

**Senhor Ministro de Estado e das Finanças**

**Senhores Secretários de Estado**

**Minhas Senhoras e meus Senhores**

**Em meu nome e dos meus colegas de Conselho, agora empossados, agradeço a confiança que o Governo em nós depositou para assegurar a gestão do Banco de Portugal. Em grande parte fica nomeada uma equipa de continuidade. É, pois, apropriado recordar alguns aspectos que marcaram as tarefas do mandato anterior. Iniciado pouco tempo depois da criação do euro, coincidiu com a preparação da grande operação de introdução de notas e moedas em euros que veio a concretizar-se com elevado sucesso. No entanto, dadas as competências do Banco de Portugal no âmbito da nossa participação na União Monetária Europeia, as preocupações essenciais do mandato centraram-se nos desequilíbrios que começavam a emergir na economia e no próprio sistema bancário.**

**Estávamos ainda em 2000 na fase de crescimento económico eufórico assente na explosão da despesa interna. Começava-se, porém, a perceber os sinais de perigo de um orçamento com défice desajustado a uma fase de conjuntura favorável e os indícios de uma crescente perda de competitividade. Claramente, os agentes económicos, incluindo o Estado, não tinham interiorizado as regras fundamentais da participação numa união monetária. Quanto ao sistema bancário, apesar dos seus elevados padrões de eficiência, alimentava uma exagerada expansão do crédito com redução do rácio de solvabilidade e uma situação de liquidez em deterioração com excessiva dependência de recursos com maturidade inferior a um ano captados no mercado interbancário internacional.**

Compreende-se, assim, que para além dos aspectos, sempre exigentes, da gestão da nossa participação no Sistema Europeu de Bancos Centrais por forma a garantir uma posição dignificante para o país, o mandato tenha ficado marcado pelos esforços para melhorar o comportamento dos agentes económicos no contexto da união monetária e pelas medidas de regulação e supervisão do sistema bancário.

Começando pelo primeiro aspecto, recordo que já no meu discurso de posse em 2000, afirmei que «... se as despesas privadas continuarem eufóricas e o crescimento for forte, o Estado tem que manter rigor orçamental. Como não se prevêem próximas descidas dos juros, pelo contrário, isto implica que as despesas de consumo público não poderão continuar a crescer ao mesmo ritmo dos últimos anos». E quanto à economia real e aos problemas de competitividade referi então que baixos custos de financiamento e de acesso ao capital que facilitam o investimento produtivo modernizador, constituem «...a grande oportunidade criada pelo euro. Isto tem que ser aproveitado para operar um indispensável reposicionamento estrutural da economia portuguesa. As empresas concorrem agora a partir de uma moeda forte e não podem deixar-se iludir por facilidades de curto prazo. Aos sindicatos cabe também a responsabilidade de graduarem as suas reivindicações ao novo contexto competitivo em que estamos, se efectivamente querem defender o emprego. Não haverá desvalorizações nem subsídios para aguentar empresas que perderem posição competitiva por não se modernizarem, por não aumentarem o conteúdo tecnológico dos seus processos ou a qualidade das suas produções. O caminho em que embarcámos é o que melhor pode garantir a nossa prosperidade futura, mas é exigente e não tem recuo».

A situação das Finanças públicas agravou-se ao longo de 2000 e por ocasião do Boletim Económico do Banco de Dezembro desse ano, critiquei a política orçamental, propus a reforma do mecanismo das negociações salariais e enunciei quatro princípios fundamentais da gestão macroeconómica, indispensáveis a uma bem sucedida participação na união monetária. Na situação da altura, anestesiada pelo forte crescimento económico que se verificava, estes temas não estavam presentes no debate público e causaram alguma surpresa e várias críticas. Como sublinhei então, «Estas orientações poderão parecer a alguns a expressão de um pensamento ortodoxo, mas correspondem, singelamente ao reconhecimento da realidade fundamental em que se move agora a economia portuguesa.»

Hoje em dia são princípios banalizados na discussão pública, o que não significa que estejam devidamente interiorizados nos comportamentos. Por isso mesmo o Banco de Portugal continuou nas suas publicações a insistir na pedagogia dos princípios que permitem apreender o novo paradigma em que vivemos, o de um regime económico em que a política monetária europeia assegura o controle da inflação e a política de rendimentos nacional deve procurar proteger o emprego no contexto de um sistema internacional com forte concorrência. Esta inversão conceptual relativamente a décadas passadas é ainda acentuada pelos efeitos que a inevitável globalização exerce sobre as economias. Em termos macroeconómicos pode, pois, dizer-se que a participação bem sucedida na união monetária requer a interiorização pelos agentes económicos da necessidade do permanente uso anti-cíclico da política orçamental e do controle dos custos unitários do trabalho em termos compatíveis com a evolução da produtividade e a comparação como os nossos parceiros da União. Não respeitámos inteiramente estes princípios,

em termos e com consequências que analisei muitas vezes. Dada a importância da questão orçamental, aceitei por duas vezes presidir a Comissões técnicas para analisar o problema do défice orçamental. Da primeira vez, porque a Comissão Europeia tinha recusado validar o reporte apresentado por Portugal e era importante que uma instituição portuguesa independente pudesse esclarecer os problemas pendentes. Da segunda vez, porque a questão orçamental, desvanecido o efeito das medidas extraordinárias, se apresentava com particular gravidade. Na verdade, estávamos o ano passado na presença de um orçamento irrealista com significativa sub-orçamentação pelo que, sem a tomada de medidas urgentes e significativas, nos encaminhávamos para um défice de enormes proporções. Isto constituía factor de extrema preocupação para quem analisasse responsabilmente a economia portuguesa e a Comissão Europeia preparava-se para colocar Portugal em situação de défices excessivo com base apenas nas suas próprias previsões, como tinha feito anteriormente no caso alemão. Creio que a intervenção de uma nova Comissão independente para rever a previsão do défice orçamental foi importante para convencer todos os intervenientes e a opinião pública que era fundamental aprovar medidas de autêntica consolidação orçamental. Na verdade, apesar dessas medidas terem sido tomadas na sequência do Orçamento Rectificativo o défice mesmo assim veio a situar-se em 6%, o mais elevado dos últimos anos.

Embora não inesperadas, verificaram-se curiosas reacções a estas duas intervenções. Apesar da clara natureza técnica das matérias houve mesmo quem conseguisse elogiar uma e criticar a outra, o que só vem provar a utilidade que tem para um país a existência de algumas instituições independentes que se possam colocar em certos momentos fora da esfera política. Creio que em ambas as ocasiões o Banco de

Portugal serviu o interesse nacional no contexto do que eram claras missões de serviço público.

O que é verdadeiramente relevante, porém, é que as importantes e corajosas medidas que o Governo tem vindo a tornar indicam que podemos estar no caminho de uma verdadeira consolidação orçamental. Tenho, porém, suficiente experiência do problema para afirmar que o sucesso vai ainda exigir de V. Exa., Senhor Ministro, muita determinação. Aconselho em particular que exerça o seu rigoroso magistério na contenção das despesas na parte final deste ano decisivo para a execução de todo o Programa de Estabilidade. Tem V.Exa o meu apoio para as medidas que entender tomar, tal como o tiveram publicamente todos os Ministros das Finanças que adoptaram efectivas medidas de contenção do défice público.

Apesar do inevitável efeito restritivo que a consolidação orçamental exerce no curto prazo, o período de fraco crescimento que a economia tem atravessado não é explicável apenas por esse facto. Temos estado também a sofrer o efeito da inevitável desaceleração que sucede ao sobreaquecimento inicial resultante da explosão da despesa interna relacionada com o choque permanente do novo regime de baixas taxas de juro. Nesse período, o desequilíbrio que se gera entre procura e oferta globais contribui para alimentar uma apreciação real associada a um diferencial de inflação de custos e preços relativamente aos restantes países membros. Essa apreciação real inevitável, se for além de uma apreciação de equilíbrio, juntamente com os limites ao endividamento impostos pelo sistema financeiro, constituem os mecanismos essenciais de travagem do boom inicial e de desaceleração da procura interna. A quebra do investimento foi também acentuada pela inversão do ciclo do investimento em habitação, com particular relevo para a queda de 20%

em 2003. A desaceleração da procura interna desde 2001 foi a maior de toda a área do euro o que não pode deixar de estar relacionado com a quebra de expectativas que acompanhou o eclodir da crise orçamental em 2002.

Para além destes factores internos, alguns choques externos adversos contribuíram igualmente para o mais fraco desempenho recente da economia. São bem conhecidos os efeitos do alargamento e da globalização das trocas nas nossas quotas de exportação nos mercados do centro da Europa ou as consequências da evolução do preço do petróleo. Sem vários dos factores temporários que afectam a conjuntura o crescimento da economia estaria este ano mais próximo da média europeia. Não existem políticas públicas conjunturais que pudessem aumentar no imediato o crescimento económico. Alguns economistas defendem que seria necessário promover uma espécie de desvalorização real resultante de colocar os nossos custos de trabalho por unidade produzida a crescer menos que os dos nossos parceiros europeus. Não creio que o factor dos custos relativos seja a explicação fundamental do nosso problema pelo que não residiria nesse ponto uma solução importante. O problema não é o de concorrer com os mesmos produtos e com os mesmos países com que anteriormente estivéssemos em situação de equilíbrio. Há uma mudança de regime económico resultante do alargamento e da globalização, pelo que o problema é o de um choque estrutural decorrente da nova arbitragem internacional de custos de trabalho. A única resposta é de um ajustamento real que altere o padrão de especialização, o que tem vindo aliás a acontecer, mas que é necessariamente um processo lento. A solução reside consequentemente num aumento geral de produtividade no quadro de um processo de inovação de produto e de processos que se concentre nos bens e serviços

transaccionáveis e altere a nossa estrutura produtiva. A concentração de esforços nos sectores dos bens e serviços transaccionáveis deve ser uma preocupação de todas as políticas que afectam as decisões de investimento para evitar o desperdício de recursos e porque é nesses sectores que é maior a exigência de elevados níveis de produtividade. Há que prosseguir com as reformas estruturais que melhoram o enquadramento da actividade económica, eliminam burocracia e incentivam a inovação. O essencial, porém, dependerá da resposta da iniciativa empresarial, portuguesa e estrangeira. Os sinais recentes da economia apontam para uma ligeira recuperação da actividade económica, o que reflecte uma evolução positiva dos níveis de confiança dos agentes económicos. Uma recuperação mais rápida do investimento privado do que aquela que está implícita nas previsões existentes poderá conduzir a um crescimento superior ao esperado. Devemos aguardar, no entanto, pela evolução do segundo trimestre para avaliar em definitivo se o crescimento poderá situar-se visivelmente acima de um por cento. Creio que só a partir de 2008 poderemos contar a dissipação de alguns efeitos negativos mais recentes, permitindo que a economia possa crescer a taxas mais normais no contexto europeu.

Não faltarão condições financeiras favoráveis para apoiar a actividade económica. Apesar da recente subida das taxas de juro, o custo do financiamento, em particular a médio prazo, continua historicamente baixo, o que é uma indelével vantagem da nossa participação no euro. Neste contexto, é muito importante assegurar a estabilidade financeira, ou seja, o funcionamento robusto e eficaz das instituições e mercados financeiros por forma a promover a adequada canalização da poupança para as melhores oportunidades de investimento.

Garantir a estabilidade financeira constitui uma das responsabilidades principais do Banco de Portugal no sector em que exerce funções de supervisão. À semelhança de outros bancos centrais, mesmo os que não possuem competências de supervisão, começámos a publicar um Relatório de Estabilidade Financeira que analisa os principais riscos a que está submetido o sistema bancário e é o reflexo dos trabalhos internos de análise macro-prudencial. Creio ser importante sublinhar a particular importância que o sistema bancário tem na economia portuguesa. Como referi, o ajustamento a um novo nível de equilíbrio intertemporal correspondente a um regime de mais baixas taxas de juro implicou a expansão racional do endividamento dos agentes económicos, famílias e empresas. Foi a expansão da despesa e do endividamento privados que fundamentalmente determinaram um maior défice externo e levaram os bancos a intermediar o financiamento externo que permitiu um aumento do crédito muito acima do registado pelos depósitos. A Posição de Investimento Internacional (PII) da economia portuguesa, que inclui instrumentos de dívida, acções e partes de capital, passou de um saldo negativo de 10% do PIB em 1996 para 65,9% o ano passado e o sistema bancário intermediou e assumiu 60 % deste total nos mercados monetário e financeiro internacionais. Para manter este papel e assegurar o financiamento da economia o sistema bancário tem que conservar uma situação sólida em termos de liquidez, solvabilidade e rentabilidade. Por isso actuámos no início do mandato para reduzir a excessiva dependência do financiamento interbancário de curto prazo, definindo nova regulação sobre rácios de liquidez. A cobertura dos passivos interbancários de curto prazo por activos de elevada liquidez passou de apenas 86,8% em 2000 para 132,1% em 2005, no que se refere ao conjunto dos bancos domésticos que são supervisionados pelo Banco de

**Portugal. Para este mesmo conjunto, o rácio de solvabilidade atingia apenas 8,9% em 2000 e aumentou desde então até atingir 11,4% no ano transacto. Alterámos também as regras de provisionamento, penalizando elevados rácios de valor/empréstimo nas operações imobiliárias e alargando o conceito de crédito em incumprimento sujeito a provisões. Preparámos também a introdução de novas provisões estatísticas ou anti-cíclicas que a desaceleração da economia nos impediu de aplicar, mas que continuámos a calcular para fins analíticos. Foram também introduzidas provisões ou abatimentos aos fundos próprios para cobrir as menos valias potenciais de participações financeiras estáveis, antes registadas a custo histórico. As intervenções do Banco, a evolução da economia e o aperfeiçoamento da gestão dos riscos por parte dos bancos, contribuíram para reforçar a sua robustez e também para a desaceleração do crédito. De uma taxa de crescimento média de 23% entre 1996 e 2000, o crédito passou para um crescimento médio de 8,3% entre 2001 e 2005. O sistema bancário, apesar da desaceleração da economia, encontra-se hoje em dia numa posição sólida do ponto de vista da liquidez e da solvabilidade e pôde manter níveis adequados de rentabilidade.**

**Outras alterações regulamentares importantes foram introduzidas ou tiveram que ser preparadas neste período. A aplicação da Normas Internacionais de Contabilidade impostas pela Comissão Europeia, a preparação dos textos de transcrição de diversas Directivas europeias como as referentes aos conglomerados financeiros, ao saneamento e liquidação de instituições financeiras, à prevenção do branqueamento de capitais ou à comercialização à distância de serviços financeiros. Em todas estas tarefas foi importante o papel do Conselho Nacional de Supervisores Financeiros, um órgão criado em 2001 e que integra o Banco de Portugal, a Comissão do Mercado de Valores Mobiliários e o Instituto**

de Seguros de Portugal, com o objectivo de coordenação da respectiva actividade, mantendo cada instituição inteiramente as suas competências. O trabalho do Conselho tem sido muito útil para harmonizar posições, coordenar intervenções nas instâncias europeias e preparar legislação. Foi também muito importante para coordenar os trabalhos preparatórios do Financial Sector Assessment Program (FSAP) recentemente conduzido pelo Fundo Monetário Internacional para analisar o grau de cumprimento por Portugal dos códigos e padrões internacionais de supervisão do sector financeiro e avaliar a situação, as vulnerabilidades e a estabilidade das Instituições Monetárias, Financeiras e Seguradoras. O exercício envolveu os três Supervisores e o Relatório final do FMI será publicado em breve. O FMI considerou que a actual estrutura institucional de Supervisão em Portugal é adequada, incluindo o papel do Conselho, para além de apreciar positivamente a situação do sistema financeiro nacional. Temos um sistema moderno e eficiente que é o resultado do grau de concorrência prevalente no sector, da capacidade de gestão e da atracção de boa parte do melhor capital humano existente no país. É importante que a situação de solidez do sistema se mantenha a fim de garantir a estabilidade da economia em geral. Por isso mesmo a principal preocupação do mandato que agora se inicia será o de continuar a aperfeiçoar o sistema de Supervisão bancária. Um grande esforço de modernização terá que ser realizado no contexto da aplicação a partir do próximo ano do Novo Acordo de Capital, conhecido como Basileia II, que se traduzirá em novas Directivas a publicar brevemente e a transcrever até Dezembro. A nova regulação do rácio de capital é mais sensível à avaliação rigorosa dos riscos incorridos pelas Instituições, permite o uso de modelos sofisticados para realizar essa avaliação, que os Bancos mais importantes vão adoptar, e dá um papel acrescido à intervenção do

**Supervisor. A Supervisão terá que saber validar todo o sistema de controle do risco existente nas Instituições, ter uma perspectiva geral sobre a sua estratégia e vulnerabilidades, avaliar o sistema de governance e de controle interno, adquirir uma visão global e prospectiva sobre a respectiva evolução futura. Em suma, o esforço de adaptação ao novo quadro regulamentar que tem vindo a ser preparado implica um acrescido nível de exigência para as Instituições de Crédito mas também sobre o Banco de Portugal. Teremos também que monitorar a evolução do Sistema de Pagamentos, uma vez que a entrada em funcionamento do novo sistema europeu de pagamentos por grosso em tempo real (Target 2) e a implementação do projecto da Área Única de Pagamentos no espaço europeu (SEPA), vão também implicar importantes transformações na utilização do sistemas de cartões e transferências bancárias, com benefícios para os consumidores em comodidade e harmonização de preços.**

**Antecipando essas tarefas futuras quero assegurar que o Banco de Portugal possui o corpo técnico, os recursos e o sentido do serviço público para continuar a ser uma instituição de excelência capaz de bem representar o país nas instituições da União Monetária Europeia e de desempenhar com eficácia e independência as importantes funções para a economia portuguesa que lhe estão atribuídas.**

**Lisboa 20 de Junho de 2006**

**Vítor Constâncio**