos, nos quais inclui, entre outros, o Banco de Portugal e os fundos que funcionam junto dele. A presente lei entra em vigor no dia 1 do mês seguinte ao da sua publicação.

16 de Janeiro (Regulamento da CMVM nº 13/2003, DR nº 13, 2ª Série)

Estabelece, ao abrigo do disposto na alínea b) do nº 2 do artº 4 do DL nº 319/2002, de 28-12, o regime a que obedece a contabilidade dos fundos de capital de risco (FCR). O presente regulamento entra em vigor no dia 1-1-2005.

17 de Janeiro (Regulamento da CMVM nº 14/2003, DR nº 14, 2ª Série)

Define, em cumprimento do disposto na alínea d) do nº 2 do artº 4 do DL nº 319/2002, de 28-12, o conteúdo do prospecto de emissão e de admissão à negociação de unidades de participação de fundos de capital de risco.

19 de Janeiro (Despacho nº 2097/2004, DR nº 25, 2ª Série)

Autoriza, ao abrigo do disposto no nº 2 do artº 67 da Lei nº 107-B/2003, de 31-12, o Instituto de Gestão do Crédito Público a realizar operações de reporte com valores mobiliários representativos de dívida pública directa do Estado admitidos no mercado especial de dívida pública (MEDIP), até ao montante de 2.500.000.000 de euros.

21 de Janeiro (Regulamento da CMVM nº 15/2003, DR nº 17, 2ª Série)

Procede à regulamentação de diversas matérias previstas no regime jurídico dos organismos de investimento colectivo (OIC) aprovado pelo DL nº 252/2003, de 17-10. Uniformiza e sistematiza, num único diploma, o conjunto das regras aplicáveis aos fundos de investimento mobiliário e prevê o enquadramento normativo de uma nova figura de OIC - os fundos especiais de investimento (FEI). Prevê ainda um regime transitório aplicável aos OIC já constituídos. O presente diploma entra em vigor em 1-1-2004.

26 de Janeiro (Regulamento da CMVM nº 16/2003, DR nº 21, 2ª Série)

Estabelece o regime a que obedece a contabilidade dos organismos de investimento colectivo (OIC), cujo regime jurídico foi aprovado pelo DL nº 252/2003, de 17-10. Salvaguardada a excepção nele prevista, o presente regulamento entra em vigor em 1-1-2004.

27 de Janeiro (Carta-Circular do Banco de Portugal nº 3/2004/DMR)

Informa, na sequência das alterações ao quadro operacional de política monetária do Eurosistema operadas pelos Regulamentos BCE/2003/9, de 12-9 e BCE/2003/10, de 18-9, sobre os calendários dos períodos de manutenção de reservas mínimas e de datas de notificação para 2004 (reporte mensal). Revoga a Carta-Circular nº 31/DMR, de 20-10-2000.

28 de Janeiro (Carta-Circular do Banco de Portugal nº 4/2004/DMR)

Comunica que a taxa de remuneração dos Títulos de Depósito Série B, para vigorar no período trimestral de contagem de juros que se inicia em 4.02.2004, é fixada em 2,02%.

Fevereiro

13 de Fevereiro (Carta-Circular do Banco de Portugal nº 14/04/DSBDR)

Transmite o entendimento do Banco de Portugal sobre a contabilização de *warrants* autónomos, os quais são equiparados a instrumentos financeiros derivados devendo ser tratados de forma análoga aos contratos de opções.

16 de Fevereiro (*Carta-Circular do Banco de Portugal nº 2/2004/DMR*)

Informa sobre o calendário dos períodos de manutenção de reservas mínimas, bem como das datas de notificação para 2004 (reporte mensal). Revoga a Carta-Circular nº 31/2000/DMR, de 20-10-2000.

16 de Fevereiro (*Instrução do Banco de Portugal nº 1/2004*)

Determina a forma e termos de acesso às informações relativas aos utilizadores de cheque que oferecem risco para efeitos de avaliação do risco de crédito de pessoas singulares e colectivas.

16 de Fevereiro (*Instrução do Banco de Portugal nº 2/2004*)

Determina obrigações de recolha e/ou prestação de informações ao Banco de Portugal, no âmbito das limitações à concessão de crédito estabelecidas pelos artigos 85º e 109º do RGICSF.

19 de Fevereiro (*Carta-Circular do Banco de Portugal nº 5/DMR*)

Dá conhecimento das alterações introduzidas na Instrução nº 1/99 (Mercados Monetários - Mercado de Operações de Intervenção - MOI), a qual é enviada em anexo na versão integral, com as modificações introduzidas, e que produzirá efeitos a partir de 8-3-2004.

Março

5 de Março (*Carta-Circular do Banco de Portugal nº 18/04/DSBDR*)

Informa de que o Banco de Portugal não levantará objecções a que as instituições que o desejem reconheçam antecipadamente, como proveitos da empresa-mãe, os dividendos a distribuir pelas suas filiais no exercício em que os lucros são gerados, desde que se mostrem preenchidas determinadas condições, em convergência com a Norma Internacional de Contabilidade "IAS18".

10 de Março (*Regulamento (CE) nº 501/2004 do PE e do Conselho, JOCE nº 81, Série L*)

Adopta medidas relativas às contas financeiras trimestrais das administrações públicas.

10 de Março (*Dec.-Lei nº 50/2004, DR nº 50, 1ª Série A*)

Altera os artigos 8º a 11º, 53º e 55º da Lei Orgânica do Banco de Portugal, aprovada pelo DL nº 5/98, de 31-01.

24 de Março (*Dec.-Lei nº 66/2004, DR nº 71, 1ª Série A*)

Procede à alteração do Código dos Valores Mobiliários, aprovado pelo DL nº 486/99, de 13-11.

24 de Março (*Carta-Circular do Banco de Portugal nº 25/2004/DSB*)

Recomenda às instituições de crédito e sociedades financeiras que examinem com especial atenção as operações contratadas com diversas pessoas, singulares ou colectivas, residentes ou estabelecidas em determinados países ou territórios, no âmbito das medidas preventivas do branqueamento de capitais. Revoga a Carta-Circular nº 70/2003/DSB, de 28/07/2003.

25 de Março (*Dec.-Lei nº 68/2004, DR nº 72, 1ª Série A*)

Estabelece os requisitos a que obedecem a publicidade e a informação aos consumidores no âmbito da aquisição de imóveis para habitação.

25 de Março (*Dec.-Lei nº 69/2004, DR nº 72, 1ª Série A*)

Regula a disciplina aplicável aos valores mobiliários de natureza monetária designados por papel comercial. O presente diploma entra em vigor 30 dias após a sua publicação.

25 de Março (*Dec.-Lei nº 70/2004, DR nº 72, 1ª Série A*)

Procede à alteração do regime jurídico dos *warrants* autónomos, estabelecido no DL nº 172/99, de 20-5, o qual é republicado em anexo, com as modificações introduzidas.

Abril

20 de Abril (*Dec.-Lei nº 88/2004, DR nº 93, 1ª Série A*)

Procede à transposição para a ordem jurídica interna da Directiva nº 2001/65/CE, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 27-9, relativa às regras de valorimetria aplicáveis às contas individuais e consolidadas de certas formas de sociedades, bem como dos bancos e de outras instituições financeiras. O presente diploma aplica-se às contas e aos relatórios de gestão dos exercícios que se iniciem em ou após 1-1-2004.

21 de Abril (Orientação do Banco Central Europeu, (2004/501/CE) JOUE, nº 205, Série L)	Altera a Orientação BCE/2001/3 relativa a um sistema de transferências automáticas trans-europeias de liquidações pelos valores brutos em tempo real (TARGET). Os bancos centrais nacionais dos Estados-Membros participantes são os destinatários da presente orientação, que entra em vigor no dia 1-5-2004 (BCE/2004/4).
29 de Abril (Carta-Circular do Banco de Portugal nº 7/04/DMR)	Comunica que a taxa de remuneração dos Títulos de Depósito Série B, para vigorar no período trimestral de contagem de juros que se inicia em 04-05-2004, é fixada em 2,00%.
29 de Abril (Resolução da Assembleia da República nº 35/2004, DR nº 101, 1ª Série A)	Aprova, para ratificação, a decisão do Conselho, reunido ao nível dos Chefes de Estado ou de Governo, de 21 de Março de 2003, relativa a uma alteração do nº 2 do artigo 10º dos Estatutos do Sistema Europeu de Bancos Centrais e do Banco Central Europeu.
30 de Abril (Carta-Circular do Banco de Portugal nº 38/04/DSB)	Transmite o entendimento do Banco de Portugal relativamente aos prazos de reavaliação dos imóveis adquiridos em reembolso de crédito próprio.
30 de Abril (Carta-Circular do Banco de Portugal nº 39/04/DSB)	Esclarece sobre o regime de provisionamento dos <i>credit default swaps</i> .
29 de Abril (Directiva 2004/72/CE da Comissão, JOUE, nº 162, Série L)	Adopta medidas relativas às modalidades de aplicação da Directiva 2003/6/CE do Parlamento Europeu e do Conselho no que diz respeito às práticas de mercado aceites, à definição da informação privilegiada em relação aos instrumentos derivados sobre mercadorias, à elaboração de listas de iniciados, à notificação das operações efectuadas por pessoas com responsabilidades directivas e à notificação das operações suspeitas. Os Estados-Membros porão em vigor as disposições legislativas, regulamentares e administrativas necessárias para dar cumprimento à presente directiva até 12-10-2004. A presente directiva entra em vigor na data da sua publicação no JOUE.
Maio	
6 de Maio (Regulamento da CMVM nº 1/2004, DR nº 122, 2ª Série)	Concretiza o regime jurídico do papel comercial, alterado pelo DL nº 69/2004, de 25-3, estabelecendo um tratamento simplificado das ofertas públicas e dos meios obrigatórios de divulgação dos deveres de informação dos emitentes.
6 de Maio (Regulamento da CMVM nº 2/2004, DR nº 121, 2ª Série)	Fixa a taxa relativa ao registo prévio simplificado de oferta pública de papel comercial.
8 de Maio (Dec.-Lei nº 105/2004, DR nº 108, 1ª Série A)	Aprova o regime jurídico dos contratos de garantia financeira e transpõe para a ordem jurídica interna a Directiva nº 2002/47/CE, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 6-6, relativa aos acordos de garantia financeira. Manda aplicar subsidiariamente os regimes comum ou especial estabelecidos para outras modalidades de penhor ou reporte. O presente diploma entra em vigor 30 dias após a sua publicação.
12 de Maio (Carta-Circular do Banco de Portugal nº 41/04/DSBDR)	Informa de que, no entendimento do Banco de Portugal, aos riscos sobre a Entidade Gestora de Reservas Estratégicas de Produtos Petrolíferos, E.P.E. (EGREP), poderá ser aplicada a ponderação de 0%, para efeitos de cálculo do rácio de solvabilidade e dos limites de grandes riscos.
17 de Maio (Instrução do Banco de Portugal nº 11/2004)	Estabelece as regras de aquisição de valores mobiliários para carteira própria, por parte das sociedades de garantia mútua.
24 Maio (Aviso do Banco de Portugal nº 2/2004, DR nº 137, 1ª Série B)	Altera o nº 5 da parte I do anexo ao aviso nº 1/93, de 8-6, na sequência da publicação da Directiva nº 2004/69/CE, da Comissão, de 27-4, que modificou a relação dos bancos multilaterais de desenvolvimento, para efeitos de ponderação de riscos para cálculo do rácio de solvabilidade, aditando à lista em causa a Agência Multilateral de Garantia dos Investimentos.

27 Maio (Regulamento da CMVM, nº 3/2004, DR nº 136, 2ª Série)

Regulamenta as modificações introduzidas no Código dos Valores Mobiliários, em matéria de divulgação de informação pós-negócio e de fomento de mercado, pelo DL nº 66/2004, de 24-3, consagrando um regime de segurança do mercado (através da separação entre as funções de gestão de mercado, por um lado, e de contraparte central e de câmara de compensação, por outro).

27 Maio (Regulamento da CMVM, nº 4/2004, DR nº 136, 2ª Série)

Procede à actualização do quadro geral dos meios de comunicação adequados à divulgação da informação obrigatória, passando os deveres de informação a estar ordenados de acordo com a natureza da sociedade emitente a que respeitam. Rectificado nos termos da Rectificação nº 1181/2004, de 11-6, in DR, 2ª Série, nº 146, de 23-6-2004.

27 Maio (Regulamento da CMVM, nº 5/2004, DR nº 136, 2ª Série)

Procede à actualização do regime regulamentar dos *warrants* autónomos, na sequência das modificações introduzidas no respectivo regime pelo DL nº 70/2004, de 25-3, que alterou o DL nº 172/99, de 20-5.

Junho

1 Junho (Aviso nº 6670/2004, DR nº 143, 2ª Série)

Torna público, no âmbito do artº 27 do DL nº 349/98, de 11-11, na redacção dada pelo DL nº 320/2000, de 15-12, e em conformidade com o disposto na alínea b) do nº 10 da Portaria nº 1177/2000, de 15-12, que a taxa de referência para o cálculo das bonificações (TRCB) a vigorar a partir de 1-7-2004 é de 3,651 %.

9 de Junho (Carta-Circular do Banco de Portugal, nº 48/04/DSBDR)

Esclarece novas dúvidas sobre o regime de provisionamento dos "*credit default swaps*", estabelecido na Carta-Circular nº 39/04/DSBDR, de 30-4.

21 Junho (Carta-Circular do Banco de Portugal nº 7/2004/DET)

Recomenda às instituições de crédito que tomem medidas no sentido de eliminarem procedimentos irregulares na realização de depósitos em numérico e de operações de troca ao balcão e disponibiliza-se para a realização de acções de informação e/ou formação sobre o conhecimento da nota de euro.

29 de Junho (Dec.-Lei nº 151/2004, DR nº 151, 1ª Série A)

Altera o DL nº 319/2002, de 28-12, que disciplina a constituição e actividade das sociedades de capital de risco e dos fundos de capital de risco.

29 de Junho (Carta-Circular do Banco de Portugal nº 52/04/DSBDR)

Comunica que o Relatório sobre o sistema de controlo interno, bem como o respectivo parecer do órgão de fiscalização, poderão ser enviados pelas instituições financeiras abrangidas, excepcionalmente, até ao final do mês de Julho de 2004.

Julho

1 de Julho (Orientação do Banco Central Europeu nº 2004/546/CE, JOUE nº 241, Série L)

Orientação do Banco Central Europeu relativa à prestação, pelo Eurosistema, de serviços em matéria de gestão de reservas denominadas em euros a bancos centrais e países não pertencentes à União Europeia e a organizações internacionais (BCE/2004/13). A presente orientação entra em vigor no dia 5-7-2004, e as suas disposições são aplicáveis a partir de 1-1-2005.

1 de Julho (Aviso do Ministério das Finanças/Instituto de Gestão do Crédito Público nº 7527/2004, DR nº 165, 2ª Série)

Comunica, para conhecimento das instituições possuidoras de certificados de renda perpétua, o valor real dos mesmos no período que decorre entre 1-7 e 31-12-2004.

8 de Julho (Instrução do Banco de Portugal nº 14/2004 (distribuída com a Carta-Circular nº 60/04/DSBDR))

Altera a Instrução nº 120/96, encurtando o prazo, após o período de prorrogação concedido ao abrigo do artº 114 do Regime Geral das Instituições de Crédito e Sociedades Financeiras, aprovado pelo Dec.-Lei nº 298/92, de 31-12, para dedução aos fundos próprios do valor (líquido de provisões) dos imóveis recebidos em reembolso de crédito próprio. A presente Instrução entra em vigor no dia 14 de Julho, data a partir da qual a referida alte-

	<p>ração se aplicará às novas autorizações que o Banco de Portugal venha a conceder.</p>
<p><i>8 de Julho (Carta-Circular do Banco de Portugal nº 61/04/DSBDR)</i></p>	<p>Informa de que poderá passar a ficar limitado a um ano o período de prorrogação do prazo para a alienação dos imóveis recebidos pelas instituições de crédito em reembolso de crédito próprio, estabelecido no artº 114 do Regime Geral das Instituições de Crédito e Sociedades Financeiras, aprovado pelo DL nº 298/92, de 31-12. Esta alteração produzirá efeitos relativamente aos pedidos de prorrogação que vierem a ser apresentados ao Banco de Portugal após a data de emissão da presente Carta-Circular.</p>
<p><i>9 de Julho (Aviso do Banco de Portugal nº 3/2004, DR nº 160, 1ª Série B)</i></p>	<p>Estabelece, no uso da competência que lhe é conferida pelo artº 3 do Dec.-Lei nº 163/94, de 4-6, a relação mínima entre o montante dos fundos próprios das sociedades gestoras de patrimónios e o valor global das carteiras por elas geridas, definindo os critérios de valorização das mesmas. Substitui a Portaria nº 422-C/88, de 4-7.</p>
<p><i>16 de Julho (Lei nº 27/2004, DR nº 166, 1ª Série A)</i></p>	<p>Altera o artº 48 da Lei nº 11/2004, de 27-3, que estabelece o regime de prevenção e repressão do branqueamento de vantagens de proveniência ilícita.</p>
<p><i>17 de Julho (Lei nº 29/2004, DR nº 167, 1ª Série A)</i></p>	<p>Autoriza o Governo a legislar sobre a liquidação de instituições de crédito e sociedades financeiras. A presente autorização legislativa tem a duração de 120 dias.</p>
<p><i>26 de Julho (Carta-Circular do Banco de Portugal nº 68/04/DSBDR)</i></p>	<p>Transmite o entendimento do Banco de Portugal sobre a demarcação da actividade permitida às instituições de crédito e sociedades financeiras no domínio da comercialização de produtos não financeiros.</p>
<p><i>28 de Julho (Carta-Circular do Banco de Portugal nº 8/DMR)</i></p>	<p>Comunica, na sequência da carta-circular nº 347/DMR, de 27-10-99, que a taxa de remuneração dos Títulos de Depósito da série B, para vigorar no período trimestral de contagem de juros que se inicia em 4-8-2004, é de 2,00 %.</p>
<p><i>28 de Julho (Carta-Circular do Banco de Portugal nº 69/04/DSBDR)</i></p>	<p>Recomenda às instituições de crédito e sociedades financeiras que examinem com especial atenção as operações contratadas com pessoas, singulares ou colectivas, residentes ou estabelecidas em determinados países ou territórios, no âmbito das medidas preventivas do branqueamento de capitais. Revoga a Carta-Circular nº 25/04/DSB, de 24-3.</p>
<p><i>30 de Julho (Carta-Circular do Banco de Portugal nº 70/04/DSB)</i></p>	<p>Informa de que o documento emitido pela Ordem dos Revisores Oficiais de Contas através da Circular nº 44/04, sobre o assunto "Relatório sobre o Sistema de Controlo Interno de Entidades Financeiras - Orientações sobre o trabalho a efectuar e relatório a emitir", deve ser entendido como uma orientação dirigida aos seus membros, não podendo condicionar as responsabilidades que a lei lhes comete como órgãos de fiscalização.</p>
<h3>Agosto</h3>	
<p><i>28 de Julho (Aviso do Banco de Portugal nº 4/2004, DR nº 188, 1ª Série B)</i></p>	<p>Procede à prorrogação, para 2004, da faculdade prevista no Aviso nº 4/2002, de 25-6, de certas provisões serem registadas por contrapartida de reservas.</p>
<p><i>4 de Agosto (Carta-Circular do Banco de Portugal nº 11/2004/DET)</i></p>	<p>Informa sobre a criação pelo Banco de Portugal de um canal institucional de comunicação regular com vista à divulgação de informação qualificada sobre a nota de euro, e solicita a nomeação de interlocutores por parte das instituições interessadas.</p>
<p><i>6 de Agosto (Carta-Circular do Banco de Portugal nº 72/04/DSBDR)</i></p>	<p>Transmite o entendimento do Banco de Portugal relativamente à informação pré-contratual a prestar pelas instituições de crédito, no âmbito de pedidos de financiamento encaminhados por fornecedores de bens e prestadores de serviços, subscritos pelos seus clientes.</p>

13 de Agosto (Carta-Circular do Banco de Portugal nº 73/04/DSBDR)

Esclarece as instituições que pretendam utilizar a faculdade introduzida pelo Aviso nº 4/2004, de 11-8, que poderão anular o registo, na conta de exploração, das provisões constituídas no primeiro semestre do corrente ano, registando-as simultaneamente por contrapartida de reservas.

16 de Agosto (Instrução do Banco de Portugal nº 16/2004)

Para garantir homogeneidade na informação divulgada ao público, as Instituições de Crédito devem incluir um conjunto mínimo de indicadores sempre que publiquem informação quantitativa sobre as matérias a que esses indicadores se referem.

24 de Agosto (Instrução do Banco de Portugal nº 17/2004)

Estabelece requisitos de informação acerca das carteiras de patrimónios geridas por sociedades gestoras de patrimónios e por sociedades gestoras de fundos de investimento mobiliário. Revoga a Instrução nº 80/96, publicada no BNBPF nº 1, de 17-06-1996.

24 de Agosto (Instrução do Banco de Portugal nº 18/2004)

Define os requisitos de notificação e de informação periódica relativos a operações de titularização. Revoga a Instrução nº 29/2001, publicada no BNBPF nº 12, de 17-12-2001.

31 de Agosto (Portaria nº 1018/2004, DR nº 220, 2ª Série)

Procede ao desagravamento generalizado das taxas de supervisão contínua do mercado de valores mobiliários. A presente portaria entra em vigor em 1-10-2004.

Setembro

8 de Setembro (Regulamento da CMVM nº 6/2004, DR nº 222, 2ª Série)

Procede à alteração do Regulamento nº 7/2003, que altera o regime das taxas cobradas pelos serviços prestados pela Comissão do Mercado de Valores Mobiliários. O presente regulamento entra em vigor em 1-10-2004.

15 de Setembro (Instrução do Banco de Portugal nº 19/2004)

Informa de que as instituições devem comunicar, de imediato, qualquer situação considerada relevante no exercício da sua actividade e com impacto na sua rentabilidade e solidez financeira.

Outubro

7 de Outubro (Aviso do Banco de Portugal nº 5/2004, DR nº 236, 1ª Série B)

Fixa para o ano de 2005, em 0,0375%, a taxa contributiva de base para determinação das contribuições anuais para o Fundo de Garantia de Depósitos.

15 de Outubro (Instrução do Banco de Portugal nº 21/2004, BNBPF nº 10/2004)

Fixa em 33%, o limite do compromisso irrevogável de pagamento a aplicar nas contribuições do ano de 2005 para o Fundo de Garantia de Depósitos.

15 de Outubro (Carta-Circular nº 89/2004/DSB)

Presta esclarecimentos relativamente ao dever de comunicação de transacções realizadas com outras entidades de um grupo financeiro.

Novembro

29 de Novembro (Carta-Circular do Banco de Portugal nº 10/DMR)

Informa, de acordo com o estabelecido pelo artº 5, nº 4 do Regulamento relativo à aplicação do regime de reservas mínimas do Banco Central Europeu (BCE/2003/9), de 12-9, sobre as datas de notificação e calendários dos períodos de manutenção de reservas mínimas para 2005 (reporte mensal).

29 de Novembro (Carta-Circular do Banco de Portugal nº 11/DMR)

Informa, de acordo com o estabelecido pelo artº 5, nº 4 do Regulamento relativo à aplicação do regime de reservas mínimas do Banco Central Europeu (BCE/2003/9), de 12-9, sobre as datas de notificação e calendários dos períodos de manutenção de reservas mínimas para 2005 (reporte trimestral).

Working papers

WORKING PAPERS

1998

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

1999

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

2000

- 1/00 UNEMPLOYMENT DURATION: COMPETING AND DEFECTIVE RISKS
— *John T. Addison, Pedro Portugal*
- 2/00 THE ESTIMATION OF RISK PREMIUM IMPLICIT IN OIL PRICES
— *Jorge Barros Luís*
- 3/00 EVALUATING CORE INFLATION INDICATORS
— *Carlos Robalo Marques, Pedro Duarte Neves, Luís Morais Sarmiento*

- 4/00 LABOR MARKETS AND KALEIDOSCOPIIC COMPARATIVE ADVANTAGE
— *Daniel A. Traça*
- 5/00 WHY SHOULD CENTRAL BANKS AVOID THE USE OF THE UNDERLYING INFLATION INDICATOR?
— *Carlos Robalo Marques, Pedro Duarte Neves, Afonso Gonçalves da Silva*
- 6/00 USING THE ASYMMETRIC TRIMMED MEAN AS A CORE INFLATION INDICATOR
— *Carlos Robalo Marques, João Machado Mota*

2001

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

2002

- 1/02 QUANTILE REGRESSION ANALYSIS OF TRANSITION DATA
— *José A.F. Machado, Pedro Portugal*
- 2/02 SHOULD WE DISTINGUISH BETWEEN STATIC AND DYNAMIC LONG RUN EQUILIBRIUM IN
ERROR CORRECTION MODELS?
— *Susana Botas, Carlos Robalo Marques*
- 3/02 MODELLING TAYLOR RULE UNCERTAINTY
— *Fernando Martins, José A. F. Machado, Paulo Soares Esteves*
- 4/02 PATTERNS OF ENTRY, POST-ENTRY GROWTH AND SURVIVAL: A COMPARISON BETWEEN
DOMESTIC AND FOREIGN OWNED FIRMS
— *José Mata, Pedro Portugal*
- 5/02 BUSINESS CYCLES: CYCLICAL COMOVEMENT WITHIN THE EUROPEAN UNION IN THE PERIOD
1960-1999. A FREQUENCY DOMAIN APPROACH
— *João Valle e Azevedo*
- 6/02 AN "ART", NOT A "SCIENCE"? CENTRAL BANK MANAGEMENT IN PORTUGAL UNDER THE
GOLD STANDARD, 1854-1891
— *Jaime Reis*

- 7/02 MERGE OR CONCENTRATE? SOME INSIGHTS FOR ANTITRUST POLICY
— *Margarida Catalão-Lopes*
- 8/02 DISENTANGLING THE MINIMUM WAGE PUZZLE: ANALYSIS OF WORKER ACCESSIONS AND SEPARATIONS FROM A LONGITUDINAL MATCHED EMPLOYER-EMPLOYEE DATA SET
— *Pedro Portugal, Ana Rute Cardoso*
- 9/02 THE MATCH QUALITY GAINS FROM UNEMPLOYMENT INSURANCE
— *Mário Centeno*
- 10/02 HEDONIC PRICES INDEXES FOR NEW PASSENGER CARS IN PORTUGAL (1997-2001)
— *Hugo J. Reis, J.M.C. Santos Silva*
- 11/02 THE ANALYSIS OF SEASONAL RETURN ANOMALIES IN THE PORTUGUESE STOCK MARKET
— *Miguel Balbina, Nuno C. Martins*
- 12/02 DOES MONEY GRANGER CAUSE INFLATION IN THE EURO AREA?
— *Carlos Robalo Marques, Joaquim Pina*
- 13/02 INSTITUTIONS AND ECONOMIC DEVELOPMENT: HOW STRONG IS THE RELATION?
— *Tiago V. de V. Cavalcanti, Álvaro A. Novo*

2003

- 1/03 FOUNDING CONDITIONS AND THE SURVIVAL OF NEW FIRMS
— *P.A. Geroski, José Mata, Pedro Portugal*
- 2/03 THE TIMING AND PROBABILITY OF FDI:
An Application to the United States Multinational Enterprises
— *José Brandão de Brito, Felipa de Mello Sampayo*
- 3/03 OPTIMAL FISCAL AND MONETARY POLICY: EQUIVALENCE RESULTS
— *Isabel Correia, Juan Pablo Nicolini, Pedro Teles*
- 4/03 FORECASTING EURO AREA AGGREGATES WITH BAYESIAN VAR AND VECM MODELS
— *Ricardo Mourinho Félix, Luís C. Nunes*
- 5/03 CONTAGIOUS CURRENCY CRISES: A SPATIAL PROBIT APPROACH
— *Álvaro Novo*
- 6/03 THE DISTRIBUTION OF LIQUIDITY IN A MONETARY UNION WITH DIFFERENT PORTFOLIO RIGIDITIES
— *Nuno Alves*
- 7/03 COINCIDENT AND LEADING INDICATORS FOR THE EURO AREA: A FREQUENCY BAND APPROACH
— *António Rua, Luís C. Nunes*
- 8/03 WHY DO FIRMS USE FIXED-TERM CONTRACTS?
— *José Varejão, Pedro Portugal*
- 9/03 NONLINEARITIES OVER THE BUSINESS CYCLE: AN APPLICATION OF THE SMOOTH TRANSITION AUTOREGRESSIVE MODEL TO CHARACTERIZE GDP DYNAMICS FOR THE EURO-AREA AND PORTUGAL
— *Francisco Craveiro Dias*
- 10/03 WAGES AND THE RISK OF DISPLACEMENT
— *Anabela Carneiro, Pedro Portugal*
- 11/03 SIX WAYS TO LEAVE UNEMPLOYMENT
— *Pedro Portugal, John T. Addison*
- 12/03 EMPLOYMENT DYNAMICS AND THE STRUCTURE OF LABOR ADJUSTMENT COSTS
— *José Varejão, Pedro Portugal*

- 13/03 THE MONETARY TRANSMISSION MECHANISM: IS IT RELEVANT FOR POLICY?
Bernardino Adão, Isabel Correia, Pedro Teles
- 14/03 THE IMPACT OF INTEREST-RATE SUBSIDIES ON LONG-TERM HOUSEHOLD DEBT:
EVIDENCE FROM A LARGE PROGRAM
— *Nuno C. Martins, Ernesto Villanueva*
- 15/03 THE CAREERS OF TOP MANAGERS AND FIRM OPENNESS: INTERNAL VERSUS EXTERNAL
LABOUR MARKETS
— *Francisco Lima, Mário Centeno*
- 16/03 TRACKING GROWTH AND THE BUSINESS CYCLE: A STOCHASTIC COMMON CYCLE MODEL FOR
THE EURO AREA
— *João Valle e Azevedo, Siem Jan Koopman, António Rua*
- 17/03 CORRUPTION, CREDIT MARKET IMPERFECTIONS, AND ECONOMIC DEVELOPMENT
— *António R. Antunes, Tiago V. Cavalcanti*
- 18/03 BARGAINED WAGES, WAGE DRIFT AND THE DESIGN OF THE WAGE SETTING SYSTEM
— *Ana Rute Cardoso, Pedro Portugal*
- 19/03 UNCERTAINTY AND RISK ANALYSIS OF MACROECONOMIC FORECASTS:
FAN CHARTS REVISITED
— *Álvaro Novo, Maximiano Pinheiro*

2004

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

- 13/04 RESERVATION WAGES, SEARCH DURATION AND ACCEPTED WAGES IN EUROPE
— *John T. Addison, Mário Centeno, Pedro Portugal*
- 14/04 THE MONETARY TRANSMISSION IN THE US AND THE EURO AREA:
COMMON FEATURES AND COMMON FRICTIONS
— *Nuno Alves*
- 15/04 NOMINAL WAGE INERTIA IN GENERAL EQUILIBRIUM MODELS
— *Nuno Alves*
- 16/04 MONETARY POLICY IN A CURRENCY UNION WITH NATIONAL PRICE ASYMMETRIES
— *Sandra Gomes*
- 17/04 NEOCLASSICAL INVESTMENT WITH MORAL HAZARD
— *João Ejarque*
- 18/04 MONETARY POLICY WITH STATE CONTINGENT INTEREST RATES
— *Bernardino Adão, Isabel Correia, Pedro Teles*
- 19/04 MONETARY POLICY WITH SINGLE INSTRUMENT FEEDBACK RULES
— *Bernardino Adão, Isabel Correia, Pedro Teles*
- 20/04 ACCOUNTING FOR THE HIDDEN ECONOMY:
BARRIERS TO ILLEGALITY AND LEGAL FAILURES
— *António R. Antunes, Tiago V. Cavalcanti*